



I PATRIMONI DI DESTINAZIONE DELLE SOCIETÀ

LUCA EGIZIANO

SOMMARIO: 1. Introduzione al concetto generale di destinazione patrimoniale. – 2. Nozione di «patrimonio destinato» e caratteri della separazione patrimoniale. – 3. Logica giuridico-economica dello strumento societario di separazione patrimoniale *ex art. 2447-bis* cod. civ. – 4. Lineamenti fondamentali della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare delle s.p.a. – 5. Il contenuto della delibera di costituzione. – 6. Nozione di «specifico affare». – 7. Il piano economico-finanziario e la congruità del patrimonio destinato. – 8. Comparazione e destinazione patrimoniale delle società: l'esempio delle *Protected Cell Companies (PCCs)*. – 9. Efficienza dei patrimoni destinati secondo un approccio «*law and economics oriented*»: patrimoni destinati e insolvenza. – 10. Scenario attuale e prospettive future: come incrementare il ricorso delle società allo strumento italiano di destinazione patrimoniale?

1. In tutte le principali realtà ordinarie su cui si incentra l'indagine della moderna scienza comparatistica la materia dei patrimoni destinati a specifici affari, insieme a quella più generale della destinazione patrimoniale, è di enorme importanza, in sede sia normativa che giurisprudenziale.

Forte e storicamente radicata è, infatti, l'attenzione a quelle fattispecie legislative ascrivibili al *genus* comune dei *patrimoni di destinazione*, al dichiarato scopo di individuare condizioni e limiti del loro utilizzo in funzione di limitazione della responsabilità patrimoniale del debitore.

Instaurando sin d'ora un significativo parallelismo con la connessa tematica del *trust* di *common law*, è a tutti noto che la XV Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 sul *trust* «convenzionale» e sul riconoscimento del medesimo ad opera dei Paesi aderenti ha sollevato taluni contrasti in merito alla natura da riconoscere alla disciplina da essa introdotta, per alcuni di diritto privato uniforme, per altri di diritto internazionale privato. Secondo tale opzione ermeneutica, oggi assolutamente preponderante, la Convenzione avrebbe funzione esclusiva di permettere il riconoscimento di *trusts* stranieri ovvero con taluni elementi di internazionalità, senza in alcun modo introdurre nei Paesi che l'hanno ratificata – ivi inclusa l'Italia – una figura sostanziale e domestica di *trust*¹.

¹ Senza alcuna pretesa di esaustività, nell'ambito della vastissima letteratura relativa al c.d. *trust* interno, cfr., *ex multis*, F. GALLUZZO, *Il trust c.d. interno e i negozi di destinazione dei beni allo scopo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2, 2005, p. 85; V. MARICONDA, *Contrastanti decisioni sul trust interno: nuovi interventi a favore ma sono nettamente prevalenti gli argomenti contro l'ammissibilità*, in *Corr. giur.*, 2004, p. 76 ss.; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001, p. 551; ID., *Osservazioni su due recenti pronunce in tema di trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*,



In tempi più recenti e con riferimento al panorama italiano, di grande rilievo è stata l'introduzione ad opera della legge n. 51 del 2006 dell'articolo 2645-ter del

2004, p. 362; F. GAZZONI, *Tentativo dell'impossibile (Osservazioni di un giurista non vivente su trust e trascrizione)*, in *Riv. not.*, 2001, p. 11; ID., *In Italia tutto è permesso, anche quel che è vietato (lettera aperta a Maurizio Lupoi sul trust e su altre bagattelle)*, in *Riv. not.*, 2001, p. 1247; F. M. GIULIANI, *Il trust "interno" (regolato da una "legge trust") e la Convenzione dell'Aja*, in *Contr. impr.*, 2003, p. 433; C. CASTRONOVO, *Il trust e "sostiene Lupoi"*, in *Europa e dir. privato*, 1998, p. 441; M. L. MINGRONE, *La giurisprudenza italiana sui trust: un ulteriore passo verso il riconoscimento*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2002, p. 381.

Giova precisare che qui si intende respingere l'orientamento di pensiero - in verità, del tutto minoritario - che, riconoscendo natura sostanziale alle disposizioni della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, valuta come dato acquisito l'ingresso del *trust*, compreso quello c.d. *interno*, nel nostro sistema ordinamentale e conseguentemente pleonastico un intervento a tal fine del nostro legislatore. Tale opzione interpretativa, cioè, si fonda sulla convinzione che il *trust* sarebbe entrato nel nostro sistema in base alla sola ratifica della Convenzione dell'Aja, senza tenere nel debito conto alcuni rilevanti problemi di ordine sistematico, legati al principio di generale responsabilità del debitore con tutti i suoi beni (art. 2740 cod. civ.) ed a quello della tipicità degli atti soggetti a trascrizione (art. 2643 cod. civ.), superabili attraverso l'esplicito riconoscimento di tale istituto da parte di una norma di legge interna ovvero per effetto della verifica in concreto della compatibilità dei suoi effetti - *in primis* quelli di separazione patrimoniale - con i principi fondanti del nostro ordinamento.

Tuttavia, nonostante la mera efficacia internazionalprivatistica generalmente riconosciuta alla Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, si rileva che riferimento normativo primario utilizzato (specie in passato) per fondare la trascrivibilità del *trust* in Italia è rappresentato dall'art. 12 della Convenzione, ai sensi del quale «Il *trustee* che desidera registrare i beni mobili e immobili, o i documenti attinenti, avrà facoltà di richiedere la iscrizione nella sua qualità di *trustee* o in qualsiasi altro modo che riveli l'esistenza del *trust*, a meno che ciò non sia vietato o sia incompatibile a norma della legislazione dello Stato nel quale la registrazione deve aver luogo», se interpretato, per l'appunto, come attestazione dell'assenza in Italia di un espresso divieto in tal senso.

In ordine alla specifica problematica della trascrivibilità del *trust* interno, oltre che del *trust* in generale, v. altresì M. MONEGAT, *Nota sulla trascrivibilità di atto istitutivo di trust contenuto in accordo di separazione consensuale (nota a Trib. Milano 23 febbraio 2005, e Trib. Parma 3 marzo 2005)*, in *Riv. not.*, 2005, p. 868; F. CERIO, *La trascrizione del trust interno auto-dichiarato su beni immobili o complessi di beni immobili*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2005, p. 185; A. PALMIERI, *Trasferimento al trustee contestuale all'istituzione del trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2004, p. 641; F. STEIDL, *Trasferimento a trustee e vincolo del trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2004, p. 317; L. MONTI, *Trust unilaterale e trascrizione*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2003, p. 480; A. PALAZZO, *Pubblicità immobiliare ed opponibilità del trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2002, p. 337; A. GAMBARO, *Un argomento a due gobbe in tema di trascrizioni del trustee in base alla XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, p. 919; ID., *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 257; ID., *Trust e trascrizione*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2002, p. 346; G. GALLIZIA, *Trascrizione di atti attributivi di beni immobili al trustee - III*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2002, p. 362; M. LUPOI, *I trust nel diritto civile*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, 2004, pp. 263-275; P. PICCOLI, *Trascrizione dell'acquisto immobiliare del trustee*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000, p. 227; ID., *Troppi timori in tema di trascrivibilità del "trust" in Italia*, in *Notariato*, 1995, p. 616; P. AMATI, P. PICCOLI, *Trascritto un immobile in trust*, in *Notariato*, 1999, p. 593; P. PICCOLI, E. CORSO, M. DOLZANI, *La trascrizione degli atti riguardanti trusts*, in *Riv. not.*, 1995, p. 1389; L. F. RISSO, *Trascrizione di trasferimento dal disponente al trustee*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2001, p. 481; V. SALVATORE, *Il trust. Profili di diritto internazionale e comparato*, Padova, 1996, p. 91 ss; F. GAZZONI, *Il cammello, la cruna dell'ago e la trascrizione del trust*, in *Rass. dir. civ.*, 2003, p. 953; ID., *Il cammello, il leone, il fanciullo e la trascrizione del trust*, in *Riv. not.*, 2002, p. 1107.



codice civile, il quale, oltre a delineare i requisiti di forma ed i caratteri strutturali dell'atto negoziale «atipico» di destinazione, ha nel contempo precisato presupposti ed effetti della sua trascrizione².

² L'art. 2645-ter è stato introdotto dall'art. 39 *novies*, D.L. 30 dicembre 2005, n. 273 (in G.U. – serie generale – n. 303 del 30 dicembre 2005), seguito dalla relativa legge di conversione 23 febbraio 2006, n. 51 (in G.U. n. 49 del 28 febbraio 2006 – Suppl. Ord. n. 47).

Tale articolo testualmente dispone: «Gli atti risultanti da atto pubblico, 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».

Trattasi di una disposizione molto importante, in quanto in grado di determinare effetti di grande rilievo attraverso l'introduzione nel nostro ordinamento di un vincolo di destinazione «atipico», come fondato sulla mera volontà destinataria dei soggetti disponenti, a condizione che si rivolga al perseguimento di «interessi meritevoli di tutela».

Grande interesse ha suscitato nei commentatori la tecnica legislativa, per certi versi «anomala», adottata per la novellazione del codice civile.

Infatti, la dottrina è generalmente concorde nel considerare carente la soluzione prescelta dal legislatore italiano per inserire nel tessuto codicistico il nuovo art. 2645-ter: ciò in quanto la norma in esame, pur collocata nel Capo I («Della trascrizione degli atti relativi ai beni immobili»), Titolo I («Della trascrizione»), del Libro sesto del codice civile («Della tutela dei diritti»), non si limita a fissare il regime pubblicitario degli atti destinatori relativi a immobili o a beni mobili registrati, prevedendone la trascrivibilità al fine di rendere gli stessi opponibili ai terzi, ma definisce in generale anche i requisiti strutturali e di validità dell'atto di destinazione sotto il profilo sostanziale.

Sul punto, cfr. M. LUPOI, *Gli "atti di destinazione" nel nuovo art. 2645-ter cod. civ. quale frammento di trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2, 2006, p. 169; F. GAZZONI, *Osservazioni sull'art. 2645-ter c.c.*, consultabile sul portale giuridico on-line www.judicium.it e in *Giust. civ.*, 2006, fasc. 3, p. 166, in cui l'A. evidenzia che «l'art. 2645-ter è, prima ancora che norma sulla pubblicità, e quindi sugli effetti, norma sulla fattispecie, che avrebbe meritato dunque, previa scissione, di figurare in un diverso contesto, di disciplina sostanziale»; M. NUZZO, *Atto di destinazione e interessi meritevoli di tutela*, in M. BIANCA (a cura di), *La trascrizione dell'atto negoziale di destinazione. L'art. 2645-ter del codice civile*, Milano, 2007, p. 65 ss; L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, della Collana *Comparazione e diritto civile*, diretta da G. AUTORINO, P. STANZIONE, Torino, 2009, p. 36-38.

Quanto al formante giurisprudenziale, tale orientamento ermeneutico trova conferma in Trib. Trieste 7 aprile 2006, decr., in *Trusts e attività fiduciarie*, 2006, 3, p. 417; Trib. Trieste 19 settembre 2007, decr., in *Notariato*, 2008, n. 3, p. 251; Trib. Reggio Emilia, 26 marzo 2007, in *Giur. it.*, 2008, 3, p. 629.

Contra, cfr. R. LENZI, *Le destinazioni atipiche e l'art. 2645-ter c.c.*, in *Contr. impr.*, 1, 2007, pp. 230-234, il quale ritiene che l'articolo *de quo* non abbia provveduto ad introdurre e disciplinare l'atto di destinazione come nuova figura negoziale, già ammessa nel nostro ordinamento, essendo piuttosto «norma che non innova sul piano della fattispecie ma, riconoscendone implicitamente l'esistenza e la legittimità, ne regola gli effetti e detta alcuni presupposti senza i quali tali effetti non si produrranno»; G. SICCHIERO, *Commento sub art. 2645ter*, in *Commentario breve al codice civile*, diretto da F. GALGANO, Piacenza, 2006, p. 2633.



Ancora, recente è l'introduzione in Francia con L. 2007-211 del contratto «fiduciario», ossia di quella *fiducie* lungamente attesa al fine di poter disporre di uno strumento negoziale «interno» funzionalmente assimilabile al *trust*, come tale ascrivibile alla categoria delle cc.dd. *trust-like institutions*³.

Quanto innanzi quale ulteriore espressione del progressivo allargamento delle forme di destinazione contrattuale consentite all'autonomia dei privati nei principali sistemi giuridici, compresi quelli di *civil law*.

In generale, sui problemi posti dall'esegesi dell'articolo 2645-ter cod. civ., si vedano altresì M. BIANCA, *L'atto di destinazione: problemi applicativi*, relazione al Convegno "Atti notarili di destinazione dei beni: articolo 2645 ter c.c.", organizzato in collaborazione con la Fondazione Italiana per il Notariato, Milano, 19 giugno 2006, in *Riv. not.*, 2006, fasc. 5, p. 1175; G. M. RICCIO, *L'art. 2645-ter del codice civile e la disciplina degli atti di destinazione*, in *Il Diritto di Famiglia nella Dottrina e nella Giurisprudenza. Trattato teorico-pratico*, diretto da G. AUTORINO STANZIONE, vol. V, Torino, 2007, p. 469; G. GABRIELLI, *Vincoli di destinazione importanti separazione patrimoniale e pubblicità nei registri immobiliari*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 3, p. 321; A. GAMBARO, *Appunti sulla proprietà nell'interesse altrui*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2007, fasc. 2, p. 169; G. VETTORI, *Atto di destinazione e trust: prima lettura dell'art. 2645 ter*, in *Obbligaz. e Contr.*, 2006, 10, p. 775; A. LUMINOSO, *Contratto fiduciario, trust e atti di destinazione ex art. 2645 ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2008, n. 5, p. 993.

³ Cfr. *Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie*, in *Journal Officiel de la République française du 21 février 2007*, n. 44, p. 3052, che, al fine di codificare una figura autonoma di contratto fiduciario, ha inserito nel Libro III del *code civil* («Dei modi di acquisto della proprietà») un nuovo Titolo, il XIV, significativamente rubricato «*De la fiducie*» (artt. 2011 ss.).

Si tratta di una legge preceduta da un faticoso iter normativo, che si è sostanziato in due successivi progetti di legge: il primo, presentato al *Bureau de l'Assemblée Nazionale* il 20 febbraio 1992 ma successivamente non convertito (cfr., *ex multis*, M. GRIMALDI, *La fiducie: réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de loi qui la consacre*, in *Rep. Defrenois*, 1991, I, p. 961; A. MUNARI, *Trust e "fiducie": un importante progetto di legge francese*, in *Giur. comm.*, 1993, p. 129; A. GAMBARO, *Il trust in Italia e in Francia*, in *Studi in onore di Sacco*, I, Milano, 1994, p. 495 ss.); il secondo, presentato l'8 febbraio 2005, modificato nel 2006 e alla fine trasfuso nel testo definitivo della legge istitutiva del contratto di *fiducie* (v. S. MEUCCI, *Destinazione, affectation e trust. Un inventario dei problemi*, ne *I patrimoni separati fra tradizione e innovazione*, a cura di S. TONDO, Torino, 2007, pp. 200-208; S. UGOLINI, *Verso il riconoscimento del contratto di «fiducie» nel codice civile francese?*, in *Contr. impr./Eur.*, 2006, fasc. 1, p. 366 ss.; A. NERI, *La via francese al recepimento del trust: un nuovo progetto di legge sulla fiducie*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2006, 1, p. 69). Peraltro, tale conversione è avvenuta apportando modifiche di rilievo al secondo *avant-projet* di cui sopra, considerato che le stringenti limitazioni soggettive poste dalla legge n. 2007-211 all'utilizzo dello strumento negoziale di separazione lo hanno reso assimilabile, di fatto, ad una *fiducie* eminentemente «commerciale».

In ogni caso, a conferma dei continui ripensamenti del legislatore francese, tale carattere risulta oggi stemperato per effetto della novella del 2008 (art. 18, *loi* n. 2008-776), in corso di progressiva attuazione, la quale ha provveduto ad allargare l'ambito di applicazione dell'istituto della *fiducie*, abrogando il previgente art. 2014 *cod. civ.* e cancellando le relative restrizioni soggettive. In proposito, cfr. L. DARGENT, *Réforme de la fiducie par la LME*, in *Recueil Dalloz*, 2008, p. 2133; A. NERI, *Un'altra tappa nel percorso della fiducie francese: le modifiche introdotte dalla legge 4 agosto 2008*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2008, n. 6, p. 595.

Più in generale, riferisce da ultimo della sempre più marcata «corsa al recupero delle cc.dd. *trust-like institutions*» da parte dei *civil lawyers* R. PARDOLESI, *Destinazioni patrimoniali e trust internazionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2008, 2, p. 215.



Per poter cogliere appieno la portata di quest'affermazione e soprattutto degli effetti che ne discendono sul piano economico-giuridico, è indispensabile precisare la nozione generale di «destinazione patrimoniale», fissandone i lineamenti fondamentali.

Prendendo a prestito una celebre definizione, nel *genus* dei «patrimoni di destinazione» sarebbero da ricomprendere tutte quelle fattispecie nelle quali «in relazione a una certa destinazione specifica una pluralità di rapporti attivi e passivi, facenti capo a più persone o ad una persona, è costituita in unità e tenuta distinta dagli altri rapporti attivi e passivi delle stesse persone o della stessa persona»⁴.

In tal modo, è possibile evidenziare i due elementi coesenziali di qualsivoglia destinazione patrimoniale, sia di quelle tipizzate *ex lege* sia di quelle frutto dell'iniziativa negoziale «atipica» dei consociati: a) il *vincolo di destinazione*; b) la *separazione* patrimoniale che ad esso normalmente consegue.

Quanto al primo, esso viene normalmente definito come il peso o l'obbligo ovvero l'insieme di limitazioni che un soggetto – proprietario o comunque titolare di un diritto reale – pone su un bene o compendio di beni per realizzare uno specifico scopo⁵.

Esso individua il fine particolare capace di ricondurre ad unità i diversi beni e rapporti sottoposti a vincolo, in grado di caratterizzare in senso funzionale i beni medesimi nonché il diritto di proprietà o altro diritto reale minore sugli stessi; di qui, il carattere «orientato» di tale proprietà, posto che la presenza di un siffatto vincolo – si ripete di fonte legale oppure negoziale – va ad alterare il normale contenuto del diritto *de quo*, riducendo poteri e facoltà normalmente spettanti al soggetto proprietario (*ex art. 832 cod. civ.*).

In particolare, il carattere strumentale della proprietà emerge con grande evidenza in caso di destinazione c.d. «dinamica» o «traslativa», ossia quella che si realizza allorché un soggetto trasferisce ad altri la proprietà di taluni beni con contestuale creazione di un vincolo di destinazione sugli stessi⁶. Di conseguenza,

⁴ Il riferimento testuale è a F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1966, p. 85 ss., il quale analizza altresì la tradizionale distinzione classificatoria tra «patrimoni autonomi», aventi ad oggetto beni e rapporti facenti capo ad una pluralità di soggetti, e «patrimoni separati», composti piuttosto da beni nella titolarità di un solo soggetto.

In generale, dunque non soltanto in ordine al profilo definitorio, sia consentito altresì il riferimento a A. PINO, *Il patrimonio separato*, Padova, 1950; R. RASCIO, *Destinazioni di beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971.

⁵ Cfr. A. BUONFRATE, voce *Patrimonio destinato e separato*, in *Dig. Disc. Priv., Sez. Civ., (Aggiornamento, ***)*, Tomo II, Torino, 2007, p. 878; R. DICILLO, voce *Atti e vincoli di destinazione*, in *Dig. Disc. Priv., Sez. Civ., (Aggiornamento, ***)*, Tomo I, Torino, 2007, p. 151.

⁶ È stato puntualmente evidenziato in dottrina che tale classificazione delle fattispecie di destinazione si ricollega al fenomeno della c.d. *fiducia romanistica*, nel cui ambito è infatti possibile individuare una fiducia c.d. «statica», la quale postula che un soggetto, già titolare di una situazione giuridica attiva, si obblighi a modificarla in conformità a quanto voluto dal fiduciante, sulla base di



all'esito dell'operazione in oggetto il nuovo titolare dei beni – persona fisica o società – acquisterà una proprietà di norma «ristretta» e in ogni caso temporanea (si ricordi che la durata massima dei vincoli di destinazione è predeterminata dal codice civile italiano per tutte le ipotesi tipiche di separazione patrimoniale ed anche per quella negoziale di cui all'art. 2645-ter), assumendo su di sé la funzione gestoria del patrimonio destinato in vista del raggiungimento del fine specifico individuato dal disponente. Ciò con tutte le conseguenti difficoltà di regolamentazione dei rapporti tra quest'ultimo ed il gestore-amministratore dell'*asset* di beni: si pensi, per tutti, al caso di una gestione inadempiente ovvero «infedele», come tale posta in essere in violazione del vincolo di destinazione, nonché a quello di insolvenza del patrimonio personale del gestore.

E' qui forse rinvenibile, dunque, una parziale assonanza – se non concettuale almeno sul piano degli effetti – con quella c.d. *double ownership* che va a caratterizzare il regime giuridico del *trust* di *common law* e in special modo con la situazione proprietaria del *trustee*.

Il fine destinatorio, poi, può essere sia di natura «personale», il che si verifica quando il compendio patrimoniale sottoposto a vincolo è finalizzato a realizzare gli interessi di taluni soggetti beneficiari (in analogia allo schema «tipo» del *trust* anglo-americano), sia di natura «reale», quando, al contrario, la specifica destinazione mira al raggiungimento di uno scopo oggettivo (come, per l'appunto, nel c.d. «trust di scopo»).

Per quanto concerne l'effetto di separazione patrimoniale che normalmente consegue alla creazione di un vincolo di destinazione, esso consiste nella sottrazione di un compendio di beni – il patrimonio destinato per l'appunto – alla garanzia dei creditori «generalisti» del soggetto destinante (in caso di destinazione statica o «autodichiarata», la quale implica la coincidenza tra titolare e gestore dell'*asset*) nonché a quelli del titolare-gestore (in caso di destinazione «dinamica»), essendo opponibile agli stessi il vincolo di destinazione; di conseguenza, tale massa patrimoniale sarà esposta – di massima – alle sole pretese ed azioni esecutive dei creditori cc.dd. «particolari», il cui credito si origina da obbligazioni assunte in relazione ai beni che la compongono ovvero contratte per il perseguimento dello scopo o interesse cui le risorse separate sono state in precedenza destinate.

Di conseguenza, è necessario evidenziare la sussistenza di un rapporto di complementarità e non di equipollenza tra destinazione e separazione patrimoniale, in quanto la seconda viene normalmente intesa come effetto necessario, naturale, di ogni negozio a causa destinataria; dal punto di vista funzionale, la separazione vale a

un'espressa pattuizione in tal senso. A questa può contrapporsi la diversa ipotesi della fiducia c.d. «dinamica», la quale si realizza in dipendenza del collegamento tra due negozi, uno di carattere esterno, volto al trasferimento di un diritto ossia a far nascere una situazione giuridica in capo al soggetto fiduciario, l'altro di carattere interno e ad effetti obbligatori *inter partes*, in virtù del quale il fiduciario si obbliga a rispettare le prescrizioni del fiduciante nell'esercizio dei suoi compiti gestori.



garantire la concretizzazione delle finalità per il cui raggiungimento è sorto il vincolo di destinazione, altrimenti confinato sul piano degli effetti obbligatori scaturenti dal rapporto fiduciario tra disponente e titolare della proprietà strumentale sui beni⁷.

I descritti elementi indefettibili di ogni fattispecie destinataria spiegano, dunque, come la dizione patrimoni *destinati* oppure patrimoni *separati*, pur non equipollenti, vengano usualmente impiegate in modo alternativo per designare le fattispecie previste *ex lege* in cui si consente al titolare di un complesso di beni e rapporti giuridici di sottrarli alla soddisfazione dei propri creditori cc.dd. «generalisti».

In tali casi, dunque, si realizza un fenomeno di *specializzazione* della responsabilità patrimoniale del debitore, in quanto questi ha facoltà di isolare, tra i diversi *assets* che sostanziano il suo patrimonio, quelli destinati alla garanzia dei suoi creditori generali e quelli viceversa destinati alla soddisfazione dell'altra o altre categorie di creditori (quelli cc.dd. «particolari»), i cui diritti si ricollegano alle operazioni di destinazione intraprese. Tuttavia, perché possa esercitarsi legittimamente detta facoltà, si richiede che la relativa scelta avvenga nel pieno rispetto delle condizioni e dell'*iter* procedimentale fissati in via normativa a tutela dei creditori e dei terzi in genere, *in primis* mediante il ricorso ad adeguate forme di pubblicità.

Ulteriore connotato peculiare di un patrimonio destinato è la normale *inalienabilità* o *non distraibilità* degli elementi patrimoniali sottoposti a vincolo, la cui intensità andrà variamente a graduarsi a seconda della fattispecie di destinazione presa ad oggetto; infatti, se è vero che la gestione dei beni destinati è di norma di tipo *conservativo*, come tale funzionale a preservare e realizzare gli interessi dei beneficiari della destinazione nonché dei creditori «particolari» della stessa, ciò non implica in ogni caso come necessaria l'indistraibilità assoluta dei beni dallo scopo prescelto, potendo la legge o la volontà negoziale consentire anche forme di amministrazione di tipo *dinamico* e, conseguentemente, l'alienazione dei beni destinati nel rispetto di precisi limiti e condizioni (c.d. *alienabilità condizionata* o *ostacolata*). Quanto innanzi, ovviamente, soltanto ove sia compatibile con il raggiungimento del fine destinataria prescelto: infatti, la regola di radicale inalienabilità, utile per le destinazioni di tipo statico, può all'opposto rivelarsi antieconomica per le forme di destinazione tipiche del settore finanziario⁸.

⁷ Con riferimento specifico all'atto negoziale di destinazione codificato dall'art. 2645-ter cod. civ., v., *ex multis*, R. FRANCO, *Il nuovo art. 2645-ter cod. civ.*, in *Notariato*, p. 321, in cui l'A. afferma che «destinazione e separazione appaiono due effetti assolutamente interdipendenti e complementari e, quindi, entrambi ugualmente principali rispetto all'atto di destinazione»; A. FALZEA, *Introduzione e considerazioni conclusive*, in *Destinazione di beni allo scopo. Strumenti attuali e tecniche innovative*, Milano, 2003, p. 27 ss., ove l'A. sottolinea il ruolo determinante svolto dalla «separazione» per assicurare effettività alla «destinazione», specie ove l'intento primario sia quello di far sì che la destinazione allo scopo sia il tratto peculiare di un istituto effettivamente assimilabile - sul piano funzionale - al *trust* anglosassone.

⁸ In tal senso, cfr. M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996, p. 198.



In virtù di quanto esposto, rientriamo nel campo di applicazione del dettato dell'art. 2740, comma 2, cod. civ., che, nel consentire possibili deroghe al principio generale dell'universale responsabilità patrimoniale del debitore di cui al primo comma («Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri»), dispone: «Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge».

Per quel che maggiormente rileva ai nostri fini, alla «copertura legislativa» di cui sopra possiamo ricondurre alcune recenti ipotesi di destinazione patrimoniale di natura finanziaria: si ricordano la prestazione di servizi di investimento ad opera delle S.I.M. (art. 22, D.lgs. n. 58/1998, il quale ha ripreso il contenuto – con talune modifiche – dell'abrogato art. 19, D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, c.d. «Decreto Eurosim»); la legge sulla cartolarizzazione dei crediti pecuniari del 1999 (art. 3, co. 2, legge 30 aprile 1999, n. 130); le operazioni di cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico (art. 2, D.L. n. 351/2001) nonché dei crediti di imposta o contributivi (art. 22, co. 4, D.L. 25 settembre 2001, n. 350); i fondi comuni di investimento mobiliare (ora disciplinati dal D.lgs. n. 58/1998), ove la separazione patrimoniale si giustifica nell'esigenza di impedire la dispersione delle risorse dei finanziatori nel patrimonio della società incaricata della gestione, confluyendo dette risorse per l'appunto in un patrimonio separato che, pur non dotato di personalità giuridica, è tuttavia autonomo anche rispetto a quello dei soggetti partecipanti al fondo.

Per meglio illustrare come funzionino i meccanismi di destinazione patrimoniale nelle riferite fattispecie, è utile prendere ad esempio proprio l'istituto della cartolarizzazione dei crediti (c.d. *asset securitization*)⁹: trattasi di una complessa operazione economico-finanziaria, la quale postula la cessione in blocco da parte di un'impresa (ad es. un istituto bancario) di crediti pecuniari, esistenti o futuri, ad una società veicolo (*special purpose vehicle*, abbr. *SPV*), il cui oggetto sociale è dato dalla trasformazione degli stessi in titoli da collocare sul mercato finanziario nonché dalla gestione dei titoli medesimi. La *SPV* ottiene in tal modo i finanziamenti necessari all'acquisto di tali crediti o attività: il meccanismo di separazione patrimoniale qui operante fa sì che le somme progressivamente corrisposte dai debitori ceduti confluiscono in un *asset* separato e isolato dal restante patrimonio della *SPV*, come

⁹ In materia di cartolarizzazione, v., per tutti, G. DE NOVA, C. LEO, *Cartolarizzazione. La "securitization" in Italia*, in *Contratti*, 1999, p. 709; R. PARDOLESI, *La cartolarizzazione dei crediti in Italia, commentario alla legge 30 aprile 1999, n. 130*, Milano, 1999; M. GRANIERI, *La disciplina della cartolarizzazione dei crediti. Appunti di analisi economica e comparata*, in *Riv. dir. impr.*, 2001, fasc. 1, p. 11; D. MESSINETTI, *Il concetto di patrimonio separato e la c.d. "cartolarizzazione" dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 101; A. DANONI (a cura di), *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, Milano, 2005; W. VIRGA, *Le operazioni di cartolarizzazione tra tutela degli investitori ed esigenze del capitale finanziario*, in *Contr. impr.*, 2007, n. 4-5, p. 1011.



tale destinato in via esclusiva al rimborso dei costi dell'operazione e, per quel che maggiormente rileva, alla soddisfazione dei diritti dei possessori dei titoli emessi per consentire l'acquisto dei crediti. Ed infatti, ai sensi del citato art. 3, co. 2, l. n. 130/1999, «i crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo ad altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte dei creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei titoli medesimi».

Inoltre, in tema di separazione patrimoniale rileva altresì la finanza di progetto (c.d. *project financing*), introdotta la prima volta nel nostro ordinamento dall'art. 37 della legge 11 febbraio 1994, n. 109, con connotati che richiamano quelli dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare di cui si dirà oltre; con grande semplificazione, essa può intendersi quale una forma di concessione di credito la cui caratteristica peculiare risiede nella circostanza che al rimborso del finanziamento dei terzi sono *destinati* in via prioritaria i proventi del progetto medesimo, unica o principale garanzia per la restituzione del capitale di debito.

Anche nella finanza di progetto, infatti, ritroviamo tutti gli elementi da cui evincere l'operatività di un regime di separazione patrimoniale in senso proprio: la società di progetto, infatti, anche qui è una autonoma società veicolo avente ad esclusivo oggetto sociale la gestione e la realizzazione dello specifico progetto da finanziare, con conseguente «isolamento» del progetto medesimo dalle altre attività patrimoniali dei soggetti promotori. Ciò determina grossi vantaggi in special modo per i finanziatori del progetto, in virtù della riferita separazione del flusso di cassa originato dall'attività della *SPV* dal patrimonio personale dei promotori: su tali introiti, dunque, potranno rivalersi in via privilegiata i finanziatori, per ottenere il pagamento degli interessi e la restituzione dell'importo erogato¹⁰.

Non può in alcun modo sottacersi, poi, l'immenso rilievo che nel panorama delle forme di destinazione patrimoniale riveste il *trust*, la cui utilizzabilità a fini destinatori è circostanza di indiscussa evidenza.

Come è universalmente noto, infatti, il *trust*, *rectius* il *trust fund*, rappresenta la figura generale e archetipica di patrimonio separato, dal momento che il ricorso a tale istituto rende possibile la destinazione di un complesso patrimoniale a molteplici finalità, la cui individuazione è di norma rimessa alla volontà del disponente (il riferimento prioritario – ma non esaustivo – è ai cc.dd. *express trusts* ed ai cc.dd. *implied trusts*, riconducibili tutti al volere di un soggetto privato).

E' opportuno rilevare, in via riassuntiva, che dall'esame dei profili qualificanti della disciplina di tali istituti (trattasi – è bene precisarlo – di un elenco di fattispecie

¹⁰ In tema di *project financing*, v., *ex multis*, U. DRAETTA, C. VACCA, *Il project financing: caratteristiche e modelli contrattuali*, Milano, 1997; L. COSTANTINO, *Profili privatistici del project financing e gruppi di contratti*, in *Contr. impr.*, 1, 2003, p. 389; C. PAGLIETTI, *Profili civilistici del project financing*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, p. 283; S. SICA, V. D'ANTONIO, *Il sistema multinazionale del project financing*, in *Il diritto privato della pubblica amministrazione*, a cura di P. STANZIONE, A. SATURNO, Padova, 2005, p. 905.



non certo completo ma di mero valore esemplificativo) si comprende l'indubbio rilievo sistematico del "vincolo-patrimonio di destinazione", posto che nella sua regolamentazione sono coinvolti diversi profili di diritto privato, inerenti alle riferite limitazioni contenutistiche del normale contenuto del diritto di proprietà, alle restrizioni convenzionali alla libera circolazione dei beni, alla deroga al principio di universalità della responsabilità debitoria e di *par condicio creditorum* – ossia di «eguale» diritto dei creditori di soddisfarsi sul patrimonio del loro debitore – di cui agli artt. 2740 e 2741 c.c. (in assoluta analogia con il disposto degli artt. 2092 e 2093 del *code civil* transalpino)¹¹.

All'esito di questo sommario esame delle forme tipiche di destinazione del nostro ordinamento, soprattutto di quelle codificate in ambito economico-finanziario dalla legislazione speciale nell'ultimo ventennio, è possibile procedere alla trattazione dell'argomento precipuo del presente saggio, vale a dire l'introduzione, ad opera della riforma della disciplina societaria italiana (D.lgs. n. 6 del 2003), dei patrimoni e dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare (artt. 2447-*bis* e ss. cod. civ.).

2. I patrimoni di destinazione delle società, analizzando quasi esclusivamente la fattispecie «operativa» o «gestionale» di tali patrimoni (vale a dire quella codificata dall'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. *a*)), costituiscono espressione del rinnovato modo di concepire il rapporto intercorrente tra patrimonio e soggetto suo titolare.

Facendo riferimento, pur con evidente semplificazione, all'evoluzione storica del concetto di patrimonio destinato e di quello di patrimonio in generale, si evidenzia che per lungo tempo il nostro ordinamento ha sposato, sul modello del codice e della dottrina francesi, una concezione soggettivistica del patrimonio, da intendersi quale unico e indivisibile attributo del soggetto titolare – persona fisica o giuridica – nonché quale estensione della sua personalità nel mondo degli affari; coerentemente, il soggetto viene ad esser considerato come una sorta di precursore necessario, dal punto di vista logico e cronologico, del patrimonio medesimo¹².

Come corollario di questa impostazione, l'impossibilità di ammettere che una pluralità di patrimoni potesse appartenere al medesimo titolare e la difficoltà concettuale ad ipotizzare come possibili forme di segregazione patrimoniale, ovvero

¹¹ Sul fondamentale principio della *par condicio creditorum*, ossia della eguale soggezione di tutti i creditori al medesimo rischio di mancata soddisfazione in sede esecutiva, cfr., *ex pluribus*, P. G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 105 ss.; P. SCHLESINGER, *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1995, p. 330 ss.; E. ROPPO, *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, p. 305 ss.

¹² Cfr. G. AUBRY, G. RAU, *Cours de droit civil français d'après l'ouvrage de C. S. Zachariae*, Tomo IX, quinta edizione, Paris, 1917, p. 336, in cui si legge che «*Le patrimoine est, en principe, un et indivisible comme la personnalité memo*». Per quanto concerne il panorama dottrinale italiano, v. A. FALZEA, *Il soggetto nel sistema dei fenomeni giuridici*, Milano, 1939, p. 98, in cui l'A. scrive: «È appunto la nozione del patrimonio in senso giuridico che dimostra la ineliminabile esigenza di un soggetto il quale ne costituisce il necessario presupposto logico, il punto unitario e costante di riferimento».



di destinazione stabile di un complesso di beni ad un dato affare o scopo con connessa limitazione della responsabilità debitoria del titolare, che non fossero fondate su meccanismi di duplicazione soggettiva: procedendo alla di creazione un nuovo soggetto (ad es. una fondazione riconosciuta, un ente morale associativo, una società di capitali) o comunque ricorrendo a tal fine a forme più o meno perfette di soggettivizzazione del patrimonio destinato, sempre allo scopo di preservare intatto il principio di indivisibilità del patrimonio generale.

Attualmente, in virtù di un difficile percorso evolutivo che non può ritenersi peraltro concluso (si pensi alla riferita introduzione nel tessuto del codice civile dell'art. 2645-ter), la nozione di patrimonio destinato nel nostro ordinamento risulta isolata dalle problematiche relative alla soggettività giuridica, essendo piuttosto fondata sul peculiare regime giuridico che caratterizza i beni destinati ad uno scopo, sia in materia di responsabilità patrimoniale sia in tema di circolazione e gestione degli stessi. L'unità funzionale della destinazione, infatti, non impone più come cogente l'individuazione di un distinto e autonomo centro di riferimento soggettivo ma si giustifica nella specialità della disciplina normativa caratterizzante la porzione distaccata – per l'appunto *destinata* – del patrimonio di un soggetto che ne rimane titolare¹³.

¹³ Di conseguenza, risulta ormai per lo più erosa la precedente teoria dell'indivisibilità del patrimonio dalla persona dell'uomo, inteso quale unico concepibile soggetto di diritto, propugnata con forza dalla dottrina italiana più qualificata dell'inizio del secolo scorso. Per comprendere le argomentazioni a sostegno di detta posizione ermeneutica, cfr. F. FERRARA, *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911, p. 665, il quale afferma testualmente che «il patrimonio non può distaccarsi dalla personalità, di cui è emanazione, perché la personalità è intangibile nei suoi attributi essenziali».

Da qui si originò la nota *querelle* tra Ferrara e il suo principale «oppositore» dell'epoca, Bonelli, che al contrario rintracciava nel patrimonio il soggetto primario dei rapporti di diritto privato, giungendo a considerare tali rapporti nella sostanza come rapporti tra patrimoni ed eleggendo il patrimonio medesimo a sostrato costitutivo della personalità giuridica (cfr. G. BONELLI, *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1910, p. 614 e p. 648).

Polemica nei confronti della descritta teoria patrimonialistica che spinge Ferrara a bollare Bonelli come uno sterile ripetitore delle idee di A. Brinz, esponente della pandettistica tedesca e primo teorizzatore della nozione di «*zweckvermögen*» (alias «patrimonio allo scopo», in *Lehrbuch der Pandekten*, I, Erlangen u. Leipzig, 1884, p. 222 ss.): «La teoria del Brinz e del Demelius ha trovato in Italia un acuto ed appassionato sostenitore, il Bonelli. Quest'autore, sebbene scriva in tempi recenti sostiene idee e concezioni già sorpassate dalla scienza. Infatti le premesse della sua teoria sono: l'esclusione del concetto di persona giuridica dal diritto pubblico e la riduzione del diritto privato al solo diritto patrimoniale» (cfr. F. FERRARA, *Teoria delle persone giuridiche*, Torino, 1923, p. 173; in senso adesivo, v. altresì ID., *La teoria della persona giuridica*, cit., p. 680; F. MESSINEO, *La natura giuridica della comunione legale dei beni*, Roma, 1919, p. 111).



Al progressivo superamento di tale impostazione personalistica del patrimonio, peraltro, si associa anche il progressivo allargamento delle forme consentite di garanzia convenzionale¹⁴.

Tale ampliamento dell'autonomia negoziale nel campo delle garanzie creditorie è d'altra parte avallato dai risultati dell'analisi economica del diritto (*Law & Economics*): con massima semplificazione, si precisa che il riferimento è a quel *corpus* di regole interpretative che valutano gli effetti e l'efficienza delle norme giuridiche sulla base del rapporto tra i costi ed i benefici derivanti dalla loro attuazione, normalmente privilegiandosi quale canone principale di tale giudizio quello dell'aumento del benessere economico complessivo per i soggetti dell'ordinamento (*in primis*, ma non esclusivamente, i diretti destinatari-beneficiari delle specifiche norme)¹⁵. Ebbene, come anticipato, l'applicazione di tali principi ha messo in luce l'efficienza di tale «contrattualizzazione delle garanzie», atteso che lo sviluppo dei sistemi di garanzia consente di contenere i costi di concessione del credito ed anche i costi di «agency» che gravano sui creditori, vale a dire di controllo degli eventuali comportamenti

¹⁴ A titolo esemplificativo, si pensi alla figura del *pegno rotativo*, ossia a quella forma di garanzia mobiliare non possessoria sui beni ovvero sui titoli nel portafoglio del debitore, tipico esempio di *floating charge*: v., *ex pluribus*, R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 3, 2003, p. 544, il quale a sua volta rinvia a G. B. BARILLÀ, *Pegno rotativo e discipline anomale di pegno*, in *Studium iuris*, 2002, p. 371 ss.; di quest'ultimo autore, si veda altresì *Il pegno tra codice e legislazione speciale: in particolare sulla rotatività*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, fasc. 1, I, p. 18; M. RESCIGNO, *Le garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2001, I, p. 1; D. PORRARO, *Osservazioni a Cass. 28 maggio 1998, n. 5264*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1320; C. STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*, in *Dir. fall.*, 1998, II, p. 609; E. GABRIELLI, *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 267; ID., voce *Rotatività della garanzia*, in *Digesto delle disc. priv., Sez. civ.*, XVIII, Torino, 1998, p. 102; ID., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998.

Inoltre, ulteriori forme atipiche di garanzia rappresentano il risultato dell'adattamento alla descritta funzione di garanzia di altri istituti tipici del diritto civile, quali il mandato irrevocabile all'incasso ovvero la cessione del credito. Sul punto, cfr. A. MORACE PINELLI, *Atti di destinazione, trust e responsabilità del debitore*, Milano, 2007, pp. 72-86, in cui l'A., a proposito dei «nuovi» privilegi – ivi inclusi quelli codificati dalla legge – riconducibili alle garanzie mobiliari costituite su beni strumentali ovvero su beni facenti parte del capitale vincolante dell'impresa, fa riferimento anche al «contratto di garanzia finanziaria» di cui al D.lgs. 21 maggio 2004 n. 170, definito come «il contratto di pegno o il contratto di cessione di credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie con funzione di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine e qualsiasi altro contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni» (art. 1, lett. d)). Da un simile impianto definitorio si deduce che si tratta di una fattispecie contrattuale imperniata su meccanismi rotativi (art. 5) e fortemente orientata in senso funzionale: non è casuale, infatti, che tutti i contratti sussumibili nel *genus* «contratto di garanzia finanziaria» si sottraggano all'applicazione del divieto di patto commissorio ex art. 2744 cod. civ. (art. 6).

¹⁵ In particolare, per un'analisi degli effetti della riforma del nostro diritto societario condotta secondo il metodo proprio dell'analisi economica del diritto, v. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario. Dottrina, giurisprudenza, prassi applicative alla luce dei dati statistici: spunti di riflessione*, in *Giur. comm.*, 2006, n. 4, I, p. 504.



elusivi o di dispersione dei beni posti in essere dal debitore in danno delle loro ragioni¹⁶.

Quanto osservato vale anche e soprattutto per i patrimoni destinati ad uno specifico affare delle s.p.a., i quali, come meglio si dirà oltre, collocando i crediti relativi alla realizzazione dello specifico affare su una specifica cellula patrimoniale separata dal restante patrimonio della società, sulla quale è escluso il concorso dei creditori generali, realizzano anche una fondamentale specializzazione dei rischi e costi del credito¹⁷.

L'analisi della prassi delle operazioni societarie mostra, infatti, un dato di inconfutabile evidenza, ossia che il finanziamento di operazioni rischiose o altamente speculative importa costi di concessione del credito assai elevati; infatti, se una società pone in essere un affare rischioso, ciò determina una fuga di parte dei potenziali finanziatori, quelli più prudenti, mentre gli altri imporranno tassi di interesse più alti per il rimborso del credito.

La separazione, invece, ripartendo i vari creditori su differenti *assets* patrimoniali della s.p.a. – destinati a singoli affari – in base alla loro diversa capacità di rischio, impedisce che l'avvio di affari dai risultati incerti determini un aumento generalizzato ed inefficiente (ad esternalità negative) del costo del credito.

Peraltro, la creazione di un patrimonio destinato sembra in grado di determinare una riduzione dei costi anche per le due categorie dei finanziatori della società, vale a dire quelli «generali» e quelli dello specifico affare, chiamati, per effetto della separazione tra le masse, ad una attività di *monitoring* limitata alla consistenza

¹⁶ Sulle tecniche normative finalizzate alla riduzione dei costi di *agency*, con special riguardo al settore societario e adottando una prospettiva di tipo comparatistico, si veda H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *Problemi di "agency" e strategie normative*, in AA.VV., *Diritto societario comparato. Un approccio funzionale*, a cura di L. ENRIQUES, Bologna, 2006, pp. 29-41.

¹⁷ In tal senso si esprime B. MEOLI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Fall.*, 2, 2005, p. 113 e in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, II, Milano, 2006, p. 1351 ss, al quale si rinvia diffusamente, anche per gli utili riferimenti bibliografici.

Più in generale, sulla «specializzazione» della responsabilità patrimoniale della società conseguente alla costituzione di uno o più patrimoni ad uno specifico affare, si veda A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 545.

In merito alla tendenza alla progressiva parcellizzazione della responsabilità patrimoniale, v. L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER (artt. 2740-2744 c.c.), Milano, 1991, p. 34 ss.; P. SPADA, *Persona giuridica e articolazione del patrimonio. Spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 844 ss., in cui l'A. isola un percorso legislativo tendente a fissare, in tema di garanzia per debiti, il principio di perfetta equipollenza funzionale tra personalità giuridica e separazione patrimoniale; in termini generali, sul valore sistematico della disposizione dell'art. 2740 cod. civ., cfr. E. ROPPO, voce *Responsabilità patrimoniale*, in *Enc. Dir.*, vol. XXXIX, 2 ed., Milano, 1988, p. 1041 ss.; ID., *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, vol. XIX, 2 ed., Torino, 1997, p. 485 ss.; R. SANTAGATA, voce *Patrimoni destinati a "specifici affari"*, in *Digesto delle disc. priv., Sez. comm.* (Aggiornamento, ***), Torino, 2007, p. 611.



della sola porzione di patrimonio, destinato o residuale, sulla quale potranno rivalersi in sede d'esecuzione.

Si realizza così una riduzione dei costi di finanziamento tendenzialmente proporzionale alla diversità tra lo specifico affare e l'oggetto sociale: quanto più detta diversità aumenta, e sempre che ciò non tradisca la necessaria omogeneità tra l'affare e l'oggetto sociale, maggiormente si potranno ripartire i finanziatori in specifiche tipologie, disposte a finanziare esclusivamente l'una (il *core business* sociale) o l'altra (lo specifico affare) delle attività imprenditoriali intraprese dalla medesima società per azioni.

In teoria, quanto innanzi potrebbe danneggiare i creditori «involontari» del patrimonio destinato – ossia per danno conseguente ad illecito posto in essere nella realizzazione dello specifico affare – ma le ragioni di questi sono efficacemente salvaguardate disposto dell'art. 2447 *quinquies*, comma 3, cod. civ., il quale pone il principio del mantenimento della responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito, facendo cadere nei loro confronti gli effetti della separazione patrimoniale¹⁸.

Tale principio potrebbe essere letto come l'ennesima conferma della *ratio* giuseconomica propria della disciplina dei patrimoni destinati: se si concorda che l'esigenza fondamentale che il legislatore ha inteso soddisfare con l'introduzione dei patrimoni separati delle s.p.a. è quella di facilitare l'accesso al credito e di ridurre i costi del finanziamento alle s.p.a. medesime, allora da ciò consegue che la separazione patrimoniale non sarà opponibile a quei creditori cc.dd. *not adjusting*, quelli, cioè, che non hanno potuto previamente contrattare con il debitore le condizioni economiche del proprio credito e non tenuti, pertanto, ad alcuna attività di monitoraggio preventivo della loro garanzia. La società, in virtù dell'involontarietà della fonte dell'obbligazione, risponde con tutto il suo patrimonio sia dell'illecito dei propri amministratori (art. 2395 cod. civ.) sia – ad esempio – del danno da prodotti o ambientale, benché cagionati nella realizzazione dello specifico affare¹⁹.

Conseguentemente, il patrimonio destinato, di fatto, risulta garanzia esclusiva dei soli creditori «contrattuali» dello specifico affare, fatte salve alcune deroghe espressamente previste *ex lege* e di cui si dirà oltre. In ciò, dunque, risiede una chiara

¹⁸ Sugli strumenti normativi di tutela dei creditori cc.dd. «involontari», cfr., per tutti, R. PARTISANI, *I patrimoni separati e la tutela dei creditori da fatto illecito nella legislazione recente*, in RC, 2007, fasc. 10, p. 2227.

¹⁹ Per una approfondita analisi della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare delle S.p.A., condotta alla luce dei principi cardine dell'EAL (*Economic Analysis of Law*), cfr., *ex pluribus*, G. MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 57, giugno 2004; C. PETRONZIO, *I patrimoni destinati a uno specifico affare alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Nuovo diritto societario e analisi economica del diritto*, Seminari di studio svoltisi presso l'Università Bocconi, Milano 21 maggio 2004 – 11 giugno 2004, Atti raccolti a cura di M. VENTORUZZO, Milano, 2005, p. 343.



differenza con la soluzione alternativa – quale strumento di limitazione della garanzia per debiti – della costituzione di una nuova s.p.a. o s.r.l. per l'esecuzione di uno o più specifici affari: in tali casi, infatti, anche per le obbligazioni da illecito compiuto nell'attività «specifica» troverà applicazione il regime di responsabilità circoscritta al patrimonio della società «gemmata», rendendo il ricorso a tale opzione in taluni casi preferibile dal punto di vista operativo.

Più in generale, quanto precisato consente di instaurare un parallelismo con le finalità destinatorie connaturate all'istituto del *trust*, dal momento che l'effetto generale che caratterizza qualsiasi *trust* è quello di segregare una posizione soggettiva destinandola ad un fine specifico.

Non è un caso, quindi, che il patrimonio destinato ad uno specifico affare di una s.p.a. riproduca taluni tratti peculiari dei cc.dd. *trading* o *business trusts*, costituiti da compendi patrimoniali destinati all'esercizio dell'attività d'impresa, nonché altri propri dei cc.dd. *asset protection trusts*, con i quali il destinante isola nel proprio patrimonio generale una o più masse di beni riservandole alla garanzia esclusiva ovvero prioritaria di talune categorie speciali di creditori.

Infine, sotto il profilo strutturale i patrimoni destinati di tipo operativo *ex art. 2447-bis*, comma 1, lett. *a*), cod. civ. sono riconducibili alla figura del c.d. *trust statico* o *autodichiarato*, quello in cui il soggetto costituente è anche deputato alla gestione dell'*asset* separato.

3. Con l'introduzione del *corpus* di norme della Sezione XI, Titolo V, Libro V del Codice civile (Artt. 2447-*bis* - 2447-*decies*), frutto della novella del diritto societario²⁰, è stata riconosciuta alle s.p.a. la possibilità di ricorrere a due nuovi strumenti con cui dar vita a forme di separazione patrimoniale, rispettivamente i patrimoni (*ex art. 2447-bis*, co. 1, lett. *a*)) ed i finanziamenti (*ex art. 2447-bis*, co. 1, lett. *b*)) destinati ad uno specifico affare.

Si è così cercato di fornire in via normativa una risposta adeguata a talune difficoltà che una s.p.a. può incontrare nel raggiungere determinati risultati economici, eventualmente avvalendosi anche di apporti di terzi finanziatori.

In primis, in alcuni casi il raggiungimento degli obiettivi programmati attraverso iniziative altamente rischiose può indurre la società a non voler mettere in gioco l'intero proprio patrimonio, preferendo esporre alle incognite connesse all'operazione intrapresa solo una limitata porzione delle proprie risorse economiche.

D'altra parte, secondo nodo problematico, l'affare che la società intende iniziare può rivelarsi *ab origine* troppo oneroso per le sue finanze, di conseguenza costringendola ad incentivare i finanziatori esterni attraverso la concessione di

²⁰ D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, «Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della l. 3 ottobre 2001, n. 366», successivamente oggetto di due «Correttivi», *ex* D.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 ed ai sensi del D.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310.



garanzie, personali e reali, il cui costo ed intensità saranno ovviamente maggiori nel caso in cui l'iniziativa economica sia fortemente speculativa.

Si potrebbe porre rimedio alle descritte difficoltà ricorrendo ad una delle soluzioni offerte dal diritto comune delle società, in primo luogo con l'apposita costituzione di una nuova struttura societaria, controllata dalla società «gemmane», il che consentirebbe di esporre alla soddisfazione delle obbligazioni assunte per la realizzazione dello specifico affare le sole somme conferite dalla società «madre» e costituenti il patrimonio della controllata, quest'ultimo eventualmente arricchito, anche qui di norma con l'ausilio di garanzie, dagli apporti di terzi finanziatori.

Il legislatore, tuttavia, dando attuazione ai principi ispiratori della legge delega di riforma del diritto societario (Legge 3 ottobre 2001, n. 366: «Delega al Governo per la riforma del diritto societario»), ha riconosciuto alle società la soluzione alternativa della separazione, *rectius* segregazione patrimoniale, la quale si realizza attraverso la costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, consentendo alle s.p.a. di eludere gran parte dei costi che la duplicazione soggettiva, conseguente alla creazione di un ente societario controllato, necessariamente comporta: qui basti fare riferimento alla moltiplicazione degli organi sociali, dei bilanci e, in genere, ai maggiori costi implicati da un'attività di amministrazione indubbiamente più complessa. Ciò, conformemente a quanto enunciato nella «Relazione al d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6», dal momento che in essa si afferma che la creazione di un patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, co. 1, lett. *a*) è ipotesi «operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa».

In accordo a quanto già precisato, l'attenzione si focalizza sui patrimoni destinati ad uno specifico affare, vale a dire la fattispecie di separazione codificata dall'art. 2447-*bis*, lett. *a*), comunemente definita quale «gestionale» o «operativa», in quanto l'unica in grado di sostanziare una segregazione patrimoniale in senso proprio, dal momento che l'ipotesi finanziaria determina una mera segregazione del flusso dei proventi attesi dall'operazione economica (cc.dd. finanziamenti finalizzati ad uno specifico affare, previsti dall'art. 2447-*bis*, lett. *b*), cod. civ.). Pertanto, in presenza di tali cc.dd. patrimoni finanziari, il patrimonio separato non risulta costituito da una massa di beni individuata in seno al patrimonio generale della società ed oggetto del vincolo destinatorio, in quanto si ribadisce che dal contratto di finanziamento origina soltanto una della destinazione prioritaria dei proventi dell'affare intrapreso al rimborso totale o parziale del finanziamento concesso per il perseguimento dell'affare medesimo²¹.

²¹ Sul punto, v. F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, pp. 46-47, in cui l'A. contrappone il carattere innovativo dell'ipotesi gestionale *sub* lett. *a*), ritenuta priva di precedenti analoghi (fatta eccezione per alcuni ordinamenti minori, per lo più di *common law*) e qualificata come «novità assoluta sotto il profilo dell'organizzazione societaria», alla fattispecie finanziaria *sub* lett. *b*), dal momento che quest'ultima si fonda su un contratto di finanziamento, come



Con la creazione di siffatti patrimoni destinati, dunque, la società ha la possibilità di separare una determinata frazione del proprio patrimonio generale, purché rientrante nel limite quantitativo del dieci per cento del patrimonio netto sociale (limite *ex art. 2447-bis*, co. 2, cod. civ.), per destinarla in via esclusiva alla realizzazione di uno specifico affare, dando luogo, fatte salve le eccezioni di cui si riferirà, ad un regime di *separazione patrimoniale bilaterale* o di *segregazione*. Infatti, ai sensi dell'art. 2447-*quinquies*, co. 3, cod. civ., da un lato, la massa separata sarà oggetto delle sole pretese dei creditori «particolari», ossia di quelli le cui ragioni si fondano su debiti contratti dalla società per la realizzazione dello specifico affare, senza che i creditori «generali» possano aggredire i beni destinati; dall'altro, di tali obbligazioni risponderà il solo patrimonio separato, con esclusione del residuo patrimonio sociale.

Tuttavia, tale ultima regola soffre di due eccezioni: in aggiunta alla già riferita responsabilità illimitata della società nei confronti dei creditori involontari (da illecito), si avrà, infatti, una estensione in via sussidiaria all'intero patrimonio sociale della responsabilità per le obbligazioni relative allo specifico affare nelle ipotesi in cui ciò sia espressamente previsto nella delibera costitutiva del patrimonio destinato – da adottarsi da parte dell'organo amministrativo, a maggioranza assoluta dei suoi membri (come si evince dal dettato dell'art. 2447-*quinquies*, comma 3, cod. civ.) –, ovvero ove la società ometta la menzione del vincolo di destinazione negli atti inerenti alla realizzazione dell'affare (2447-*quinquies*, comma 3, cod. civ.), ritenendosi la *conoscenza del vincolo* necessaria ai fini dell'operatività della separazione.

Il descritto regime di separazione patrimoniale determina il prodursi di un'altra conseguenza «virtuosa»: si evidenzia di nuovo che la relazione biunivoca che si instaura tra patrimonio destinato e singola obbligazione relativa all'affare fa sì che il terzo finanziatore non debba curarsi dell'incidenza del credito erogato sul patrimonio generale della società destinante, potendo monitorare solo l'impatto dello stesso sul patrimonio che ne risponde (*alias*, quello destinato), né preoccuparsi della circostanza che il proprio debitore possa successivamente assumere più gravose obbligazioni in grado di intaccare la garanzia iniziale del proprio credito (posto che i nuovi creditori, se ed in quanto *generali*, non potranno soddisfarsi sulla massa patrimoniale separata).

Ciò, si ribadisce, senza voler riconoscere alla massa separata alcuna alterità soggettiva rispetto alla s.p.a. «gemmante», poiché la separazione patrimoniale si risolve, come anzidetto, nella reciproca autonomia, in funzione di garanzia e rimborso ed in sede esecutiva, di masse patrimoniali tutte nella titolarità del medesimo soggetto.

Conseguentemente, la trasposizione di tale tecnica di separazione patrimoniale nel campo del diritto societario sembra determinare una sorta di *sub-segregazione*, di «segregazione nella segregazione», posto che il modello delle società di capitali, per

tale non certo sconosciuto alla prassi commerciale italiana, arricchito in senso funzionale dalla destinazione dei proventi al rimborso totale o parziale del prestito.



effetto del riconoscimento della personalità giuridica, già prevede di per sé una forma di segregazione patrimoniale, isolando la società ed il suo patrimonio, costituito dagli apporti dei soci, dai soci medesimi nonché dai patrimoni residui degli stessi. Siamo così al cospetto di un fenomeno di separazione patrimoniale in certo senso assimilabile a quello usualmente designato dalla dottrina americana come *affirmative asset partitioning* - *aap*, sia pure con riferimento elettivo alla separazione patrimoniale posta in essere dalle imprese, anche individuali (ivi incluse quelle gestite per conto di beneficiari privi dei diritti di controllo scaturenti dalla titolarità della piena proprietà, come i *beneficial owners* di un *private trust*), ossia di creazione di un *asset* separato sottratto alla soddisfazione dei creditori generali in quanto esposto alla soddisfazione prioritaria ovvero esclusiva di classi particolari di creditori. Nel contempo, essa è altresì riconducibile alla separazione patrimoniale di tipo c.d. *defensive* (*defensive asset partitioning* – *dap*), vale a dire a quella forma diretta a proteggere definite risorse patrimoniali del debitore (nel nostro caso, il patrimonio generale della s.p.a.) dalle pretese di determinati suoi creditori, contro i quali si realizza la separazione (nel nostro caso, quelli dello specifico affare).

Quanto innanzi nell'ambito di un più generale rinvio – pur con gli adattamenti del caso – ai principi cardine della c.d. *organizational law* nordamericana, vale a dire a quel *corpus* normativo che disciplina tutte le forme consentite di articolazione ovvero di organizzazione del patrimonio in funzione di garanzia (ad es. società, enti no profit e, in genere, tutte le cc.dd. *legal entities*)²².

In particolare, giova rilevare che anche nell'ordinamento statunitense la separazione patrimoniale (c.d. *asset partitioning*) può realizzarsi alternativamente mediante il ricorso alla creazione di un nuovo e autonomo soggetto oppure attraverso l'individuazione, nel rispetto del relativo procedimento costitutivo, di patrimoni per l'appunto «separati», nel senso fin qui delineato: in questo secondo caso, dunque, i creditori che beneficiano della creazione di una garanzia patrimoniale loro «riservata» avranno normalmente il potere di promuovere sulla stessa l'escussione (c.d. *liquidation protection*) o la possibilità di soddisfarsi in modo esclusivo oppure prioritario sul ricavato (c.d. *priority*)²³. Trattasi, in ogni caso, di forme di separazione patrimoniale riconducibili tutte ad una espressa volontà legislativa, dal momento che anche nel sistema americano la deroga ai principi di generale

²² Sui principi fondamentali della *Organizational Law* americana, è d'obbligo il riferimento a H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *Organizational Law as Asset Partitioning*, in *European Economic Review* (44), 2000, p. 807; ID., *The essential Role of Organizational Law*, in *Yale Law Journal* (110), 2000, p. 387 (trad. it. in *Riv. soc.*, 2001, n. 1, p. 21, con il titolo *Il ruolo essenziale dell'organizational law*). In tema, si veda altresì H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, R. SQUIRE, *Legal Entities, Asset Partitioning and the evolution of organizations*, 2002 (prel. draft).

²³ In termini adesivi, E. MORANDI, *Gli atti di destinazione nell'esperienza degli Stati Uniti d'America*, in *Negozi di destinazione: percorsi verso un'espressione sicura dell'autonomia privata*, della serie *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, Milano, 2007, p. 49.



responsabilità patrimoniale del debitore e di *par condicio creditorum* (nonché a quello del *numerus clausus* dei diritti reali, egualmente riconosciuto) si ritiene ammissibile solo *ex lege*: anche qui, l'analisi economica del diritto fornisce «razionalità» a tale regola, dal momento che congegnare e attuare in via convenzionale fattispecie di separazione patrimoniale implicherebbe elevati costi di transazione e grossi rischi di comportamenti frodatori od opportunistici. Inoltre, la «riserva di legge» in oggetto si giustifica ulteriormente alla luce della considerazione – tipica del sistema americano – del diritto di credito dei terzi quale diritto di natura «proprietaria», come tale meritevole della più intensa tutela e, dunque, sacrificabile solo in nome del raggiungimento di effetti complessivi di maggiore efficienza economico-creditizia (secondo una valutazione legale operata *ex ante*).

Quanto riferito, ossia il carattere «orientato» ai terzi di ogni fattispecie di separazione patrimoniale – come tale in grado di incidere sugli interessi dei terzi creditori –, spiega altresì l'importanza decisiva che in materia riveste l'assolvimento degli oneri pubblicitari imposti dalla legge (c.d. *notice*), cui può generalmente attribuirsi carattere costitutivo degli effetti separativi.

L'introduzione in Italia dell'istituto dei patrimoni destinati delle s.p.a. è stata accolta come una «novità assoluta» da molti commentatori, i quali ne hanno sottolineato il carattere inedito, anche in confronto alla società unipersonale, altro strumento di limitazione della responsabilità patrimoniale a disposizione dell'imprenditore-debitore²⁴.

In realtà, si tratta certo di una novità ma non in senso assoluto: già la XII direttiva comunitaria di armonizzazione del diritto delle società relativa alla s.r.l. unipersonale (direttiva 89/667/CEE del 21 dicembre 1989) aveva previsto, accanto a tale opzione e sempre al fine dichiarato di limitare la responsabilità dell'imprenditore ad una determinata massa di beni, la possibilità di costituire patrimoni destinati ad una specifica attività, da individuare nell'ambito del patrimonio generale dell'imprenditore medesimo.

La direttiva (art. 7), in altri termini, ha accordato ai Paesi membri, in sede di recepimento, la facoltà di non introdurre nei rispettivi ordinamenti la figura della società unipersonale, a condizione che la normativa interna, alternativamente, riconoscesse all'imprenditore operante da solo la possibilità di costituire imprese individuali a responsabilità limitata con un patrimonio destinato ad una determinata attività, con garanzie equipollenti a quelle previste dalla direttiva medesima per la s.r.l.

²⁴ Di tale opinione si sono mostrati, tra gli altri, R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 543, in cui l'A. qualifica i patrimoni destinati delle s.p.a. come «una novità assoluta, priva di omologhi anche in altri ordinamenti»; F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di dir. comm. e di dir. pubbl. dell'economia*, vol. XXIX, I, Padova, 2004, p. 18; F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, n. 8, 2002, p. 961. *Contra*, v., *ex multis*, R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contr. impr.*, 1, 2004, p. 323.



a socio unico (ad esempio, in materia di pubblicità, di conti annuali ovvero di conti consolidati).

Tuttavia, il recepimento nel nostro ordinamento dei riferiti principi societari di origine comunitaria è poi avvenuto con l'adozione della struttura societaria unipersonale (per la s.r.l. con il D.lgs. n. 88 del 1993 ed oggi, per effetto del D.lgs. n. 6 del 2003 di riforma del diritto societario, anche per la s.p.a.), non sussistendo all'epoca le condizioni idonee per introdurre «una fattispecie generale del patrimonio separato quale forma d'esercizio d'impresa»²⁵.

Ciò, d'altronde, si è verificato anche negli altri sistemi ordinamentali europei, con la sola eccezione del Portogallo, dove patrimoni destinati – o almeno istituti ad essi assimilabili – e s.r.l. unipersonali convivono da tempo²⁶.

La legislazione portoghese, infatti, si differenzia dal modello «comune» europeo in quanto ha introdotto sin dal 1986 (D.L. 25 agosto 1986, n. 248) l'istituto dell'*estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada* (EIRL), ossia una sorta di patrimonio separato o di destinazione, privo di autonoma personalità giuridica, che costituisce il limite della responsabilità assunta dall'imprenditore individuale per l'esercizio di una impresa determinata; in particolare, l'art. 1, comma 1, del su citato D.L. n. 248/86 statuisce che «qualsiasi persona individuale che esercita o intende esercitare un'attività commerciale può costituire a tale scopo un'impresa individuale a responsabilità limitata», ulteriormente precisando, al comma 2, che a tal uopo «l'interessato destina all'impresa individuale a responsabilità limitata una parte del suo capitale, il cui valore rappresenterà il capitale iniziale d'impresa»²⁷.

Anche in questo caso, dunque, si è di fronte ad uno strumento in grado di consentire l'esercizio di un'attività d'impresa in regime di responsabilità limitata, senza ricorrere alla costituzione di un organismo societario dotato di distinta personalità giuridica, possibilità alternativa comunque prevista dall'ordinamento lusitano attraverso la successiva disciplina, con *decreto lei* n. 257/96, della *sociedade unipessoal por quotas* (assimilabile alla nostra s.r.l. unipersonale)²⁸.

Tuttavia, di là dalle similitudini tra EIRL e patrimonio *ex art.* 2447-*bis*, lett. a), cod. civ., diverso è il regime di responsabilità patrimoniale che consegue alla

²⁵ Così si esprime A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, cit., p. 547.

²⁶ Si riferisce a tale circostanza, P. MANES, *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contr. impr.*, 2003, I, p. 182, la quale evidenzia come prima dell'introduzione in Italia dei patrimoni destinati il solo Portogallo avesse previsto un istituto in qualche modo simile, sin dal 1986 (D.L. 248/1986), dunque addirittura anticipando la possibilità offerta in tal senso dalla XII direttiva comunitaria sul diritto societario.

²⁷ Sul D.L. 25 agosto 1986, n. 248, decreto con cui il Portogallo ha codificato la figura dell'*estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada*, cfr., per tutti, P. BALZARINI, *L'impresa individuale a responsabilità limitata in Portogallo*, in *Riv. soc.*, 1988, n. 4, p. 847 ss.

²⁸ Cfr. A. LAUDONIO, *Patrimoni destinati e insolvenza: una prospettiva comparatistica*, in *Banca, borsa tit. cred.*, n. 3/2006, p. 273 ss.



creazione di un *establecimiento mercantil individual de responsabilidad limitada*, dal momento che in questo caso l'effetto separativo risulta di tipo meramente unilaterale.

In particolare, da un lato, ai sensi dell'art. 10, co. 1, D.L. n. 248/86, il patrimonio dell'*EIRL* è chiamato in via generale a soddisfare solo i creditori titolati, ossia i creditori per debiti contratti nello svolgimento dell'attività finanziata dalla massa separata: ciò, solo a partire dal momento dell'iscrizione dell'atto costitutivo dell'*EIRL* nel registro delle imprese, posto che detto patrimonio risponderà di ogni debito contratto dall'imprenditore prima di tale iscrizione, alla quale è da riconoscersi carattere costitutivo (art. 10, co. 2); dall'altro, in caso di accertata incapienza del patrimonio generale dell'imprenditore individuale, i creditori generali dello stesso potranno aggredire in via esecutiva anche i beni ricompresi nell'*EIRL* medesimo (*ex art. 22*).

Tornando al contesto italiano, si rileva ancora una volta che l'introduzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare dimostra come non si ritenga più indispensabile ricorrere allo «schermo» della personalità giuridica di un ente autonomo ove si voglia procedere alla canalizzazione della responsabilità patrimoniale del debitore su una massa separata del suo patrimonio; dunque, evidente è l'intento del legislatore di consentire alle s.p.a. di porre in essere un'attività gestoria improntata a parametri di efficienza ed economicità.

Inoltre, le due ipotesi di separazione di cui si è riferito, quella «operativa» e quella «finanziaria», benché ciascuna connotata da una disciplina peculiare – ad esempio, nessun limite quantitativo è posto dalla legge nella determinazione dei «finanziamenti destinati» –, non appaiono incompatibili. Infatti, come sottolineato in dottrina, l'uso combinato delle due forme di separazione ad opera di una s.p.a. non è precluso *ex lege* ed è anzi auspicabile: ciò, al fine di rendere il limite quantitativo del 10% del valore del patrimonio netto della società (*ex art. 2447-bis*, co. 2), relativo alla sola costituzione dei patrimoni destinati, meno limitante per la società medesima, potendo contribuire alla riuscita dello specifico affare anche l'eventuale finanziamento «destinato» dei terzi.

4. In ordine al momento genetico dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, si evidenzia che una società per azioni può «costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare» (art. 2447-*bis*, co. 1, lett. *a*), cod. civ.) per effetto di una deliberazione dell'organo amministrativo che, salva diversa disposizione dello statuto, è da adottarsi a maggioranza assoluta dei suoi membri (art. 2447-*ter*, ult. co., cod. civ.).

La scelta di attribuire all'organo amministrativo la decisione di procedere alla costituzione del patrimonio destinato, non scevra di rischi per l'effettività della tutela dei creditori nonché dei soci della compagine societaria, è tuttavia coerente con la



forte valorizzazione dei poteri di *governance* degli amministratori che costituisce la *ratio* ispiratrice di tutta la riforma del diritto societario²⁹.

In ogni caso, l'atto costitutivo in oggetto può anche essere attribuito per scelta statutaria alla competenza di singoli amministratori o del Comitato esecutivo, se nominato; inoltre, la disposizione in commento, in particolare con l'*incipit* «salva diversa disposizione dello statuto», sul piano operativo implica che lo statuto possa prevedere maggioranze diverse per l'adozione della delibera oppure radicare la competenza *de qua* nell'assemblea dei soci³⁰.

Quanto agli oneri formali relativi alla delibera dell'organo amministrativo, l'art. 2447-*quater*, co. 1, testualmente prescrive che essa sia «depositata e iscritta a norma dell'art. 2436»; di sicuro rilievo è poi il disposto dell'art. 2447-*quinquies*, co. 2, in tema di diritti dei creditori, in base al quale, «qualora nel patrimonio siano compresi immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri», la sottrazione di detti beni alla garanzia dei creditori sociali non si verifica «fin quando la destinazione allo specifico affare non è trascritta nei rispettivi registri».

In via generale, l'efficacia della deliberazione costitutiva viene a prodursi dopo due mesi dall'iscrizione nel registro delle imprese: tale è, infatti, il termine concesso ai creditori sociali «pregressi» – per crediti, cioè, sorti anteriormente alla delibera con cui si dà vita al patrimonio destinato – per potersi utilmente opporre alla deliberazione dell'organo amministrativo (art. 2447-*quater*), anche invocando l'eventuale violazione delle prescrizioni degli artt. 2447-*bis* e 2447-*ter* cod. civ.³¹.

²⁹ È interessante notare che tale opzione del legislatore è stata criticata da quella dottrina che, oltre a ritenere necessaria la previsione in via statutaria della possibilità di dar vita a patrimoni destinati, considera altresì preferibile che l'attribuzione della competenza *de qua* avvenga in favore dell'assemblea straordinaria, costituendo l'individuazione di una massa destinata un atto gestorio ma comunque in grado di caratterizzare in modo rilevante l'articolazione del patrimonio sociale, modificandola. Sul punto, cfr. G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 482, il quale testualmente afferma che, per effetto dell'applicazione del disposto dell'art. 2447-*ter*, ult. comma, gli amministratori sono posti in condizione di «comprimere il diritto patrimoniale del socio, senza ingresso di nuovi soci, senza aumento di capitale, senza le garanzie relative e in più possono ammettere soggetti terzi quanto meno al controllo della gestione»; F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, cit., p. 963; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 52-53; G. MANZO, G. SCIONTI, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, in *Società*, 10, 2003, p. 1329, in cui si auspica che il contratto sociale si esprima sempre sulla possibilità o meno di istituire patrimoni destinati a specifici affari, in caso affermativo precisando le maggioranze prescritte per l'adozione della relativa delibera costitutiva ad opera dell'organo amministrativo.

³⁰ Cfr. R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, 3, p. 546.

³¹ Anticipando un tema che sarà meglio sviluppato in prosieguo, si sottolinea che numerosi commentatori hanno avanzato perplessità sull'adeguatezza dell'iscrizione della delibera come strumento di puntuale e trasparente informazione dei creditori pregressi della s.p.a. circa l'istituzione di uno o più patrimoni destinati ad uno specifico affare: sul punto, sembra di poter concordare con chi rimarca il carattere penalizzante di tale regime di pubblicità, posto che obbliga i creditori sociali alla verifica con cadenza almeno bimestrale degli atti del registro delle imprese per non vedersi privati del



Conseguentemente, l'inerzia dei creditori sociali pregressi, prolungatasi per il tempo previsto *ex lege*, costituisce un elemento costitutivo della destinazione patrimoniale della s.p.a. e, soprattutto, una condizione imprescindibile dei relativi effetti separativi: esso, infatti, comporta per i creditori la perdita della possibilità di esercitare azioni conservative, ivi inclusa – si ritiene – l'azione revocatoria fallimentare di cui al nuovo art. 67-*bis* l. fall. (ai cui sensi: «Gli atti che incidono su un patrimonio destinato ad uno specifico affare previsto dall'articolo 2447-bis, primo comma, lett. 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»).

Infatti, in sede ermeneutica, problema fondamentale è quello della revocabilità o meno della delibera costitutiva del patrimonio destinato, in special modo in ipotesi di fallimento della società destinante intercorso durante la pendenza del termine utile per la proposizione dell'opposizione *ex art. 2447-*quater**, comma 2, cod. civ. ad opera dei creditori preesistenti.

Secondo alcuni, la revocabilità della delibera *de qua* sarebbe da escludersi in virtù della qualifica della stessa in termini di mero atto di pianificazione e organizzazione dell'operazione di segregazione patrimoniale, di per sé «neutro» e inidoneo a danneggiare il ceto dei creditori generali: ciò, chiaramente, a condizione che la delibera non contenga contestuali atti dispositivi del patrimonio sociale. Passibili di esser revocati sarebbero allora i singoli atti di disposizione di beni e rapporti tesi a costituire e/o incrementare le risorse destinate, impoverendo correlativamente il patrimonio residuo della società, purché in presenza dei presupposti, di natura oggettiva e soggettiva, che legittimano all'azione³².

Al contrario, ancor prima della riforma della legge fallimentare (e, dunque, dell'introduzione dell'art. 67-*bis*), taluni sono giunti alla conclusione della revocabilità

diritto di opposizione avverso l'eventuale creazione di siffatti patrimoni da parte della società debitrice. Sarebbe stato preferibile, di conseguenza, prevedere a loro tutela un onere di comunicazione diretta a carico della s.p.a. destinante: in tal senso, cfr. R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, cit., p. 340; L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 112-112; M. LAMANDINI, *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, I, p. 502, in cui l'A. deduce in via analogica l'esistenza di tale obbligo di comunicazione diretta, costruendo il suo ragionamento sul disposto dell'art. 2500-*quinquies* cod. civ., come noto inerente a fattispecie di trasformazione societaria.

³² Cfr., tra gli altri, F. FIMMANÒ, *La revocatoria dei patrimoni destinati*, cit., pp. 1111-1112; ID., *Commento all'art. 67bis*, ne *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO e F. FABIANI, Bologna, I, 2006, pp. 1056-1057.

Pur argomentando in maniera differente, si mostra contrario alla revocabilità *ex art. 67-*bis* l. fall.* della delibera costitutiva del patrimonio destinato ad uno specifico affare anche E. BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in E. BERTACCHINI, L. GUALANDI, S. PACCHI, G. PACCHI, G. SCARSELLI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2007, p. 221 ss., il quale qualifica l'atto genetico del patrimonio destinato come atto a titolo gratuito, di conseguenza passibile al più di revocatoria *ex art. 64 l. fall.*



della delibera adottando un impianto argomentativo fondato soprattutto sulla diversità di *ratio* e presupposti tra revocatoria fallimentare ed opposizione *ex* 2447-*quater* cod. civ.: mentre la revocatoria sarebbe funzionale a preservare l'integrità della massa fallimentare dagli effetti di atti che si assumono lesivi della *par condicio creditorum*, l'opposizione mirerebbe piuttosto ad impedire la lesione, anche solo potenziale, delle garanzia patrimoniale dello specifico creditore che la propone, nonché a sollecitare un controllo sulla legittimità sostanziale della deliberazione costitutiva del patrimonio destinato³³.

Tuttavia, se siffatta interpretazione appare in parte condivisibile, l'equo contemperamento dei diritti delle diverse classi di creditori della s.p.a. destinante conduce a ritenere suscettibili di revocatoria fallimentare solo gli atti successivi alla costituzione del patrimonio separato e sullo stesso «incidenti», rappresentando l'opposizione *ex* art. 2447-*quater* cod. civ. valido strumento di protezione dei creditori sociali nella fase costitutiva della segregazione patrimoniale

Va però ribadito che da parte del formante dottrinale sono state espresse alcune perplessità sullo strumento di tutela in esame: infatti, la brevità del termine concesso ai creditori per opporsi alla destinazione per loro pregiudizievole, per di più decorrente dalla realizzazione di adempimenti pubblicitari della cui efficacia a fini informativi si discute, fa sì che i creditori sociali possano non avvedersi della intrapresa destinazione e così non opporsi alla medesima, anche al solo fine di rinegoziare le condizioni originarie del loro credito. Se a ciò si unisce la mancata previsione della necessità di un consenso espresso ovvero preventivo dei creditori all'iniziativa societaria ad effetti separativi, allora si comprende la *voluntas legis* di privilegiare in qualche modo le esigenze gestorie delle società a scapito dell'interesse alla conservazione della consistenza originaria della garanzia patrimoniale per i debiti sociali³⁴.

³³ Favorevoli ad una lettura «garantista» dell'azione revocatoria sono, tra gli altri, A. NIUTTA, *Patrimoni destinati e procedure concorsuali (a seguito della riforma che ha interessato il diritto fallimentare)*, in *Dir. fall.*, 3-4, 2008, pp. 318-324; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008, pp. 310-312, in cui l'A. sostiene che «l'art. 67-*bis* l. fall. debba essere letto, 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.» (p. 311). Infatti, considerando che la revocatoria *de qua* ha ad oggetto atti incidenti su una massa patrimoniale separata rispetto al patrimonio residuo della società soggetta alla procedura fallimentare, occorre una norma, l'art. 67-*bis* appunto, che fornisca agli organi fallimentari la possibilità di intaccare tale *asset* destinato, garantendo tutela alle ragioni dei creditori generali. A parere dell'A., peraltro, si tratterebbe di una legittimazione neppure necessaria in caso di revocatoria della delibera di costituzione del patrimonio separato, trattandosi di atto gestorio imputabile alla sola società destinante (e dunque già revocabile *ex* art. 67 l. fall.) e non anche ad una entità formalmente separata, sotto il profilo della garanzia, quale il patrimonio *ex* art. 2447-*bis* cod. civ.

³⁴ Tra gli altri, cfr. B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 298, il quale evidenzia che nella distinta ipotesi di c.d. cessione di rapporti giuridici, anch'essa in grado di ridurre l'estensione della garanzia che assiste i creditori sociali, è previsto (*ex* art. 58, D.lgs. n. 385/1993, TUB)



Inoltre, si sottolinea che il legislatore, per apprestare una tutela adeguata ai creditori pregressi della società e considerando altresì i punti di contatto tra la disciplina in commento e quella che il codice civile dedica alla scissione societaria, avrebbe potuto prevedere per i patrimoni destinati una disposizione analoga a quella dell'art. 2506-*quater*, ultimo comma, cod. civ., ai cui sensi «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»³⁵.

Ciò al fine di prevedere forme di tutela analoghe per fattispecie dagli effetti patrimoniali in certo senso assimilabili, superando in tal modo le obiezioni di illegittimità costituzionale mosse da taluni interpreti alla disciplina dei patrimoni destinati all'esito di una comparazione intraordinamentale tra questi e l'istituto della scissione (nonché delle relative regolamentazioni normative).

In realtà, tale trattamento normativo (potenzialmente) penalizzante per i creditori sociali pregressi viene ad essere riequilibrato dalla possibilità, generalmente loro riconosciuta, di cumulare lo strumento di tutela dell'opposizione con quello ulteriore dell'azione revocatoria ordinaria, rimedi dalle finalità almeno in parte convergenti e comunque compatibili in virtù dei diversi presupposti su cui si fondano: di conseguenza, tali creditori potrebbero contare su due strumenti di protezione, i quali opererebbero, rispettivamente, «a monte» ed «a valle» della vicenda destinataria³⁶.

un termine utile all'esercizio del diritto di opposizione di tre mesi - dunque più lungo - il cui *dies a quo* decorre dall'adempimento di oneri pubblicitari senz'altro più efficaci se posti a confronto con quelli a quelli prescritti dall'art. 2447-*quater*, comma 1, cod. civ per i patrimoni societari di destinazione.

³⁵ In senso adesivo, *ex pluribus*, v. M. LAMANDINI, *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, cit., p. 500; R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 564; R. QUADRI, *La destinazione patrimoniale. Profili normativi e autonomia privata*, Napoli, 2004, p. 101; R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, cit., p. 340. *Contra*, cfr. G. BOZZA, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a. (artt. 2447-bis - 2461 c.c.)*, cit., p. 79, il quale giustifica il differente trattamento disciplinare che il legislatore ha rispettivamente riservato alle fattispecie dei patrimoni destinati e della scissione, argomentando che mentre questa implica un ridimensionamento sopravvenuto e definitivo della garanzia patrimoniale del creditore sociale, non prevedibile dallo stesso al momento in cui ha contratto un rapporto obbligatorio con la società, nel patrimonio destinato, invece, la separazione è «momentanea, è configurata come atto di gestione e, principalmente, trova, a monte, il limite del dieci per cento del patrimonio netto come valore destinabile».

³⁶ Concordi sulla facoltà di cumulo tra opposizione *ex art. 2447-*quater**, comma 2 ed *actio pauliana* si mostrano, tra gli altri, P. BECCHETTI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: profili problematici*, in *Nuovo diritto societario*, cit., p. 403; R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 564; R. QUADRI, *La destinazione patrimoniale. Profili normativi e autonomia privata*, cit., p. 101; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 92; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 1, 2004, p. 47.



Ad ogni modo, giova sottolineare che il vero fulcro del sistema di protezione dei creditori sociali da possibili usi fraudolenti ed abusivi dei meccanismi segregativi da parte di una s.p.a. è e rimane il fondamentale limite quantitativo alla costituzione dei patrimoni destinati, fissato *ex lege* nel 10% del valore del patrimonio netto della società.

È un limite, quello in oggetto, da cui discendono sia vantaggi che svantaggi: infatti, se può risultare penalizzante per le società, impedendo loro di avviare in regime di limitazione di responsabilità taluni affari che richiederebbero l'impiego di risorse più ingenti, d'altro canto, ed è questo il significato giuridico pregnante di tale limite, esso rappresenta la forma più efficace di tutela che il legislatore ha apprestato in favore dei creditori generali della società³⁷.

In materia, si rivela opportuno sviluppare un riferimento comparatistico alle discipline straniere in tema di *protected cell companies* (PCCs), operanti soprattutto nel settore assicurativo e caratterizzate da meccanismi di separazione patrimoniale assimilabili a quelli propri dei nostri patrimoni separati (come meglio si illustrerà in prosieguo): a differenza di quanto previsto nel nostro ordinamento, la costituzione di una cellula protetta non pone di massima problemi di tutela dei creditori sociali preesistenti, i quali non possono vedersi in alcun modo privati di parte dell'originaria garanzia dei loro crediti, in quanto ove si dia vita ad una *cell* separata si realizza la segregazione patrimoniale solo in relazione a responsabilità sorte successivamente³⁸.

5. Ai fini dell'efficace costituzione di un patrimonio destinato, la relativa delibera, oltre che da trascriversi nel registro delle imprese, deve necessariamente comprendere gli elementi contenutistici tassativamente fissati dall'art. 2447-ter, comma 1, cod. civ.

Infatti, ai sensi di tale ultimo articolo, la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato «deve indicare»:

³⁷ Tale limite dimensionale del 10% del patrimonio netto della società è ritenuto penalizzante per le s.p.a., tra gli altri, da: B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, 2bis/2003, p. 297; L. POTTIO, *Patrimoni destinati...all'insuccesso?*, in *Società*, n. 5, 2006, p. 549; M. LAMANDINI, *Osservazioni*, in *Riv. soc.*, n. 6, 2002, p. 1496, ove l'A. esprime le sue perplessità in ordine agli effetti sul piano operativo di una limitazione «che rischia di rendere in realtà non appetibile lo strumento (e di decretarne così l'insuccesso pratico)».

³⁸ Approfondendo il parallelo tra la nostra esperienza ordinamentale e quella dei sistemi in cui esiste una regolamentazione delle cc.dd. *protected cell companies*, si precisa che la creazione di una società di tal fatta ovvero la trasformazione in un tale tipo societario di una società preesistente è generalmente consentita, oltre che in presenza della prescritta autorizzazione della competente autorità di vigilanza, soltanto mediante apposita previsione o modifica dello statuto della società destinante. Più in generale, sul funzionamento e sul settore operativo d'elezione delle PCCs, v. P. BAWCUTT, *Captive Insurance Companies*, IV ed., Londra, 1997; G. SOZZA, A. M. CAVADINI, *L'utilizzo di patrimoni separati. Le captive companies*, in *Il Fisco*, n. 42, 2003; P. TAGLIAVINI, *La captive insurance company come strumento di risk management*, Milano, 1994.



- a) l'affare al quale è destinato il patrimonio;
- b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio;
- 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 terzi;
- d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare;
- e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono;
- 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 professionali;
- g) le regole di rendicontazione dello specifico affare.

Con ogni evidenza, trattasi di requisiti atti nel loro insieme ad apprestare una efficace tutela dei creditori, in special modo di quelli «particolari», ossia dello specifico affare, i quali, sulla base di esatte informazioni soprattutto circa consistenza e composizione della massa separata, sulla congruità delle risorse destinate alla realizzazione dell'affare nonché sul piano economico-finanziario sono posti nelle condizioni di compiere scelte ponderate in ordine alla loro partecipazione all'affare, come finanziatori ovvero come parti di transazioni commerciali concluse con riferimento precipuo al patrimonio destinato allo specifico affare.

Tuttavia, la norma in oggetto non precisa quali siano le conseguenze dell'inosservanza delle sue prescrizioni contenutistiche, la quale si verifica non solo nell'ipotesi di radicale omissione di taluni elementi di cui all'elencazione dell'art. 2447-ter ma anche ove si abbia inesattezza, non veridicità o non adeguata precisione nelle richieste indicazioni. Conseguenze sul piano della validità ed efficacia della delibera che, ovviamente, troverebbero applicazione anche nel caso in cui la società violi i suoi obblighi di adeguata «disclosure» in modo non intenzionale.

In merito, benché il tenore letterale della norma sembri inequivoco – come parrebbe attestare il «deve indicare» che precede l'elenco dell'art. 2447-ter, comma 1 – risulta preferibile condurre una valutazione differenziata dei diversi elementi di cui sopra con riferimento alla loro diversa capacità di influire sulle sorti della deliberazione costitutiva.

6. L'applicazione della disciplina prevista per i patrimoni destinati sul piano operativo è subordinata alla condizione imprescindibile che la s.p.a. presenti la necessità ovvero ravvisi l'opportunità di raggiungere un dato obiettivo economico attraverso la realizzazione di uno «specifico affare».

Tuttavia, il compito dell'interprete di individuare gli esatti contorni della nozione di *affare* non è semplice, data la genericità palesata sul punto dell'art. 2447-bis



cod. civ., né alcun ausilio può esser fornito dal significato con cui il termine in questione è utilizzato dal legislatore in altre disposizioni del codice civile: il riferimento è ad alcune norme in tema di mandato (artt. 1716, 1721 e 1725 cod. civ.) ovvero di mediazione (artt. 1754, 1755, 1756, 1758 e 1759 cod. civ.), in cui i termini «affare» o «affari», pur impiegati in un contesto normativo completamente diverso da quello societario, non sono accompagnati da alcuna precisazione in merito al loro esatto contenuto giuridico.

Maggiormente utile, allora, può rivelarsi l'analisi del senso con cui il termine *de quo* è impiegato dal legislatore nell'art. 2549 cod. civ., in materia di contratto di associazione in partecipazione, considerato che, per effetto della sua conclusione, l'associante può attribuire all'associato una partecipazione agli utili della sua impresa o di uno o più *affari* verso il corrispettivo di un determinato apporto³⁹. L'utilità di tale riferimento si comprende alla luce delle analogie che tale istituto presenta con quello dei patrimoni destinati cc.dd. «misti», ossia costituiti anche con l'apporto di terzi, pur con tutte le note differenze di regolamentazione giuridica che li caratterizzano. Con riguardo all'ultimo profilo, si fa riferimento, anzitutto, alla limitazione del rischio economico della s.p.a. destinante alle sole risorse patrimoniali oggetto di separazione ovvero alla mera eventualità – non necessità – del ricorso agli apporti dei terzi al fine di integrare la consistenza del patrimonio destinato ad uno specifico *affare*⁴⁰.

In merito a tali fattispecie, la dottrina, fondandosi sulle più significative pronunce giurisprudenziali, è giunta all'identificazione dell'*affare* in termini di «operazione economica», ossia come insieme articolato di atti, volti al raggiungimento di un risultato economico unitario, in grado di tradursi in un utile per la società⁴¹.

La descritta impostazione interpretativa appare la più corretta anche con riferimento allo «specifico *affare*» di cui all'art. 2447-*bis* cod. civ., pur con tutti gli adattamenti imposti dalle peculiarità del regime giuridico dei patrimoni destinati e, soprattutto, dalla considerazione del profilo funzionale che il legislatore ha inteso conferire a tale istituto.

³⁹ Sul contratto di associazione in partecipazione, un riferimento bibliografico fondamentale è quello a M. DE ACUTIS, *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999.

⁴⁰ Su convergenze e, all'opposto, differenze di regime normativo tra l'associazione in partecipazione ex artt. 2549 e ss. cod. civ. ed i patrimoni destinati ad uno specifico *affare*, cfr. F. FIMMANÒ, *I patrimoni destinati ad uno specifico *affare* e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, p. 9 ss; G. MIGNONE, *Nuovi istituti per il finanziamento societario e associazione in partecipazione*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 1030 ss.; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, cit., pp. 68-71.

⁴¹ In giurisprudenza, l'identificazione del concetto di *affare* con quello di *operazione economica* è presente, a titolo esemplificativo, in Cass. 19 giugno 2002, n. 10588, in *Foro. It., Mass.*, 2002. Quanto al formante dottrinale, cfr. E. CESARO, *La disciplina del "patrimonio separato"*, in *Nuovo diritto societario*, a cura di M. DE TILLA, G. ALPA, S. PATTI, cit., p. 420; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico *affare**, cit., p. 66.



Pertanto, è necessario accogliere la nozione di operazione economica in una accezione lata, per ampliare al massimo le possibilità di utilizzo pratico dei patrimoni destinati e così ridurre, almeno in parte, gli effetti penalizzanti connessi al limite quantitativo del dieci per cento del patrimonio netto codificato dall'art. 2447-*bis* cod. civ. D'altra parte, ciò spiega anche l'atteggiamento del nostro legislatore il quale, individuati presupposti e limiti fondamentali alla costituzione di tali *assets* patrimoniali destinati, utilizza in maniera consapevole il termine «affare» in una accezione ampia e generica, lasciando all'autonomia delle imprese ed alla dinamica delle operazioni societarie il compito di individuare le iniziative economiche suscettibili di essere ricondotte all'alveo della disciplina della Sezione XI («Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare») del Libro V del Codice civile.

Quanto alle peculiari caratteristiche che tale affare deve presentare, si sottolinea che esso deve ovviamente essere *lecito*, per non incorrere nella perdita del beneficio della limitazione del rischio economico, oltre che *specifico*, dunque adeguatamente illustrato nei suoi profili economico-finanziari attraverso la predisposizione del piano di cui al comma 1, lett. *c*), dell'articolo 2447-*ter* (obiettivi che si intendono perseguire, costi dell'operazione, modalità di attuazione).

Soprattutto, dalla disciplina complessiva dei patrimoni destinati si deduce che l'affare, pur potendo svolgersi in un lasso di tempo più o meno ampio, deve comunque sostanziare un'iniziativa economica «a tempo determinato». Questa conclusione è suffragata dalla circostanza che la disciplina dei patrimoni destinati delle s.p.a. contempla e regola la conclusione dell'affare: il riferimento è all'art. 2447-*novies*, il quale naturalmente annovera la realizzazione dell'affare tra le cause di cessazione della destinazione del patrimonio, insieme all'impossibilità sopravvenuta della realizzazione medesima ed alle altre eventualmente previste nella delibera costitutiva. In tutti i suddetti casi di cessazione, gli amministratori devono procedere alla redazione di «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» (art. 2447-*novies*, comma 1); tale ultimo adempimento pubblicitario consente ai creditori particolari eventualmente insoddisfatti di chiedere la liquidazione del compendio in precedenza destinato, mediante lettera raccomandata da inviare alla società entro novanta giorni dal deposito di cui sopra (comma 2)⁴².

⁴² In tema di liquidazione della cellula patrimoniale destinata, come precisatosi solo eventuale, è utile rilevare che l'art. 2447-*novies*, co. 3, c.c., nel disciplinarla, prevede espressamente la salvezza dei diritti dei creditori di cui all'art. 2447-*quinqües* c.c. con riferimento ai beni e rapporti compresi nel patrimonio destinato.

Ciò importa che, se anche i creditori particolari - nel rispetto dei termini loro concessi - chiedano che si proceda alla liquidazione dell'*asset* separato, permarrà comunque la tenuta della separazione tra patrimoni e la s.p.a. destinante continuerà a rispondere delle obbligazioni assunte in relazione allo



Quanto innanzi sta ad attestare che il legislatore ha inteso concepire i patrimoni destinati ad uno specifico affare come una forma di separazione/segregazione patrimoniale soltanto *temporanea*⁴³.

«Specifico affare», di conseguenza, potrà essere sia il singolo affare, esaurentesi in un unico atto negoziale, sia – ipotesi assai più probabile – una operazione economica in senso stretto, articolata cioè in una serie di atti e iniziative caratterizzati da un fine economico unitario e comunque compatibile con l'oggetto sociale della s.p.a. destinante.

Tuttavia, taluni commentatori propendono per una interpretazione «estensiva» del concetto di affare, ritenendo che questo possa intendersi anche come *attività* ed ammettendo così che l'affare stesso possa essere di così ampio respiro da poter coincidere con un ramo d'azienda in senso proprio, gestito con il beneficio della limitazione di responsabilità⁴⁴.

In realtà, l'adesione a tale orientamento ermeneutico, se da un lato determinerebbe un indubbio allargamento delle effettive possibilità di utilizzo dell'istituto, dall'altro porta con sé una controindicazione di non poco conto. Infatti, propendere per la possibile identificazione dell'affare con un ramo d'azienda significa accettare tempi d'esecuzione dell'affare molto lunghi, addirittura potenzialmente indefiniti nell'ipotesi di buon andamento del settore di attività alimentato dalle risorse del patrimonio destinato: ciò, allora, comporterebbe una sottrazione pressoché permanente di una parte dell'originario patrimonio societario alla garanzia dei creditori generali, con una indebita compressione dei diritti di questi, peraltro rimessa alla scelta arbitraria degli amministratori.

specifico affare, anche quando dalla liquidazione residui un attivo e questo si sia già riunito al suo patrimonio generale e sempre che siano individuabili creditori titolati ancora da soddisfare.

In altri termini, la segregazione delle risorse destinate non avrà fine finché saranno rintracciabili (almeno) due distinte categorie di creditori della s.p.a., quelli generali e quelli dello specifico affare, in attesa di potersi rivalere sui beni che sostanziano la rispettiva garanzia dei loro diritti.

⁴³ Come riferisce R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, cit. p. 331, gli ordinamenti che disciplinano forme più o meno evolute di *protected cell companies* (PCCs) non prevedono in nessun caso che le cellule separate debbano essere necessariamente impiegate per il raggiungimento e la gestione di obiettivi economici di respiro temporale predefinito o comunque limitato.

⁴⁴ Cfr., *ex pluribus*, R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 554, il quale assume il termine «affare» come riferibile anche «ad un ramo dell'attività d'impresa svolta dalla società, con gli unici limiti, sul piano qualitativo, della ricomprensione nell'ambito di operatività dell'oggetto sociale e dell'esclusione delle attività riservate in base a leggi speciali»; C. COMPORI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA.VV., *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, 2003, Tomo II, p. 963; D. U. SANTOSUOSSO, *I patrimoni destinati, tipologie e disciplina*, in *Diritto e pratica delle società*, 10, 2003, p. 24; ID., *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, n. 32.3, 2005, 365/I, in cui si afferma testualmente: «Non vedo difficoltà insormontabili nel far consistere l'affare in un ramo d'azienda o in una divisione, se la stesse avesse una durata determinata».



7. Norma centrale del sistema di tutela dei creditori sociali nella fase costitutiva dei patrimoni di destinazione è costituita dall'art. 2447-ter, comma 1, lett. d), cod. civ., ai sensi del quale la delibera costitutiva del patrimonio destinato deve indicare «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 terzi».

La disposizione intende apprestare una forma di tutela preventiva, volta a impedire comportamenti abusivi a danno dei creditori, ovvero arginare fenomeni fraudolenti di *sovra* o *sottodimensionamento* delle risorse destinate; tuttavia, la dottrina – come già precisato – non si è mostrata sempre concorde in ordine alle conseguenze di una eventuale valutazione di incongruità della massa patrimoniale destinata allo specifico affare⁴⁵.

Peraltro, in concreto risulta difficile la verifica del rispetto del requisito in esame. Infatti, non è realisticamente ipotizzabile una congruità dimensionale «costante» del patrimonio destinato nel corso della sua gestione: le diminuzioni al di sotto del limite di adeguatezza, così come le «incursioni» occasionali al di sopra dello stesso, specie nelle destinazioni d'impresa (ontologicamente *dinamiche*) possono spesso rivelarsi solo transitorie, «fisiologiche»; inoltre, mancano, salvo che l'autonomia statutaria vi provveda, regole che consentano un effettivo e puntuale *monitoring* sull'andamento e sui risultati dell'affare durante il suo svolgimento, nonché strumenti specifici (ove non ricorrano i presupposti dell'azione revocatoria ex art. 2901 cod. civ.) con i quali gli interessati – soci e creditori sociali – possano tutelare *in*

⁴⁵ Parte degli interpreti ritiene che tale incongruità sia in grado di invalidare il momento genetico del patrimonio separato con conseguente nullità della sua costituzione, il che implica come suo corollario che non si realizzerà la limitazione della responsabilità patrimoniale della s.p.a. alla sola massa separata. A giudizio di tali A., dunque, in ipotesi di accertata incongruità il ricorso al sistema della responsabilità civile, onde sanzionare la generica responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo, non sarebbe rimedio adeguato. In tal senso, cfr. F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 76-77; G. FAUCEGLIA, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 8, 2003, p. 812; B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, 2bis/2003, pp. 297-300, in cui l'A. afferma che il «criterio di congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare può risultare il criterio guida attraverso il quale consentire o meno alla società il mantenimento della limitazione della garanzia patrimoniale», posto che proprio tale criterio «risulta costituire il principio giustificativo dell'intera operazione di destinazione del patrimonio e di separazione dei beni nell'ambito del complessivo patrimonio sociale».

Contra, nel senso di ritenere la responsabilità degli amministratori unica conseguenza ipotizzabile per l'ipotesi di mancato rispetto del prescritto requisito della congruità, R. LENZI, *op. ult. cit.*, p. 562; F. FIMMANÒ, *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fall.*, 10, 2005, p. 1105, il quale appare favorevole alla mera revocabilità (e non nullità) degli atti costitutivi fraudolentemente incongrui, come tali lesivi dei diritti dei creditori.



itinere» i propri diritti, sanzionando la sopravvenuta incongruità delle risorse destinate⁴⁶.

Sul punto, tuttavia, è opportuno avanzare una considerazione aggiuntiva: il vero strumento di tutela dei creditori, infatti, nella fase genetica dei patrimoni destinati, va rintracciato nella disposizione dell'art. 2447-*bis*, comma 2, cod. civ., di carattere inderogabile, la quale pone un limite quantitativo alla costituzione dei patrimoni destinati, il cui valore non può essere complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio sociale.

In questo modo, come anzidetto, viene posto un efficace argine alla possibile – anche fraudolenta – distrazione a danno dei creditori generali della società di una porzione «virtuosa» delle sue risorse, dal momento che il limite in oggetto si riferisce al patrimonio netto della s.p.a.

8. Nonostante i suoi caratteri innovativi, il patrimonio destinato *ex art. 2447-bis* cod. civ. non è da considerarsi istituto integralmente inedito. Come già rilevato in precedenza, all'esito di una analisi comparatistica si evince che, ancor prima dell'introduzione in Italia della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, istituti funzionalmente analoghi già risultavano regolati in alcuni ordinamenti stranieri, segnatamente in talune cc.dd. *offshore jurisdictions* (come l'Isola di Guernsey, le Isole Cayman, Gibilterra, la Repubblica di Mauritius, l'Isola di Man) ovvero in taluni Stati nord-americani (come Vermont e Rhode Island, South Carolina, Iowa, Illinois, Kentucky).

Trattasi di quelle forme societarie riconducibili tutte alla denominazione ed alla nozione unitarie di «*protected cell companies*», ovvero «*segregated account companies*» o «*segregated portfolio companies*», generalmente riconducibili al tipo sociale della *company limited by shares* (assimilabili alle nostre società per azioni); la figura giuridica in esame è stata codificata per la prima volta a livello legislativo il 1° febbraio 1997 a Guernsey, con l'emanazione della *Protected Cell Companies Ordinance*, la quale ha rappresentato una sorta di legge-modello per tutti i Paesi che successivamente hanno inteso codificare forme societarie analoghe, soprattutto per favorire il ricorso a quella forma di assicurazione – c.d. *captive* – di largo impiego nei sistemi cc.dd. *offshore*.

Tale modalità di assicurazione postula che una società madre, la quale può anche essere un gruppo di società, dia vita ad una società figlia (*captive*), avente ad

⁴⁶ Favorevole ad una valutazione di congruità delle risorse destinate da operarsi «in concreto», sulla base dell'esame del contesto di mercato in cui opera la società e dunque delle reazioni degli investitori all'operazione di destinazione della stessa, è B. MEOLI, *Crisi ed insolvenza delle società e dei gruppi nel Progetto di riforma fallimentare*, Intervento al seminario di studi «*Genesi e futuri sviluppi della riforma delle procedure concorsuali*», Milano, 7 ottobre 2004, in *Fall.*, 2004, fasc. 12S, pp. 48-49, il quale considera garanzia sufficiente per il ceto creditorio la conoscenza della reale composizione dell'*asset* su cui poter collocare i propri diritti, come *a contrario* si evince dalla disapplicazione dei meccanismi di separazione patrimoniale nei confronti dei creditori cc.dd. «*not adjusted*».



oggetto sociale esclusivo o preponderante la copertura assicurativa della prima, così messa in condizione di partecipare ai guadagni derivanti dall'attività assicurativa della controllata, in una sorta di assicurazione «interna» al gruppo⁴⁷.

In particolare, si realizza un fenomeno di c.d. *rent a captive* nei casi in cui la singola società non disponga di risorse sufficienti ad autoassicurarsi, con la conseguenza che diverse società – di norma di dimensioni simili – utilizzano le prestazioni assicurative della stessa controllata, destinando ciascuna alla propria assicurazione una parte separata («*cells*»⁴⁸) del patrimonio sociale della *captive* medesima. Questa soluzione presenta il vantaggio innegabile di evitare, grazie al ricorso a meccanismi di segregazione sostanzialmente analoghi a quelli dei patrimoni destinati nostrani, che l'eventuale incapienza di una di tali cellule patrimoniali possa determinare la crisi delle altre cellule destinate e dunque degli altri partecipanti nonché, come estrema conseguenza, l'insolvenza della società assicurativa nel suo complesso: a titolo esemplificativo, si pensi al verificarsi di un grave evento di danno cui consegue l'insufficienza delle risorse finanziarie della società *captive* destinate alla copertura del rischio assicurativo di una impresa partecipante, quella colpita dall'evento, senza che quest'ultima abbia le disponibilità economiche per reintegrare tale massa patrimoniale.

In altri termini, viene così ad impedirsi la propagazione della crisi (e del relativo rischio economico) agli *assets* che alimentano la copertura assicurativa delle altre società controllanti la medesima *captive*.

Per quanto concerne, poi, la disciplina prevista in tali ordinamenti circa il regime patrimoniale delle *protected cells*, può rilevarsi che le «leggi *offshore*» si fondano sul principio generale secondo cui, salvo patto contrario, delle obbligazioni di una cellula potrà rispondere in via sussidiaria anche il nucleo, ossia il patrimonio residuo, ma mai un'altra cellula o massa separata; inoltre, è interessante notare che talune normative sulle *PCCs* pongono la regola fondamentale in base alla quale ove una obbligazione non sia riconducibile alla responsabilità specifica di una cellula questa graverà esclusivamente sul nucleo (il che non trova applicazione in Italia, neanche con riferimento alle obbligazioni per fatto illecito; cfr. *Guernsey Protected Cell Companies Ordinance*, sec. 10, subsec. 3; sec. 12, subsec. 1).

Le leggi USA, invece, non prevedono eccezioni al principio di separazione di responsabilità tra patrimonio generale (*core patrimony* o *general account*) e cellule protette (*protected cells*).

⁴⁷ Così P. TAGLIAVINI, *La captive insurance company come strumento di risk management*, cit., p. 3 ss., il quale significativamente considera la *captive* espressione dell'«esternalizzazione di un fondo autoassicurativo» (p. 29).

⁴⁸ Cfr. *Guernsey Protected Cell Companies Ordinance* (1997), come emendata dalla *Protected Cell Companies (Amendment) Ordinance* (1998), secondo il cui disposto tale termine individua «a cell created by a protected cell company for the purpose of segregating and protecting cellular assets in the manner provided by this Ordinance» (sec. 27).



Inoltre, in tema di oneri pubblicitari, in tali sistemi è prevista come necessaria l'indicazione dell'espressione «*protected cell company*» nella ragione sociale di dette società ed è imposto altresì un segno distintivo specifico per ogni cellula separata: in caso di violazione di tale regime pubblicitario, viene sancita una responsabilità personale dei membri dell'organo direttivo che abbiano agito con dolo o colpa.

Alla luce di quanto riferito, se sussistono indubbi punti di contatto tra i patrimoni destinati ad uno specifico affare e le cc.dd. *protected cell companies*, è altresì innegabile che i due istituti presentino taluni rilevanti profili differenziali, di cui è opportuno dar conto.

Anzitutto, come già riferito, le *PCCs* sono state ideate e disciplinate negli ordinamenti d'appartenenza per assolvere ad una specifica «*mission*», ossia quella di consentire una più efficiente gestione del rischio nello svolgimento di attività finanziarie, assicurative o bancarie; al contrario, la disciplina codicistica dei patrimoni destinati italiani esclude in radice la possibilità di costituirli per la realizzazione di affari relativi ad attività *riservate* in base alle leggi speciali, tra le quali figurano *in primis* proprio quella creditizia e quella assicurativa (v. art. 2447-*bis*, co. 2).

Inoltre, è indubbio che le *PCCs* vengano legislativamente concepite come costituite *ab origine* con una parcellizzazione del capitale sociale in più «cellule», in reciproco regime di separazione patrimoniale a carattere reale e altresì isolate dal punto di vista della responsabilità dalle obbligazioni gravanti sul patrimonio generale della società (c.d. *non-cellular asset*). In Italia, invece, alle s.p.a. è consentita anche una creazione «successiva» di uno o più *assets* separati, purché ciò avvenga nel pieno rispetto dei presupposti e limiti inderogabili di cui agli artt. 2447-*bis* e ss. cod. civ.⁴⁹.

9. Nella fase esecutiva dell'affare risulta molto importante procedere alla verifica dell'efficacia della tutela garantita ai creditori del patrimonio destinato, soprattutto con riferimento agli atti confusori posti in essere in loro danno: in particolare, problema che non può essere trascurato è quello del trattamento concorsuale dell'incapienza del patrimonio destinato ovvero dell'insolvenza della società che abbia dato vita ad una o più masse patrimoniali separate.

Il problema, affrontato in sede normativa con la riformulazione della legge fallimentare italiana, pur suscitando talune perplessità negli interpreti, si è presentato – anche in un recente passato – soprattutto a causa del silenzio manifestato sul punto dal legislatore del 2003, nonostante la legge delega di riforma del diritto societario avesse espressamente prescritto di disciplinare i patrimoni destinati ad uno specifico affare anche sotto il profilo del dissesto (art. 6, comma 4, lett. *b*) della legge 3 ottobre 2001, n. 366).

⁴⁹ Negli stessi termini, L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 156-157; A. LAUDONIO, *Patrimoni destinati e insolvenza: una prospettiva comparatistica*, cit., p. 271 ss.



In merito all'incapienza del compendio destinato, da intendersi come incapacità dello stesso a soddisfare integralmente e con regolarità le ragioni dei creditori particolari, si rileva che essa può verificarsi già durante la gestione sociale finalizzata alla realizzazione dell'affare ovvero al termine dell'eventuale procedura di liquidazione dell'*asset* separato, ove residui un passivo e sia precluso ai creditori titolati rimasti insoddisfatti di richiedere il fallimento della s.p.a. onde poter insinuare al passivo il loro credito (cf. art. 156, commi 2 e 3, come meglio si dirà di qui a poco).

Quanto ai possibili effetti sulla s.p.a. destinante di tale insolvenza della massa separata, enorme ostacolo ad ammettere la fallibilità autonoma del patrimonio destinato era costituito dalla necessità di accordare tale eventualità col descritto e tradizionale concetto civilistico di patrimonio, come complesso di beni e rapporti giuridici legato indissolubilmente al soggetto suo titolare.

In particolare, posto che il patrimonio destinato non è in rapporto di alterità soggettiva rispetto alla s.p.a. destinante, considerato altresì che la legge fallimentare tuttora prevede la soggezione al fallimento dell'imprenditore (persona fisica o giuridica) e non della sua impresa oggettivamente considerata, difficoltà insormontabili si ponevano all'ammissibilità del fallimento del solo patrimonio destinato, in assenza di una norma espressa che lo prevedesse⁵⁰. Con riferimento allo scenario pre-riforma, ciò spiega come mai fossero maggioritari gli indirizzi ermeneutici tesi ad estendere gli effetti negativi dell'insolvenza dell'*asset* destinato all'intera società, con conseguente assoggettamento a fallimento di questa. In altri termini, secondo tale filone di pensiero, poiché la società permane titolare del patrimonio destinato ed unica deputata alla sua gestione, sarebbe in ogni caso da imputare alla stessa la responsabilità per la mancata soddisfazione di *tutti* i creditori sociali, senza che rilevi che i relativi diritti siano sorti nello svolgimento dell'attività ordinaria oppure in quella finalizzata alla realizzazione dello specifico affare⁵¹.

Meno condivisibile appariva la posizione di coloro che, nell'ipotesi *de qua*, prospettavano l'ipotesi della fallibilità della s.p.a. ma limitatamente alla massa patrimoniale segregata: volendo operare sul piano degli effetti e della responsabilità patrimoniale una sorta di isolamento della «fonte oggettiva dell'insolvenza», una posizione di tal fatta giunge però a delineare una procedura concorsuale dall'estensione parziale, ossia solo parzialmente riferita al suo centro di imputazione soggettiva, in evidente distonia con i tratti di universalità, concentrazione e generalità che caratterizzano il fallimento⁵².

⁵⁰ Cfr. T. MANFEROCE, *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fall.*, 2003, p. 1245 ss.; L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in *Rivista dell'esecuzione forzata*, 2005, 1, p. 74 ss.

⁵¹ Cfr. G. BOZZA, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A. (artt. 2447-bis – 2461 c.c.)*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, Milano, 2003, p. 29.

⁵² Su tale opzione interpretativa, cfr. A. CAIAFA, A. VALERIO, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare: profili concorsuali*, in *Le riforme della legge fallimentare*, a cura di A. DIDONE, volume della



Tuttavia, risultava possibile registrare anche talune opinioni di segno opposto, favorevoli cioè alla fallibilità del solo patrimonio separato, per evitare l'effetto irrazionale, anche in termini di efficienza economica, del fallimento di una società *in bonis* : in sede concorsuale, infatti, ammettere una sorta di «fallimento senza insolvenza» avrebbe determinato quanto di meno coerente con la logica funzionale dei patrimoni destinati possa immaginarsi, ossia la loro riunificazione con il patrimonio generale della società⁵³.

Risultava così imprescindibile un intervento chiarificatore del legislatore, avutosi con il D.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, recante la «Riforma organica delle procedure concorsuali a norma dell'articolo 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80», successivamente sottoposto ai correttivi introdotti con D.Lgs. 12 settembre 2007, n. 169⁵⁴.

Collana *Modelli e tecniche dei processi civili*, diretta da G. ARIETA, F. DE SANTIS, Milano, 2009, pp. 1686-1687.

⁵³ Cfr. N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 53 ss.; C. D'AMBROSIO, *I patrimoni di destinazione nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 554; A. CAIAFA, *Il patrimonio destinato: profili lavoristici e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 728.

Tra gli argomenti a sostegno di tali tesi, anzitutto quello della presenza nel nostro ordinamento di altri esempi di «fallimento senza fallito», come nel caso del fallimento dell'imprenditore defunto (*ex art. 11 l. fall.*; sul punto, v., *ex multis*, U. SALANITRO, *Il fallimento dell'imprenditore defunto*, Milano, 1974), del fallimento dell'incapace che svolga l'attività di impresa senza le prescritte autorizzazioni, dunque non imprenditore in senso proprio pur potendo essere assoggettata alla procedura fallimentare la sua impresa (sul punto, v. R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, 1974, I, p. 201; in giurisprudenza, v. Cass. 15.5.1984, n. 2936, in *Foro it.*, 1985, c. 709) ovvero dell'attività d'impresa proseguita dal curatore in seguito ad esercizio provvisorio. Ancora, come ulteriore esempio di fallimento privo dell'elemento soggettivo si ricordi che le associazioni non riconosciute, repute prive di soggettività, sono state ritenute fallibili dalla giurisprudenza ove esercitino un'attività palesemente qualificabile come avente natura commerciale: cfr., a titolo esemplificativo, Cass. 19.9.1993, n. 9589, in *Fall.*, 1994, p. 15, con nota di G. RAGUSA MAGGIORE, *Associazione non riconosciuta e fallimento*, e in *Giust. civ.*, 1994, I, con nota di G. LO CASCIO, *La dichiarazione di fallimento dell'associazione non riconosciuta e degli associati*; Cass. 20.6.2000, n. 8374, in *Arch. civ.*, 2001, p. 985. Quanto alla dottrina, v., per tutti, A. SILVESTRINI, *Associazione non riconosciuta e fallimento*, in *Fall.*, 2004, p. 699 ss.

Da ultimo, riferiscono di percorsi argomentativi di tal fatta, fondati sull'«enfaticizzazione dell'aspetto oggettivo dell'impresa, con pregiudizio di quello soggettivo» (p. 1689), A. CAIAFA, A. VALERIO, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare: profili concorsuali*, cit., p. 1689 ss; cfr. altresì, tra gli altri, B. MEOLI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Fall.*, 2, 2005, p. 113, ora anche in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, II, Milano, 2006, p. 1351 ss; S. VINCRÈ, *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. comm.*, n. 1, 2005, pp. 137-140.

Contra, ossia in senso contrario all'assoggettamento del patrimonio destinato ad autonomo fallimento, cfr., *ex multis*, L. DE ANGELIS, *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1462; M. SCIUTO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società di capitali e cooperative*, a cura di L. STAROLA, Milano, 2003, p. 73 ss.; G. MIGNONE, *Commento all'art. 2447-novies c.c.*, in AA.VV., *Le nuove S.p.A. - S.r.L. - Cooperative*, a cura di G. BONFANTE, O. CAGNASSO, G. COTTINO, P. MONTALENTI, Bologna, 2004, p. 1669.

⁵⁴ E' utile ricordare che tale D.lgs. n. 169 del 12 settembre 2007, attuativo della legge-delega n. 228/2006 («Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 12 maggio 2006, n. 173,



E' stato così introdotto il nuovo art. 156, collocato nel Capo XI, Titolo II, della l. fall., significativamente rubricato «Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare», il quale disciplina espressamente la fattispecie della crisi e dell'insolvenza del patrimonio destinato di una s.p.a., regolando dal punto di vista rimediabile anche il distinto fenomeno dell'abusiva violazione delle regole di separatezza.

A tale ultimo proposito, rileva anzitutto la mancata osservanza delle regole che presidono alla gestione dell'affare di cui agli artt. 2447-*sexies* e 2447-*septies* cod. civ., rispettivamente in materia di obblighi di tenuta separata delle scritture contabili inerenti a ciascun patrimonio separato e di distinta rappresentazione in bilancio delle poste attive e passive relative allo specifico affare; infatti, si tratta di prescrizioni il cui scopo è quello di rendere possibile una fedele e puntuale rilevazione della consistenza dei beni e delle risorse destinate, condizione questa indispensabile per una effettiva separazione patrimoniale e, dunque, per la sottrazione di tali beni alla garanzia dei creditori generali⁵⁵.

Secondo alcuni, poi, tale *corpus* di violazioni includerebbe anche la (strumentale) mancata menzione del vincolo di destinazione negli atti d'esecuzione dell'affare, con conseguente perdita per la società dal beneficio della limitazione di responsabilità (art. 2447-*quinquies*, comma 4, cod. civ.); tuttavia, tale violazione legittimerebbe la società medesima ovvero il curatore – in pendenza di una procedura fallimentare – ad agire per far sanzionare la responsabilità degli amministratori autori di tale omissione⁵⁶.

Per quel concerne il sistema dei rimedi, la disposizione del comma 3 dell'articolo 156 l. fall. stabilisce che, in caso di violazione delle menzionate regole di separatezza fra uno o più patrimoni destinati costituiti dalla società e il patrimonio della società medesima – ossia di confusione tra le rispettive risorse –, «il curatore può agire in responsabilità contro gli amministratori e i componenti degli organi di controllo della società ai sensi dell'articolo 146».

Il testo definitivo della legge, pertanto, non ha confermato il disposto dell'articolo 209 del Progetto di riforma (il riferimento è a quello predisposto dalla Commissione c.d. «Trevisanato ristretta», istituita con D.M. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze), il quale prevedeva quanto segue: «Se dopo la costituzione del patrimonio destinato, sono fraudolentemente violate le regole di separatezza fra più patrimoni destinati

recante proroga di termini per l'emaneazione di atti di natura regolamentare. Ulteriori proroghe per l'esercizio di deleghe legislative e in materia di istruzione»), non ha tuttavia innovato la previgente disciplina concorsuale dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, risultando immutati gli artt. 67-*bis*, 155, 156, l. fall..

⁵⁵ Sui profili contabili della disciplina codicistica dei patrimoni destinati delle s.p.a., cfr., per tutti, D. SCARPA, *La rappresentazione contabile del patrimonio destinato e la tutela dei creditori particolari*, in *Giur. comm.*, 2008, 3, I, p. 400.

⁵⁶ Cfr. M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il diritto fallimentare riformato*, Commento sistematico a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Padova, 2006, p. 599.



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 separatezza risultano violate».

Almeno a prima vista, sembrerebbe che la repressione di comportamenti lesivi dei diritti dei creditori sociali, consistenti in fraudolenti travasi di risorse tra patrimonio generale e quello destinato ovvero sulla «permeabilità» tra due o più patrimoni destinati dalla medesima società, non si fondi più sulla sanzione del c.d. «squarcio della separazione» (*veil-piercing*, con terminologia anglosassone), la quale importa l'estensione all'intero patrimonio della responsabilità sociale per i debiti riferibili all'affare specifico, quanto piuttosto sull'operatività di regole di responsabilità.

La questione, più in generale, si ricollega alla tradizionale problematica del fondamento e dell'«impatto» della personalità giuridica, ovvero degli effetti della limitazione della responsabilità patrimoniale che essa comporta, se è vero che le due soluzioni normative prospettate corrispondono ai due alternativi strumenti codificati dal formante giurisprudenziale e da quello dottrinale dei sistemi giuridici occidentali al fine di limitare i fenomeni di abuso dello schermo della personalità giuridica a danno dei creditori (*in primis*, nelle ipotesi di sottocapitalizzazione materiale)⁵⁷.

Infatti, il primo di detti strumenti è costituito dalla tecnica del c.d. *piercing the corporate veil* o del c.d. *Durchgriff*, la quale, con evidente semplificazione, si basa di norma sull'accertamento di alcuni indici tipici, riconducibili a condotte fraudolente atte a ridurre le garanzie dei creditori, in presenza dei quali scatta la sanzione della rottura del velo della responsabilità limitata al patrimonio della persona giuridica. In tal modo, sul piano della garanzia patrimoniale, viene a disconoscersi l'alterità tra il socio medesimo e la società onde colpire personalmente il primo, autore di comportamenti lesivi degli interessi creditori.

Volgendo lo sguardo all'ordinamento statunitense, si rileva che anche qui principio cardine della *corporation law* è quello di responsabilità limitata, la cui normale operatività è altresì avallata dall'analisi economica del diritto: tra i vantaggi che ad essa conseguono, infatti, vi è quello della diminuzione dei costi di monitoraggio sull'attività degli amministratori ed a carico dei soci, con ogni evidenza più alti ove questi ultimi rispondessero personalmente dei debiti sociali (il che viceversa si verifica in ipotesi di responsabilità illimitata, la quale impone un più penetrante controllo sulla gestione), nonché – per le stesse ragioni – di quelli di accertamento dell'identità e posizione finanziaria degli altri soci (non dovendo ciascun socio accollarsi personalmente un'eventuale «quota di debito» per le attività sociali in luogo di quelli insolventi).

⁵⁷ In tal senso, B. MEOLI, *Crisi ed insolvenza delle società e dei gruppi nel Progetto di riforma fallimentare*, cit., p. 38.



Tale principio, tuttavia, implica come sua possibile conseguenza quella dell'esternalizzazione dei costi e dei rischi dell'attività della società sui creditori della stessa, la cui garanzia è rappresentata unicamente dal patrimonio sociale: di qui, la necessità di prevedere in sede giudiziaria meccanismi e sanzioni atti a scongiurare fenomeni di abuso sistematico a danno del ceto creditorio. Conseguentemente, le Corti sono giunte a relativizzare il suddetto principio di responsabilità limitata e, al fine di conseguire obiettivi di giustizia sostanziale, possono – in concreto – destrutturate l'entità societaria ed il relativo schermo della *limited liability*, proprio attraverso la tecnica del *piercing*.

A titolo esemplificativo degli indici utilizzati per poter dedurre un'ipotesi di abuso dello schermo societario, si rileva che le Corti americane sono solite anzitutto prestare attenzione all'inosservanza delle regole inderogabili sul funzionamento della compagine sociale, come – ad esempio – quelle in materia di bilancio e delle altre scritture contabili, di nomina degli amministratori ovvero di scioglimento dell'assemblea (c.d. *disregard of corporate formalities*); una spia attendibile, poi, è rappresentata dal comportamento del socio che agisca, di fatto, come unico titolare dell'impresa, utilizzandola a fini personalistici ed esercitando sulla stessa un controllo tale da ingenerare il sospetto che si tratti una attività da lui direttamente gestita. Inoltre, altro indice significativo è quello della indebita confusione tra risorse sociali e patrimonio personale del socio (ad es., si pensi al caso del socio che, autorizzato ad effettuare pagamenti per conto della società, utilizzi i fondi della stessa per il pagamento dei propri debiti personali) ovvero quello di una società fin dalla sua nascita evidentemente sottocapitalizzata⁵⁸.

L'altro rimedio di cui in precedenza si è riferito, invece, consiste nell'applicazione di regole di responsabilità, senza che ciò implichi il superamento del regime di separazione tra le diverse masse patrimoniali rientranti tutte nel patrimonio della società, con conseguente riunione delle stesse (patrimonio generale e patrimonio separato) e dei rischi imprenditoriali ad esse riconducibili.

Viene così a garantirsi maggiormente la posizione dei creditori generali della società: nel caso dei patrimoni destinati, in particolare, viene in rilievo la responsabilità degli amministratori ed organi di controllo della s.p.a. nei confronti dei creditori particolari dell'affare specifico.

⁵⁸ Sulle tecniche di *veil-piercing*, cfr. P. MANES, *La teoria del lifting the veil of incorporation in Inghilterra*, in *Contr. impr.*, 1999, p. 709 ss; con riferimento precipuo alla fondamentale esperienza statunitense, v. P. VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964; M. TONELLO, *La dottrina del piercing the veil nell'americana corporate law*, in *Contr. impr.*, 1998, p. 165 ss.; R. PARDOLESI, *Veil piercing e analisi economica del diritto: l'esperienza statunitense*, in AA.VV., *Responsabilità limitata e gruppi di società*, Milano, 1987, p. 138 ss.; per quel che attiene all'esperienza tedesca, N. ZORZI, *L'abuso della personalità giuridica*, Padova, 2002; ID, *L'abuso della responsabilità limitata nelle società di capitali*, Padova, 1999; più di recente, cfr. C. ESPOSITO, *La "categoria" dell'abuso "nella" personalità giuridica dopo la riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 1, 2006, p. 53.



Quest'ultima sembra essere, dunque, la soluzione prescelta dal legislatore di riforma; tuttavia, appare possibile, almeno in via interpretativa, estendere la responsabilità risarcitoria di cui si è detto anche alla società destinante, responsabile *ex art. 2049 cod. civ.* ("Responsabilità dei padroni e committenti") dell'inadempimento dei suoi amministratori, soprattutto nei casi in cui abbiano posto in essere comportamenti dispersivi del patrimonio destinato, in violazione degli obblighi generali di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale posti a loro carico dall'articolo 2394 cod. civ. Verrebbe così a recuperarsi, pertanto, un effetto di *piercing*, sia pure, come detto, soltanto di tipo risarcitorio, ossia per danno da cattiva gestione⁵⁹.

Infine, di nuovo ai fini di un'indagine comparatistica, si rileva che la disciplina del descritto istituto portoghese dell'*EIRL*, strumento di separazione patrimoniale precluso alle s.p.a. (benché patrimonio separato privo di personalità giuridica come quello nostrano *ex art. 2447-bis cod. civ.*), prevede, con gli opportuni adattamenti del caso, la sanzione del *piercing* o *lifting the corporate veil* in caso di abusiva inosservanza delle regole di separatezza.

Infatti, pur nella sola ipotesi di fallimento dell'imprenditore individuale per causa connessa all'attività finanziata dalla massa separata, viene sancita una responsabilità generale dello stesso – dunque estesa anche al suo patrimonio residuo – per i debiti contratti nei confronti dei creditori «particolari», a condizione che sia adeguatamente provata la violazione degli obblighi di separatezza nel corso della gestione (art. 11, comma 2, *decr. Lei n. 248/1986*).

Tuttavia, nel caso in cui il patrimonio separato dell'imprenditore individuale sia oggetto di successive alienazioni, la «rottura» del beneficio della limitazione di responsabilità viene ad essere estesa a tutti i precedenti titolari autori di comportamenti lesivi del principio di separazione patrimoniale, prevedendo la disciplina normativa dell'*EIRL* una responsabilità illimitata e solidale degli stessi (art. 11, comma 3, *decreto lei n. 248/1986*).

Dunque, nelle ipotesi di «abuso» dell'*EIRL*, risulta rintracciabile una meccanismo sanzionatorio di «*piercing* affievolito», sottoposto a due rigorosi limiti d'operatività: 1) la possibilità per i creditori particolari di fornire la (difficile) prova dei

⁵⁹ In tali termini, L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 165-166, il quale aderisce sul punto alle considerazioni già espresse da B. MEOLI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, cit., p. 118 ss.; in senso tendenzialmente adesivo, v. anche M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 216-220; R. PARTISANI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare nella legge delle insolvenze*, in *Contr. impr.*, 2006, pp. 1592-1593, in cui l'A., in ipotesi di violazione delle regole di separatezza patrimoniale, ammette l'esperibilità da parte dei creditori - generali e particolari - di un'azione *ex art. 2043 cod. civ.* per sanzionare la responsabilità degli amministratori e/o della società, ovvero dell'azione *ex art. 2049* contro la sola società destinante.



comportamenti dispersivi dell'imprenditore individuale; 2) l'intervenuta dichiarazione di fallimento dello stesso.

Sul distinto versante degli effetti prodotti sui diversi *assets* patrimoniali destinati dall'insolvenza della società, occorre esaminare il disposto dell'art. 2447-*novies*, ultimo comma, cod. civ., ai cui sensi è stabilito che, in caso di fallimento della società, si applicano le disposizioni previste dai precedenti commi i quali, in realtà, prevedono la liquidazione «ordinaria» del patrimonio (in applicazione degli artt. 2484 e ss. del codice civile, previa verifica della loro compatibilità con i caratteri della procedura fallimentare).

Ciò, anteriormente alla complessiva riforma della l. fall., poteva alimentare la tesi secondo la quale l'insolvenza della società costituisca una delle cause di estinzione necessaria del patrimonio destinato.

Tuttavia, una conclusione di tal fatta non è a tutti parsa conforme all'essenza del concetto giuridico di separazione, dovendosi altresì riconoscere valore determinante alla disposizione dell'art. 2447 *decies*, terz'ultimo comma, che, sia pure inerente alla disciplina propria dei finanziamenti destinati ad uno scopo, può ritenersi a maggior ragione adattabile anche ai patrimoni destinati ad uno specifico affare. La norma in oggetto, infatti, subordina la cessazione del vincolo di destinazione sui beni e la fine della loro sottrazione alle azioni esecutive dei creditori generali alla circostanza – da accertarsi in concreto – che il fallimento della s.p.a. impedisca la realizzazione e la prosecuzione dell'affare. Da ciò discenderebbe che la liquidazione del patrimonio destinato debba aver luogo soltanto se la continuazione dell'affare si riveli impossibile a causa del dissesto della società «madre» e quando esso non abbia adeguata autonomia imprenditoriale e funzionale dalla stessa (art. 2447-*novies*, comma 1, cod. civ.).

La riforma della legge fallimentare ha confermato tali posizioni interpretative, assunte sin dall'apparizione del primo Progetto di riforma, dal momento che il novellato articolo 155 l. fall. prevede, in caso di fallimento della società, che all'amministrazione del patrimonio separato provveda in ogni caso il curatore con gestione separata, ossia in deroga alle norme concorsuali.

In particolare, in ossequio al disposto del comma 2 dell'art. 155, il curatore provvederà alla liquidazione dell'*asset* separato solo ove non sia possibile realizzare il fine primario della conservazione della sua capacità produttiva attraverso la cessione a terzi del patrimonio secondo le procedure di cui all'art. 107 l. fall.⁶⁰, ovvero, ai sensi

⁶⁰ Palese è la logica del ricorso a tale *iter* procedurale di vendita, vale a dire quella di garantire la trasparenza delle relative operazioni e la massimizzazione del profitto economico per la società fallita che agisca nelle vesti di cedente. Tale conclusione è d'altra parte suffragata dalla lettura della Relazione illustrativa del disposto dell'art. 107 l. fall., in cui il legislatore precisa come, anche in materia di vendita immobiliare ovvero di aziende comprensive di immobili, le norme che sostanziano la novellata disciplina concorsuale perseguono «l'obiettivo del massimo realizzo secondo modelli di speditezza, flessibilità e trasparenza, totalmente slegate dai rigidi schemi procedurali previsti per le esecuzioni



del nuovo art. 156, co. 1, l. fall., nel caso in cui il medesimo si riveli nel corso della procedura *incapiente*, ossia insufficiente ai fini dell'integrale soddisfazione delle pretese dei creditori dello specifico affare.

Tale ultima verifica, dunque, è demandata al curatore successivamente all'assunzione della gestione del patrimonio destinato e sulla base delle risultanze della stessa, posto che logicamente è da escludersi che «una distinzione ragionevole può essere formulata dal tribunale già in sede di dichiarazione di fallimento» (cfr. la Relazione illustrativa del D.lgs. n. 5/2006).

In merito alle condizioni d'applicazione del combinato disposto degli artt. 155 e 156 l. fall., si rileva che risulta imprescindibile che si sia completata con successo l'operazione di segregazione patrimoniale e che questa sia opponibile ai creditori sociali preesistenti: infatti, se il fallimento della s.p.a. destinante viene dichiarato dopo l'iscrizione della delibera costitutiva del patrimonio destinato nel registro delle imprese ma in pendenza del termine di 60 giorni utile per proporre l'opposizione *ex art. 2447-quater*, co. 2 (a meno che il tribunale, nonostante l'opposizione, non abbia disposto, previa prestazione di idonea garanzia, che la separazione patrimoniale venga egualmente eseguita dalla società), allora detta delibera non sarà efficace e vincolante per il curatore, il quale potrà far confluire nell'attivo fallimentare anche i beni e i rapporti giuridici ricompresi nella massa destinata.

Viceversa, nell'ipotesi in cui, in applicazione degli articoli di cui sopra, il curatore possa finalizzare la sua gestione provvisoria del patrimonio destinato alla successiva cessione dello stesso, viene a realizzarsi una fattispecie che, almeno in sede

individuali e, quindi, non più ancorate alle anacronistiche distinzioni basate sulla natura mobiliare od immobiliare dei beni».

Per completezza, è utile riprodurre il disposto dell'art. 107 (come modificato con D. lgs. n. 169/2007): «Le vendite e gli altri atti di liquidazione posti in essere in esecuzione del programma 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. Il curatore può prevedere nel programma di liquidazione che le vendite dei beni mobili, immobili e mobili registrati vengano effettuate dal giudice delegato secondo le disposizioni del codice di procedura civile in quanto compatibili. Per i beni immobili e gli altri beni iscritti nei pubblici registri, 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 tale caso si applicano le disposizioni 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».



concorsuale, può utilmente reputarsi in certo senso equiparabile ad una cessione di azienda o di un ramo d'azienda; conseguentemente, pur in assenza di un'espressa statuizione in tal senso da parte del legislatore di riforma, appare ragionevole concordare con chi ritiene che detta cessione dell'*asset* separato debba essere iscritta nel Registro delle imprese sia della s.p.a. fallita che della società cessionaria, producendo tale adempimento pubblicitario rispetto ai terzi gli effetti di cui agli artt. 2558 e ss. cod. civ. (appunto relativi all'ipotesi di cessione di ramo d'azienda)⁶¹.

Sempre sul presupposto argomentativo della citata equiparazione sostanziale della cessione del patrimonio destinato a quella del ramo d'azienda, non è mancato chi ha suggerito che tale vendita, considerata altresì la sua finalità di conservazione della funzione produttiva delle risorse oggetto di separazione, dovrebbe avvenire secondo la procedura di cui all'art. 105 l. fall., norma dettata in tema di vendita d'azienda o di suoi rami. Infatti, non si ritiene elemento ostativo per tale ricostruzione ermeneutica il richiamo al solo art. 107 operato dall'art. 155 l. fall., posto che tale rinvio è da intendersi come impositivo della sola procedura e non della tipologia della vendita (in blocco, di singoli beni o di un ramo d'azienda)⁶².

Inoltre, più in generale, non si esclude che in concreto tale temporanea conservazione della funzione produttiva possa essere utile anche ad incrementare il valore del patrimonio destinato in vista della sua programmata dismissione ovvero liquidazione nel caso di successiva incapienza dello stesso, ciò in accordo al fine generale della massimizzazione della soddisfazione dei creditori proprio della liquidazione concorsuale. In merito, degno di nota è l'orientamento interpretativo volto a considerare come non prededucibili i crediti sorti per la continuazione provvisoria dell'affare da parte del curatore, posto che detta ipotesi può di fatto assimilarsi a quella della continuazione temporanea dell'esercizio di un'impresa *in bonis*⁶³.

In ogni caso, quanto innanzi è conforme alla *ratio* del novello art. 104 l. fall., il quale, in presenza della relativa autorizzazione del giudice delegato e previo parere favorevole del comitato dei creditori, ammette l'esercizio provvisorio dell'impresa

⁶¹ In tal senso, G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, cit., pp. 300-301, in cui viene presa in considerazione l'ipotesi di un patrimonio destinato che, in concreto, si riveli quantitativamente sovrabbondante rispetto al fine della realizzazione dello specifico affare ovvero del soddisfacimento delle pretese dei creditori particolari. In particolare, in casi di tal fatta, l'A. sembra ammettere anche una cessione parziale della massa destinata, con conseguente inclusione nell'attivo fallimentare della parte che non sia stata oggetto di tale cessione (ovviamente, ancora una volta, al netto di quanto sia da corrispondere ai terzi che vi abbiano effettuato apporti ai sensi dell'art. 2447-ter, comma 1, lett. d), cod. civ.). Nel contempo, trattandosi nella sostanza di un'ipotesi equipollente ad una successiva riduzione del patrimonio destinato, l'A. ritiene che i creditori particolari siano legittimati a ricorrere allo strumento di tutela dell'opposizione *ex* art. 2447-quater cod. civ.

⁶² In tali termini, S. SCARAFONI, *Commento sub art. 155*, in *La legge fallimentare. Commento teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Padova, 2007, p. 1156.

⁶³ Cfr. R. SANTAGATA, voce *Patrimoni destinati a "specifici affari"*, cit., p. 631



sociale ad opera del curatore anche limitatamente a specifici rami dell'azienda, sempre al fine della più conveniente valorizzazione e salvaguardia delle componenti produttive dell'impresa. D'altro canto, taluni considerano che lo scopo della prosecuzione dell'affare possa raggiungersi anche attraverso la differente soluzione dell'affitto d'azienda, *melius* di singoli rami della stessa, secondo il disposto dell'art. 104-*bis* l. fall., nell'interesse dei creditori particolari e dunque «quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa» (comma 1)⁶⁴.

Pertanto, alla luce della riforma, si ribadisce che la separazione patrimoniale permane anche in caso di fallimento della società, non essendo automatico in tali casi procedere alla liquidazione del patrimonio separato, risultando piuttosto preminente l'interesse alla salvaguardia del suo valore aziendale: entreranno a far parte dell'attivo fallimentare solo il corrispettivo della cessione a terzi o l'eventuale residuo attivo della liquidazione della cellula patrimoniale, soddisfatti cioè tutti i creditori particolari e detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti *ex art. 2447-ter*, comma 1, lett. *d*).

Quanto riferito ha indotto alcuni commentatori a leggere la norma *de qua* quale deroga alla regola generale secondo cui, in caso di cessione d'azienda, i debiti della stessa sono soggetti a procedure concorsuali; infatti, come anzidetto, il ricavato della cessione dell'attivo del patrimonio destinato rimane vincolato alla prioritaria soddisfazione dei creditori particolari, confluendo solo successivamente (ed eventualmente) nell'attivo fallimentare⁶⁵.

Evidente, peraltro, è il «rischio specifico» cui sono esposti i creditori che finanziano lo specifico affare, rintracciabile proprio nella mancata o soltanto parziale soddisfazione delle loro pretese, in aggiunta alla possibilità che la liquidazione del patrimonio destinato dia luogo ad un residuo passivo.

La tenuta della separazione in ipotesi di fallimento della società, infatti, può determinare anche riflessi negativi per i creditori dello specifico affare: ove le pretese di alcuni creditori particolari dovessero rimanere *in toto* o almeno in parte insoddisfatte all'esito della distribuzione del ricavato della cessione, questi non potranno insinuarsi nel passivo del fallimento della società destinante, neanche a titolo di creditori chirografari. Tale conclusione si fonda su un incontestabile dato normativo, ossia sulla disposizione del comma 2 dell'art. 156. l. fall., ai cui sensi è consentito ai creditori titolati di presentare domanda d'ammissione al passivo dei loro crediti solo in caso di responsabilità illimitata o sussidiaria del patrimonio generale

⁶⁴ Cfr. M. FERRO (a cura di), *Le insinuazioni al passivo*, Padova, I, 2005, p. 538; F. FIMMANÒ, *La vendita fallimentare dell'azienda*, in *Contr. impr.*, 2007, 2, p. 570 ss; A. CAIAFA, R. COSIO, *Diritto Europeo: crisi e sorte dei rapporti di lavoro*, Milano, 2008, p. 189 ss.

In generale, sull'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito e sull'affitto di azienda, v. B. MEOLI, *La continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa*, in *Fall.*, 2005, fasc. 9, p. 1042.

⁶⁵ Sul punto, v. M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 593-594.



della s.p.a. per le obbligazioni contratte per la realizzazione dello specifico affare (*ex art. 2447-quinquies*, co. 3 e 4, cod. civ.).

Tuttavia, nella descritta ipotesi di violazione delle regole di separazione patrimoniale, alla legittimazione del curatore ad agire in responsabilità contro amministratori e componenti degli organi di controllo della società *ex art. 146 l. fall.*, espressamente prevista dall'*art. 156*, comma 3, *l. fall.*, si sommerebbe per alcuni la possibilità per gli stessi creditori titolati di agire in via autonoma *ex art. 2394* cod. civ..

Secondo questo orientamento, in tali casi la legittimazione del curatore fallimentare non sarebbe esclusiva, agendo lo stesso in ogni caso nella veste sostanziale di liquidatore del patrimonio destinato. Tale conclusione risulta in qualche modo rafforzata dal carattere meramente temporaneo riconosciuto alla gestione della massa destinata da parte del curatore: come anzidetto, infatti, tale gestione è destinata normalmente a concludersi o per effetto della cessione a terzi dei beni costituenti il patrimonio destinato ovvero, ove la stessa non risulti possibile (ad esempio, per mancanza di acquirenti o per offerte d'acquisto ritenute non congrue) oppure l'*asset* si riveli incapiente (*art. 156*, co. 1, *l. fall.*), con la liquidazione dello stesso (*art. 155*, co. 2, *l. fall.*)⁶⁶.

In conclusione, sia consentita un'ultima riflessione: la descritta disciplina concorsuale dei patrimoni destinati ha consentito al nostro Paese di allinearsi sostanzialmente alla regolamentazione già prevista in altri sistemi (come anticipato, soprattutto ordinamenti *off-shore* e Stati nord-americani) per l'ipotesi di insolvenza del patrimonio generale (c.d. nucleo o *core patrimony*) ovvero di una o più cellule separate (cc.dd. *cells*) di una *protected cell company*.

In tali ordinamenti, in estrema sintesi e rinunciando a delineare i tratti disciplinari peculiari di taluni specifici sistemi, in caso di insolvenza attuale o solo potenziale del patrimonio sociale o di una o più cellule è previsto il ricorso all'amministrazione controllata («*administration order*»), disposta in via giudiziale, allo scopo di preservare l'esistenza («*survival*») della cellula o della società ovvero al fine di portare avanti una gestione imprenditoriale più redditizia – sul piano economico-

⁶⁶ In tal senso, cfr. M. CASTELLANO, *Commento agli artt. 155-156 l. fall.*, in *Il Nuovo Fallimento*, a cura di F. SANTANGELI, Milano, 2006, pp. 700-701; C. COMPORI, *Commento all'art. 155 l. fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO e M. SANDULLI, Torino, 2006, pp. 959-960, il quale sembra escludere qualsiasi forma di prosecuzione dell'affare volta a portarlo a compiuta realizzazione da parte del curatore, il quale dovrebbe pertanto limitarsi alla sola gestione conservativa utile al mantenimento della segregazione e della produttività delle risorse destinate, posto che non rientrerebbe tra le sue attribuzioni *ex art. 155 l. fall.* quella della «continuazione dello specifico affare, per il quale un eventuale esercizio provvisorio sarebbe richiesto ai sensi dell'*art. 104*. Ciò si desume dal 2° co. della disposizione in esame, ove è chiaramente demandato al terzo, cessionario del patrimonio, la prosecuzione dell'attività, in modo tale da conservare la funzione produttiva del patrimonio».

Più in generale, sulla liquidazione concorsuale dei patrimoni destinati *ex art. 2447-bis* cod. civ. v., *ex multis*, S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati e tutela dei creditori particolari tra codice civile e nuove norme di diritto concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 896 ss.



finanziario – rispetto alla liquidazione. Soltanto se tale amministrazione controllata non si riveli capace di raggiungere i risultati di gestione che si propone troverà applicazione la specifica disciplina fallimentare delineata per le cellule patrimoniali («*receivership orders*»), la quale implica la liquidazione del patrimonio cellulare con conseguente distribuzione concorsuale della massa ricavata ai creditori particolari⁶⁷.

10. Sulla base delle osservazioni di cui innanzi, è opportuno evidenziare i punti critici della disciplina dettata per i patrimoni destinati ad uno specifico affare, i quali finora ne hanno frenato l'affermazione nella prassi delle operazioni societarie (inferiore alle previsioni)⁶⁸.

Anzitutto, giova ribadirlo, i patrimoni di cui all'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. *a*), cod. civ. dovrebbero rappresentare, almeno nelle intenzioni del legislatore, una soluzione in ogni caso efficiente da un punto di vista giuseconomico, rendendo possibile la realizzazione di uno *specifico affare* senza dover ricorrere a procedimenti di sdoppiamento soggettivo e così eludendo i costi di creazione, mantenimento ed estinzione di una nuova struttura societaria avente come oggetto sociale proprio la gestione di quel medesimo affare.

Sul piano della realtà operativa, tuttavia, è senz'altro necessario procedere ad una approfondita verifica di tale assioma, specie alla luce dei principi basilari dell'analisi economica del diritto, in quanto il modello di separazione qui considerato potrà dirsi razionale solo se, in concreto, la relativa disciplina non importi per la società destinante la sopportazione di costi aggiuntivi, in grado di ridurre o addirittura

⁶⁷ In tema di cc.dd. *protected cell companies* (PCCs), è ancora una volta d'obbligo il rinvio a R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, cit., *passim*; sui profili concorsuali della loro disciplina, cfr. altresì A. LAUDONIO, *Patrimoni destinati e insolvenza: una prospettiva comparatistica*, cit., p. 265.

⁶⁸ Forti dubbi in ordine alle effettive possibilità di successo pratico dell'istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare sono espressi, tra gli altri, da A. D'ALESSANDRO, *Patrimoni destinati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, p. 1061, in cui l'A. giunge ad identificare tale strumento di destinazione in una «creazione nata a tavolino di cui non sappiamo se avrà applicazione nella pratica oppure si rivelerà uno di quegli istituti che escono dal gabinetto del legislatore come esercizi intellettuali senza riferimento nei bisogni dei traffici, e perciò destinati a rimanere nel testo legislativo e a non uscire da lì»; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 194 ss., il quale ritiene fonte di possibili inefficienze anche la disposizione *ex art. 2447-quinquies*, comma 3, che ricollega all'intero patrimonio della società, dunque anche a quello residuo, la responsabilità per le obbligazioni da atto illecito. La genericità di tale norma, infatti, potrebbe consentire disinvolve e strumentali applicazioni della stessa a molti comportamenti dei membri dell'organo gestorio del patrimonio destinato, oltre che ad eventi di danno che potrebbero verificarsi nel corso della realizzazione dell'affare, ciò importando una situazione di incertezza in merito alla possibile imputazione di determinate obbligazioni. Incertezza, ed è questo il punto dolente, in grado di disincentivare in modo rilevante la partecipazione dei terzi finanziatori allo specifico affare.



vanificare il vantaggio economico legato alla omessa creazione di un nuovo ente societario⁶⁹.

Per poter meglio illustrare il significato di quest'affermazione, è opportuno focalizzare l'attenzione su taluni punti qualificanti della disciplina dei patrimoni destinati delle società per azioni, a partire dal disposto dell'art. 2447-bis, comma 2, cod. civ., il quale pone due limiti inderogabili relativi, rispettivamente, alla consistenza della massa patrimoniale destinabile ed alle attività perseguibili con la medesima.

Quanto al primo, si è già diffusamente riferito del limite del 10% del patrimonio netto della società posto alla costituzione di uno o più patrimoni destinati ad opera della medesima, limite da intendersi quale strumento normativo essenziale ai fini della tutela del ceto creditorio. È altresì incontrovertibile che il limite in oggetto, pur giustificandosi nell'intento del legislatore di «minimizzare» a vantaggio dei creditori la deroga al generale regime di responsabilità patrimoniale *ex* art. 2740 cod. civ., possa rivelarsi assai penalizzante per le società, ostacolando in determinate situazioni la formazione di un patrimonio effettivamente *congruo* rispetto allo specifico affare al cui compimento esso tende. Inoltre, come sottolineato in dottrina, tale valore massimo del dieci per cento, sia pur da riferirsi ad un valore patrimoniale netto individuabile in base al rapporto o *trade-off* tra attività e passività destinate all'affare, non può essere aggirato inserendo ingenti risorse nella massa separata con l'espedito di includervi passività egualmente rilevanti ma sostanzialmente «slegate» dagli elementi patrimoniali attivi contestualmente collocati nel patrimonio destinato. Infatti, una prassi di tal fatta, ove consentita, potrebbe determinare casi di ingiusta (e più o meno consapevole) sottrazione di partite debitorie dal patrimonio generale allo scopo di favorire talune classi di creditori.

Di conseguenza, la restrizione dimensionale in esame costituisce un potenziale intralcio al perseguimento di specifici affari di rilevante significato economico, con la conseguenza che le s.p.a. potrebbero a tal fine indursi alla scelta di una soluzione

⁶⁹ Cfr. C. PETRONZIO, *I patrimoni destinati a uno specifico affare alla luce dell'analisi economica del diritto*, cit., p. 343, in cui si precisa che il concetto di efficienza o «ottimalità paretiana» è da riferirsi in ambito giuseconomico al rapporto tra i benefici aggregati ed i costi aggregati che scaturiscono da una medesima situazione. Massima espressione di tale efficienza è quella evincibile dal teorema di Coase, il quale, per quel che rileva ai nostri fini, fissa il principio generale secondo cui negoziare e concludere un contratto che provveda ad ogni possibile circostanza o eventualità comporta dei costi. Soltanto nell'ipotesi in cui le parti agiscano in modo cooperativo si verrebbe a realizzare l'ipotesi della riduzione a zero di tali costi transattivi, raggiungendosi in tal modo un'efficienza che prescinde dal concreto regolamento negoziale prescelto. Tuttavia, essendo quest'ultima, con ogni evidenza, un'ipotesi del tutto irrealistica, è ovvio che il giudizio in ordine all'efficienza della regolamentazione giuridica di una data situazione condurrà a privilegiare la regola che, pur non potendo eliminare completamente i costi transattivi, riesca almeno a ridurli in maniera efficiente.

Sul punto, si vedano altresì, F. DENOZZA, *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002; P. GALLO, *Introduzione al diritto comparato*, vol. III, *Analisi economica del diritto*, Torino, 1998; G. MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, cit.



operativa alternativa, come la creazione di una nuova società controllata ovvero il ricorso ai finanziamenti destinati di cui all'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. *b*), cod. civ. (i quali, come anzidetto, si sottraggono al suddetto limite del dieci per cento).

Per quanto concerne, poi, il divieto inerente allo svolgimento di attività riservate *ex lege*, l'unica interpretazione utile ad attribuire alla disposizione dell'art. 2447-*bis*, comma 2, cod. civ. un significato non puramente pleonastico è di ritenere che la norma *de qua* sia da riferire a quelle società che col proprio patrimonio generale già svolgano attività riservate (come istituti bancari e società di gestione del risparmio), allo scopo di impedire loro di svolgere tali attività anche con le risorse di un patrimonio destinato. La regola in oggetto, infatti, non si traduce in una preclusione assoluta per le s.p.a. bancarie o assicurative di costituire *assets* destinati ad uno specifico affare, come ci dimostra l'esame di talune disposizioni legislative – ad es. l'art. 91, co. 2, d.lg. n. 209/2005 (Codice delle assicurazioni private) – che esplicitamente ammettono tale possibilità, precisando anche gli aspetti contabili della relativa disciplina.

Altro aspetto degno di nota è poi costituito dalla possibilità riconosciuta all'autonomia statutaria della s.p.a. destinante di incidere su quello che è il peculiare effetto che in tema di responsabilità patrimoniale consegue alla costituzione di un patrimonio destinato ad uno specifico affare, vale a dire la descritta bilateralità della separazione tra massa vincolata e patrimonio generale della società (ai sensi dell'articolo 2447-*quinquies* cod. civ.).

Infatti, lo si ripete, detta segregazione può venire meno, oltre che nei confronti dei creditori cc.dd. involontari per espressa disposizione di legge (art. 2447-*quinquies*, comma 3) e in caso di omessa menzione del vincolo di destinazione negli atti compiuti in relazione all'affare specifico (in tal caso la società risponde delle obbligazioni assunte col proprio patrimonio «residuo», ai sensi dell'art. 2447-*quinquies*, ultimo comma), anche per effetto di una determinazione statutaria in tal senso, come si evince dall'*incipit* – «Qualora la deliberazione prevista dall'articolo 2447ter non disponga diversamente» – con cui si apre la disposizione dell'art. 2447-*quinquies*, comma 3. Ove si verifichi tale ultima eventualità, dunque, il regime patrimoniale della società andrà a caratterizzarsi per una autonomia solo *imperfetta*, con la conseguenza che verrà meno la reciproca incomunicabilità tra masse patrimoniali entrambe nella titolarità della s.p.a. destinante (patrimonio generale e *asset* destinato): nel caso in cui il patrimonio separato non sia sufficiente a soddisfare le pretese dei creditori cc.dd. particolari, allora, delle relative obbligazioni risponderà anche il patrimonio residuo della società.

In questo modo, scompare per la società quello che sembra essere il motivo determinante della costituzione di un patrimonio *ex art.* 2447-*bis*, comma 1, lett. *a*), ossia la canalizzazione del rischio economico dell'affare intrapreso sulla sola massa destinata, potendosi spiegare una eventuale scelta in senso difforme solo in base ad



una cogente disparità di forza economica della s.p.a. destinante rispetto ai finanziatori-creditori dello specifico affare.

In altri termini, se risulta indubbiamente vantaggioso il ricorso all'istituto in esame ove la società voglia col patrimonio destinato perseguire la realizzazione di una operazione economica complessa e rischiosa, per la quale risulti indispensabile l'apporto finanziario ed in termini di *know-how* di terzi, è altresì evidente che a questi ultimi la possibile deroga statutaria al regime di separazione bilaterale offra ampi margini «ricattatori»: specie se trattasi di *partner* dalla grande importanza patrimoniale, è realisticamente difficile ipotizzare che non esercitino pressioni sulla s.p.a. costituente con l'obiettivo di ottenere un'estensione in via sussidiaria al suo patrimonio generale della responsabilità per le obbligazioni contratte per la realizzazione dello specifico affare⁷⁰.

D'altro canto, una determinazione della società di tal fatta, pur espressione della sua autonomia, è criticabile anche dal punto di vista dei principi dell'analisi economica del diritto, dal momento che innalza i costi transattivi della concreta fattispecie destinataria; ciò si spiega in virtù dell'incrementata asimmetria informativa tra società e creditori, quest'ultimi tenuti a monitorare e verificare il contenuto della delibera sociale per conoscere il regime di responsabilità patrimoniale effettivamente prescelto dalla società per il patrimonio inerente allo specifico affare e, dunque, la consistenza della garanzia del loro credito.

Specificando il campo d'utilizzo privilegiato dello strumento societario in esame, si può pensare a quelle società, come ad esempio quelle di ingegneria, edili o di consulenza informatica, strutturalmente organizzate per lavorare per progetti determinati, di durata definita e rispondenti alle esigenze specifiche dei soggetti esterni committenti. Tuttavia, anche società prive di una simile organizzazione funzionale potrebbero scegliere di dar vita a tali patrimoni ove vogliano esplorare nuovi settori di mercato o portare avanti progetti sperimentali – come nuove tipologie di prodotto o inedite tecniche produttive –, senza che il rischio economico che da ciò discende possa travalicare i beni sottoposti al vincolo di destinazione⁷¹.

In ogni caso, il descritto sistema di regole, con le sue criticità, dimostra come il legislatore, sia pure animato in molti casi da intenti apprezzabili ovvero da esigenze insopprimibili (*in primis*, la protezione dei creditori da pratiche arbitrarie volte ad eludere o comprimere i loro diritti), abbia comunque imposto alle società che

⁷⁰ Sia consentito nuovamente il rinvio a L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 204-205.

⁷¹ Così si esprime L. POTTIO, *Patrimoni destinati...all'insuccesso?*, in *Società*, n. 5, 2006, p. 549, il quale sottolinea che ove tali iniziative economiche abbiano esito positivo e si stabilizzino, inducendo la società destinante ad entrare in modo durevole in nuovi settori di *business*, «è evidente che occorre pensare a combinazioni e a strutture di carattere stabile, se non anche alla creazione di nuovi soggetti giuridici, uscendo dunque dal campo di applicazione dei nostri "patrimoni destinati"».



intendano intraprendere operazioni di destinazione patrimoniale una serie gravosa di adempimenti e oneri formali, il cui costo va in parte a vanificare i benefici della deroga al regime di responsabilità generale del debitore che tale istituto consente.

A tal ultimo riguardo, si può pensare alle norme in materia di apporto dei terzi e di emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, nel qual caso è prevista la costituzione di assemblee speciali per i possessori di ogni categoria di titoli emessi con contestuale tenuta del libro delle adunanze, conformemente a quanto previsto per gli obbligazionisti (art. 2447-*octies* cod. civ.).

Tali assemblee deliberano sulle materie indicate espressamente dalla legge, in quanto rappresentative degli interessi di ciascuna categoria di portatori di titoli, ma tutto ciò, ovviamente, ha il suo prezzo: la riproduzione delle strutture sociali nel «microcosmo» del patrimonio destinato ad uno specifico affare porta ad un enorme innalzamento dei costi organizzativi, con grande sacrificio per le tante piccole e medie imprese che operano nel nostro Paese.

È qui forse la vera chiave di lettura del problema: la minuziosa (ma non per questo priva di taluni vuoti) disciplina legislativa dei patrimoni destinati delle s.p.a. può forse limitare eccessivamente l'autoregolamentazione negoziale di tali operazioni da parte dei soggetti interessati e, come d'altra parte finora avvenuto, ciò può risolversi in un effetto deterrente in grado di ridurre le possibilità di successo concreto dell'istituto.

Tuttavia, i patrimoni destinati potrebbero vedere ampliate le loro possibilità di utilizzo nel nostro ordinamento anche privilegiando una lettura degli stessi quale garanzia patrimoniale espressamente «dedicata» ai creditori dell'affare, ossia quali strumenti funzionalmente orientati a realizzare efficienti operazioni di *affirmative asset partitioning (aap)*; in altri termini, secondo tale opzione interpretativa, non avrebbero la *mission* – in certo modo residuale – di costituire solo una alternativa economicamente vantaggiosa alla costituzione di una società controllata, potendosi altresì ricorrere agli stessi qualora obiettivo primario della s.p.a. sia quello di realizzare una forma di garanzia flessibile. Infatti, consentire ai creditori particolari di soddisfarsi in via prioritaria sull'*asset* destinato vuol dire, in realtà, riservare alla loro garanzia un valore economico, modificabile nella sua composizione oggettiva nel corso della realizzazione dell'affare (dal punto di vista qualitativo e/o quantitativo): la massa destinata al rimborso di tali creditori, allora, non sarà limitata ai beni ricompresi in essa *ab origine*, ma si estenderà agli eventuali incrementi che dovessero realizzarsi nel corso della vita del patrimonio destinato.

È possibile così instaurare un certo qual parallelismo funzionale tra l'istituto in esame e le garanzie «flottanti» proprie del diritto anglo-americano (cc.dd. *floating charges*); ricollegandoci a quanto già detto in tema di crisi del sistema delle tradizionali garanzie reali, nonché alla conseguente emersione di nuove e più efficienti garanzie di fonte convenzionale, intendiamo qui fare riferimento ad una forma di garanzia non possessoria che permette il cambiamento ripetuto del suo oggetto senza che ad ogni



mutamento dello stesso consegua la necessità di ripetere le formalità imposte per la sua costituzione ovvero il determinarsi della revocabilità della complessiva operazione economica cui la garanzia inerisce (come accade anche nel nostro pegno c.d. *rotativo*, garanzia di origine negoziale ed oggi riconosciuta dal formante giurisprudenziale italiano)⁷².

Pur trattandosi di una garanzia presente e non futura, essa ha ad oggetto un *fund of assets* – di cui il debitore non viene materialmente spossessato – costituito da beni sostituibili nel corso del tempo dal garante, almeno fino al momento della c.d. *crystallisation*, la quale di norma consegue alla cessazione dell'attività d'impresa del garante medesimo ma che può intervenire anche per cause previste convenzionalmente dalle parti: tale «cristallizzazione», infatti, determina la trasformazione della garanzia da flottante a fissa, in virtù della specificazione dei beni (in possesso) del debitore che concretizzano ed attualizzano il contenuto della garanzia medesima, con conseguente sanzione d'inefficacia per tutti gli atti di disposizione dei beni compiuti successivamente alla stessa.

Rispetto alle garanzie mobiliari od immobiliari tradizionali, la circostanza che una siffatta garanzia abbia ad oggetto beni non rigidamente predeterminati al momento della sua concessione (tranne che nel valore economico) ma fungibili tra loro determina un plusvalore sia per il soggetto garantito che per l'imprenditore-garante: da un lato, infatti, l'imprenditore debitore può conservare la detenzione dei beni che sostanziano la garanzia – si pensi alle materie prime o al prodotto finito che si trovi nel magazzino dell'impresa –, senza dover così arrestare o comunque compromettere l'attività produttiva; dall'altro, tale permanenza della detenzione dei beni in capo all'imprenditore, fa sì che i creditori dello stesso non sopportino i costi di amministrazione e custodia dell'oggetto della loro garanzia, e tale vantaggio può essere in parte girato al soggetto garante, con un decremento efficiente del costo del credito d'impresa⁷³.

Tali benefici, dunque, possono essere conseguiti anche attraverso la creazione ad opera della società di un patrimonio destinato ad uno specifico affare; in particolare, giova ripeterlo, ciò sarà tanto più semplice quanto più la società riesca a delineare in modo specifico il profilo funzionale del patrimonio destinato, rendendolo garanzia «mirata» di una classe specifica di finanziatori, ed evitando che

⁷² In seno al formante giurisprudenziale, favorevoli ad ammettere la validità del pegno rotativo sono, tra le altre, Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Fall.*, 1999, p. 268, con nota di L. PANZANI, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Foro it.*, 2000, I, 528; in *Riv. not.*, 2000, p. 1468, con nota di F. GAZZONI, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni)*; in *Giust. civ.*, 2000, fasc. 5, I, p. 1461, con nota di A. M. CAROZZI, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*; in *Fall.*, 2000, p. 777, con nota di D. FINARDI, *Efficacia reale del pegno rotativo: posizione consolidata della giurisprudenza*; Cass., 11 novembre 2003, n. 16914, in *Fall.*, 2004, 11, p. 1210, con nota di L. PANZANI, *Il pegno rotativo tra dottrina e giurisprudenza*; Cass., 5 marzo 2004, n. 4520.

⁷³ In tal senso, v. G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, cit., pp. 127-149.



l'affare possa essere troppo ampio, con conseguente annacquamento della garanzia tra le diverse categorie di creditori (a titolo di esempio, si pensi ai molteplici fornitori delle materie prime, beni e servizi occorrenti alla costruzione di una struttura alberghiera di grandi dimensioni).

Senza dimenticare, poi, che i creditori particolari potrebbero altresì godere delle garanzie accessorie che la s.p.a. destinante può concedere loro ai sensi del disposto dell'art. 2447-ter, co. 1, lett. c), cod. civ.

Anche alla luce di quest'ultima considerazione, le critiche innanzi rivolte alla regolamentazione dell'istituto in esame non devono leggersi come una «bocciatura» definitiva dei patrimoni destinati delle s.p.a., poiché questi, con opportuni correttivi alla loro disciplina, potrebbero finalmente esprimere le loro potenzialità quali strumenti di gestione razionale del rischio d'impresa, in grado altresì di favorire nuove e flessibili iniziative economiche da parte delle società e di facilitare la ricerca sul mercato dei necessari finanziamenti.