

SERGIO LOCORATOLO

Patrimoni destinati, insolvenza
e azione revocatoria

Estretto da

IL DIRITTO FALLIMENTARE
E DELLE SOCIETÀ COMMERCIALI

Annata LXXX* - Gennaio-Febbraio 2005 - N. 1



CEDAM - CANA EDIZIONE DUFFI - ANTONIO MILANI - PALOVA

PATRIMONI DESTINATI, INSOLVENZA E AZIONE REVOCATORIA

SOMMARIO: 1. Nozione ed elementi costitutivi. – 2. Modello operativo e modello finanziario. – 3. La fattispecie operativa. – 4. La deliberazione di costituzione. – 5. Dell'opposizione e dei diritti dei creditori. – 6. Patrimonio destinato e revocatoria.

1. *Nozione ed elementi costitutivi.* – La progressiva tendenza all'utilizzo di tecniche normative che comportano una deroga ai tradizionali principi della indivisibilità del patrimonio e della illimitata responsabilità del debitore trova conferma nella recente esperienza attraverso modalità che rinviano ai principi della separazione e della destinazione patrimoniale. In tal senso si pone, a mero titolo esemplificativo, la disciplina dei fondi comuni d'investimento, della cartolarizzazione dei crediti, dei fondi pensione, delle società di intermediazione mobiliare, del *project financing* ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Per P. SPADA, *Persona giuridica e articolazione del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, pag. 844, le recenti scelte normative in tema di separazione patrimoniale (servizi di investimento, cartolarizzazione dei crediti, cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e dei crediti d'imposta e contributivi, fondi pensione) rappresentano l'indice che personalità giuridica ed articolazione del patrimonio sono, ormai, tecniche alternative ed equivalenti di presentazione di regimi giuridici della garanzia patrimoniale.

Per C. GRANELLI, *La responsabilità patrimoniale del debitore fra disciplina codicistica e riforma in itinere del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, pag. 50, appare evidente il nesso che lega la figura del patrimonio destinato alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti. «Invero – come nella cartolarizzazione dei crediti – le somme corrisposte dai debitori ceduti sono «destinate in via esclusiva» al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto di tali crediti (art. 10, comma 1, lett. b, legge n. 130/1999) – così nel patrimonio destinato ad uno specifico affare, i proventi dell'affare stesso sarebbero destinati, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti di chi ha concesso il finanziamento dedicato a quello specifico affare del pari – come, nella cartolarizzazione dei crediti, «sui crediti acquisiti e sulle somme corrisposte dai debitori ceduti sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti dei «portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi (art. 4, comma 2 ed art. 3, comma 2, legge 130/1999) – così nel patrimonio dedicato ad uno specifico affare, sui frutti di essi e sugli investimenti eventualmente

Lungo questa linea di tendenza ed in conformità alla previsione dell'art. 6 della legge delega del 3 ottobre 2001 n. 366, l'art. 2447 *bis* cod. civ. consente che la società per azioni possa «costituire patrimoni dedicati ad uno specifico affare, individuando successivamente criteri, modalità e disposizioni relative alla necessità di rendicontazione, di emissione di strumenti finanziari partecipativi e disponendo quanto al regime di pubblicità della delibera costitutiva, oltre a quello afferente la responsabilità per le obbligazioni eventualmente assunte e la procedura liquidativa del patrimonio stesso, in ipotesi di insolvenza»⁽²⁾.

La previsione, dal contenuto potenzialmente innovativo⁽³⁾, rappresenta specificazione della categoria dei patrimoni di destinazione in quanto tali

effettuati sarebbero ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti di chi ha concesso il finanziamento dedicato a quello specifico affare. Peraltro, rispetto alla cartolarizzazione, lo strumento del patrimonio dedicato potrebbe risultare di impiego più agile (si pensi alla non necessità del ricorso alla cd. società veicolo e, soprattutto, più duttile: essendo fruibile non solo per un'operazione di conversione in liquidità di crediti sovente di incerta riscossione ma – più genericamente – per tutte quelle operazioni rientranti nell'oggetto sociale, da cui possa attendersi una redditività sufficiente a remunerare e (almeno di regola) rimborsare il finanziamento dedicato».

⁽²⁾ Per F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati di soc. per az. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pag. 960 e seg., la riforma è tutta ispirata dal tentativo di fondo di introdurre nel nostro sistema normativo vantaggi competitivi e comparativi, specie in relazione al finanziamento delle imprese in funzione della loro maggiore competitività nel mercato globale, in un quadro di concorrenza tra ordinamenti. In tal senso A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, pag. 548, osserva come, ponendosi l'istituto del patrimonio dedicato nella prospettiva di competizione degli ordinamenti giuridici, pare che il dibattito sulla specializzazione della responsabilità patrimoniale abbia subito una profonda influenza a seguito della Convenzione de L'Aja del 1 luglio 1985 relativa alla legge applicabile ai trusts e al loro riconoscimento: in effetti, molti dei risultati che si conseguono nel nostro sistema attraverso la separazione patrimoniale si realizzano negli ordinamenti di *common law* con il trust. Segnala tale connotazione dell'istituto U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, Torino, 2000. Per un inquadramento delle linee della riforma, v. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: appunti*, in *Società*, 2002, pag. 1449 e seg.

⁽³⁾ La novità della fattispecie era già stata segnalata da M. LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. soc.*, 2002, pag. 139 e ripresa da N. ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, pag. 131; L. A. BIANCHI, *Prime osservazioni in tema di capitale e patrimonio nelle società di capitali*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. BENAZZO, S. PATRIARCA, G. PRESTI, Milano, 2003, pag. 79 e seg.; G. MIGNONE, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da COTTINO e BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Bologna, 2004, tomo 2, pag. 1623 e seg.; E. BECCHETTI, *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. not.*, 2003, I, pag. 51; R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, *ivi*, pag. 543.

vincolati, per genesi e funzione, al raggiungimento dello scopo che ne costituisce latamente elemento causale⁽⁴⁾. Il fenomeno è caratterizzato dalla formazione, in capo al medesimo soggetto, di una pluralità di patrimoni costituiti da beni definiti e tutti estranei, quanto alle vicende della responsabilità, gli uni agli altri⁽⁵⁾. Ciò trova espressa rappresentazione nella possibilità di distaccare dall'unitario patrimonio facente capo ad un soggetto parte (o parti) di esso, destinandola ad una specifica finalità, cui consegue il divieto, per la società, di distrarre dallo scopo previsto i beni che lo compongono⁽⁶⁾. Dunque, la previsione dei patrimoni dedicati si muove tutta nel campo della imputazione della responsabilità⁽⁷⁾, sia essa di natura contrattuale

⁽⁴⁾ Rileva C. COMPORI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI e V. SANTORO, tomo II, Torino, 2003, pag. 952, che la sostanziale differenza della figura in esame rispetto a fattispecie analoghe utilizzate nella legislazione speciale è rappresentato dall'elemento della destinazione del patrimonio allo specifico affare, come si evince dal dato letterale della norma: si parla di patrimoni destinati, anziché di patrimoni autonomi o separati. Per una valutazione delle distinte ipotesi di utilizzazione della figura all'interno della legislazione speciale e dei principi della segregazione patrimoniale v. L. SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001; P. MANES, *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contratto e impresa*, 2001, pag. 1362; M. MIOLA e F. BRIOLINI, *commento all'art. 36*, in *Commentario al TUF*, diretto da G. F. CAMPOBASSO, Torino, 2002, pag. 331.

⁽⁵⁾ P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, Padova, 2003, pag. 13 e seg., definisce il patrimonio come complesso dinamico (cioè internamente variabile) di situazioni giuridiche soggettive attive, aventi ad oggetto interessi giuridicamente rilevanti, unificati dal diritto secondo criteri determinati. Tale definizione è propria sia dei patrimoni dei soggetti di diritto, sia dei cd. patrimoni separati. Nei primi rileva l'appartenenza ad un unico soggetto di diritto, nei secondi la destinazione allo scopo, quale elemento di unificazione. Da ultimo sul punto, A. ZOPPINI, *OP. CIT.*, pag. 555 e seg.

Sulla valutazione dell'unità del patrimonio intesa come principio generale dell'ordinamento, da ultimo: G. ALPA, *I principi generali*, in *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, a cura di G. ALPA ed altri, in *Trattato dir. civ.*, a cura di R. SACCO, Torino, 1999, pag. 395 e seg.

⁽⁶⁾ La destinazione patrimoniale propria dell'istituto incide sulla disciplina dei beni facendo emergere la relazione beni-attività, in alternativa a quella soggetto-oggetto di diritti. Tale considerazione è frutto della riflessione di G. OPPO, *L'esperienza privatistica*, in *Atti dei Lincei del Convegno sul tema: I principi generali del diritto* (Roma, 27-29 maggio 1991), Roma, 1992, pag. 235 ed anche in *Sui principi generali del diritto privato*, in *Le ragioni del diritto*: Scritti in onore di L. MENGONI, III, Milano, 1995, pag. 2040. Sul tema, vedi anche P. MASI, *Articolazioni dell'iniziativa economica e unità dell'imputazione giuridica*, Napoli, 1985. In precedenza già F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1985, pag. 84, in *L'impresa nel sistema del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1942, I, pag. 403 e in *Saggi di diritto civile*, II, Napoli, 1961, pag. 945, aveva posto in evidenza la necessità di abbandonare lo schematismo soggetto-oggetto di diritti in quanto insufficiente a spiegare la peculiarità di fattispecie civilistiche quali, ad esempio, *l'universitas*. Sulla categoria dei diritti senza soggetto rimane quale riferimento R. ORESTANO, *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto. Linee di una vicenda concettuale*, in *Jus*, 1960, pag. 149 e seg.

⁽⁷⁾ P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. Società*, 2002, pag. 126, invita all'esame del fenomeno quale valorizzazione della società e svalutazione del principio

in relazione alle obbligazioni assunte dal patrimonio destinato che di natura extracontrattuale, in dipendenza da fatto illecito, prevedendo l'istituto l'autonomia del patrimonio separato per le obbligazioni assunte in funzione dell'affare senza intaccare il principio della distinta imputazione⁽⁸⁾, ovvero della titolarità, che rimane, coerentemente ai principi del nostro ordinamento, interamente attribuibile alla società⁽⁹⁾. Pare, allora, che la ricostruzione della fattispecie sia destinata a conciliare la presenza delle vicende relative ad una pluralità di patrimoni, tutti autonomi e distinti⁽¹⁰⁾, con l'unitarietà del soggetto cui essi afferiscono⁽¹¹⁾, con il presumibile ricorso all'applica-

della persona giuridica quale unico ed esclusivo centro di imputazione delle vicende giuridiche. Lo stesso Autore osserva come il patrimonio separato sia avvertito dal civilista come un problema, in quanto abituato a costruire il sistema sulla premessa logica ed ontologica del soggetto di diritti, termine di rapporti cui rimane formalmente estraneo.

⁽⁸⁾ Sul punto cfr. P. SCHLESINGER, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, pag. 6 e seg.

⁽⁹⁾ Per G. MIGNONE, op. cit., pag. 1626, la riforma non ha certamente autorizzato il sorgere di entità soggettivamente «nuove» all'interno del soggetto «società»; ha però consentito una separazione effettiva e perfetta di entità patrimoniali, facenti capo tutte al soggetto «società», ma impermeabili, dal punto di vista creditorio-debitorio, l'una rispetto all'altra. Non si tratta dunque di una scissione sotto il profilo soggettivo, ma vi è la sostanza di una scissione sotto quello patrimoniale.

⁽¹⁰⁾ Osserva M. BIANCA, *I vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Milano, 1996, pag. 2, che l'utilizzazione di formule giuridiche tradizionali porta con sé il pericolo, almeno potenziale, di una cristallizzazione in categorie precostituite, la cui possibilità di adattamento alla realtà presente è tutta da verificare. La linea di tendenza sopra evidenziata si manifesta in modo particolare nella disciplina dei fondi previdenziali, che accomuna in un'unica dizione le tre espressioni *patrimonio di destinazione*, *separato* ed *autonomo*, senza operare tra loro alcuna differenziazione. La formula *patrimonio distinto* viene invece utilizzata nella legge sui fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, in quella sui fondi comuni immobiliari chiusi, in quella sui fondi gestiti da società di intermediazione mobiliare. La stessa formula era stata utilizzata nel testo originario della legge istitutiva dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti, ma poi è stata sostituita dalla formula *patrimonio autonomo*, senza che tuttavia fossero introdotte modifiche al regime di circolazione e di gestione dei fondi. La formula *patrimonio separato* è utilizzata nella legge speciale relativa alla costituzione dei fondi per il volontariato. Con riguardo all'istituto del *trust*, ed uscendo dal panorama legislativo interno, può osservarsi che varie leggi, le quali regolano istituti almeno in parte riconducibili al *trust* di *common law*, utilizzano le formule *patrimonio separato*, *patrimonio autonomo* o *patrimonio di affettazione*.

⁽¹¹⁾ Per A. PACIELLO, *La struttura finanziaria della società per azioni e tipologia dei titoli rappresentativi del finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, pag. 156, è la stessa società per azioni che di per sé già rappresenta una struttura finanziaria, nel senso che è espressione anche della disciplina del finanziamento dei soci a titolo di conferimento, attuativa della scelta di effettuare un investimento partecipativo. In relazione alla costituzione del capitale sociale ed alla sua indisponibilità, l'Autore sostiene che non si affermerebbe cosa inesatta dicendo che siamo dinanzi ad un patrimonio destinato il quale, in una valutazione quantitativa, generalmente coincide – al momento della sua formazione – con la somma dei valori dei singoli investimenti effettuati dai soci e che varierà, incrementandosi o depauperandosi, per il valore, corrispondente ai risultati (positivi o negativi) conseguiti grazie allo svolgimento dell'attività

zione dei principi dell'analogia con istituti simili quanto ad elementi costitutivi e ad effetti giuridicamente rilevanti. In sostanza, l'aver voluto mantenere la tradizionale concezione dell'unicità e dell'indivisibilità del patrimonio generale facente capo all'ente⁽¹²⁾, introducendo, al contempo, la concreta possibilità di incorporarlo mantenendo intatta la singolarità dell'imputazione, sembra destinato a costituire il nucleo delle vicende ricostruttive dell'istituto e ad influire in modo determinante sulle possibilità di un suo concreto e diffuso utilizzo nell'esercizio dell'attività imprenditoriale⁽¹³⁾.

La separazione patrimoniale che si realizza con la costituzione del patrimonio destinato viene a caratterizzarsi soprattutto in relazione al contenuto precettivo degli artt. 2740 e 2741 cod. civ., posto l'effetto limitativo della generale garanzia patrimoniale che l'istituzione del patrimonio destinato

economica. Questo patrimonio sembrerebbe potersi qualificare come destinato in un duplice senso; il primo in quanto esso deve essere utilizzato per svolgere una determinata attività volta a produrre nuova ricchezza, con un corollario che i necessari o possibili usi dell'eventuale surplus, *de iure* imputato alla struttura societaria, vengono regolati secondo un grado che ne costituisce anche l'ordine con cui gli interessi sottesi vengono concretamente tutelati. Il secondo in quanto il patrimonio sociale rappresenta una garanzia per i soli creditori sociali, i quali di conseguenza vantano su di esso una pretesa esclusiva atteso che, viceversa, i creditori personali dei soci non hanno potere alcuno di aggredirlo per la soddisfazione delle loro ragioni. Il che, detto solo incidentalmente, comporta automaticamente la creazione di altri patrimoni (questa volta direi solo) separati che rappresentano la garanzia dei soli creditori personali degli azionisti: è questa l'altra faccia o se si vuole la conseguenza della responsabilità limitata e che meglio potrebbe essere rappresentata con l'espressione autonomia patrimoniale.

⁽¹²⁾ Per A. ZOPPINI, op. cit., pag. 550, la disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare sembra impostata sul rapporto «soggetto-attività» piuttosto che su quello «soggetto-beni»; in sostanza, dalla considerazione del valore dei beni si passa alla valutazione della loro redditività e ciò vale a differenziare questa normativa dalla disciplina di altre disposizioni speciali.

⁽¹³⁾ F. FIAMMANÒ, op. cit., pag. 961, definisce la soluzione adottata quale «protezionista», in «difesa dogmatica del rapporto di interdipendenza tra unicità del patrimonio, inseparabilità e regime di responsabilità, già alla base della scelta del legislatore nazionale in relazione all'attuazione della XII direttiva di armonizzazione del diritto societario, ove si è ricorso alla personalità giuridica ed alla introduzione della soc. a resp. lim. unipersonale, soluzione di certo più agevole e domestica rispetto a quella forse esteticamente più valida del patrimonio separato dell'imprenditore individuale». Pertanto, aggiunge l'Autore, appare «difficile che il legislatore italiano possa concepire l'istituto in modo da dare rilevanza esterna ed effettiva autonomia ai patrimoni e riprodurre nella singola società una o più sub società... Se si adottasse questa opzione si creerebbe una sorta di gruppo endosocietario in cui, invece di costituire singole persone giuridiche controllate, si istituiscono tanti patrimoni separati senza la sovrastruttura della *corporate governance*. Ciò significherebbe aderire ad un sistema praticamente omologo a quello del riconoscimento della personalità giuridica di gruppo». Per una valutazione del «gruppo» di imprese nella disciplina della riforma, v. G. GUZZI, *Partecipazioni qualificate e gruppi di società*, in AA.VV., *Diritto delle società*, Milano, 2004, pag. 325 e seg.

comporta quanto ai creditori sociali anteriori alla costituzione⁽¹⁴⁾. Tuttavia, la diminuzione della garanzia trova esplicito riconoscimento nella previsione dell'art. 2741⁽¹⁵⁾ cod. civ. che la considera legittima in presenza di espressa deroga legislativa che evidenzia la meritevolezza delle finalità e degli

⁽¹⁴⁾ Sulla nozione di garanzia patrimoniale in correlazione al regime di responsabilità patrimoniale del debitore: M. GIORGIANNI, voce *Obbligazione (diritto privato)*, in *Nov. mo dig. it.*, 1965, XI, pag. 612; L. BARBIERA, voce *Responsabilità patrimoniale*, in *Il cod. civ. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER, art. 2740 cod. civ., Milano, 1991, pag. 23; V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. RESCIGNO, 19, I, Torino, 1997, pag. 494; E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, pag. 6 e seg.; D. RUBINO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. VASSALLI, Torino, 1956; G. LASERRA, *La responsabilità patrimoniale*, Napoli, 1966; G. MIRAGLIA, voce *Responsabilità patrimoniale*, in *Enc. giur. Treccani*, XXVII, Roma, 1991; R. NICOLÒ, *Della responsabilità patrimoniale, delle cause di prelazione e della conservazione delle garanzie patrimoniali*, in *Comm. cod. civ.* a cura di SCIALOJA e BRANCA, Roma-Bologna, 1954. In senso critico rispetto alla parificazione tra responsabilità patrimoniale e garanzia, M. FRAGALI, *Garanzia e diritti di garanzia*, in *Enc. dir.*, XVIII, 1969, pag. 451.

Individua nella soddisfazione del creditore lo scopo preminente del patrimonio L. BRIGLIAZZI GERI, *A proposito di patrimonio autonomo e separato*, in *Rapporti giuridici e dinamiche sociali. Principi, norme interessi emergenti. Scritti giuridici*, Milano, 1998. Ancor più esplicito F. FERRARA, *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911, pag. 669, ove si afferma che «il patrimonio è tutto ciò che è oggetto di esecuzione». In tal senso, osserva giustamente P. IAMICELI, op. cit., pag. 112, che appare coerente con tale impostazione che l'oggetto del patrimonio debba essere costituito necessariamente da situazioni suscettibili di valutazione economica, in quanto potenzialmente destinate all'espropriazione forzata ed alla successiva liquidazione, dell'appartenenza al patrimonio solo situazioni attuali, mentre proiettato nel tempo sarebbe solo il vincolo connesso alla responsabilità patrimoniale. Sul punto P. G. JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, Milano, 1968, il quale invita a leggere il riferimento alla dizione «suoi beni» di cui all'art. 2740 cod. civ. come non limitato alla nozione civilistica di proprietà; il concetto di patrimonio andrà precisato e riempito di contenuto facendo ricorso a tutti i dati che si desumono dalla disciplina. Per E. SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia*, cit., pag. 10, il termine beni di cui alla citata norma assume rilievo solo in funzione dell'assoggettabilità degli stessi ad esecuzione forzata.

⁽¹⁵⁾ Sul punto anche F. DI SABATO, *Sui patrimoni destinati*, in AA.VV., *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. MONTAGNANI, Milano, 2004, pag. 53, il quale osserva che l'universalità dei beni («tutti») oggetto della garanzia patrimoniale non ha più un valore assoluto, segnato dal marchio della inderogabilità (*salvo eccezioni*); ma è una totalità, un *insieme*, la cui area è delimitata dagli interessi in giuoco, reputati – in un rapporto dialettico – dal legislatore come meritevoli di una tutela che può essere in vario modo graduata per quantità e qualità: «tutti» sono quelli reputati meritevoli di essere destinati allo scopo (generale o particolare) di tutela, cosicché sono un *tutto* anche i beni stralciati da un insieme più grande (che può ridursi a piccolo), destinati ad uno scopo particolare o generale di tutela. Questi rilievi inducono a formulare l'ipotesi che il rapporto fra i due commi dell'art. 2740 cod. civ. non è più istituzionalmente di regola-eccezione, onde se ne potrebbe dare una configurazione opposta, retta dal principio di sussidiarietà: si vuole dire che vi sarebbero aree di responsabilità patrimoniale, solo al netto delle quali varrebbe la regola residuale della generalità della garanzia.

obbiettivi posti a fondamento della limitazione della responsabilità a parte del patrimonio⁽¹⁶⁾.

La costituzione del patrimonio destinato risponde, così, all'esigenza di «parcellizzazione del patrimonio» secondo i dettami dell'ottimizzazione delle risorse disponibili dall'imprenditore commerciale⁽¹⁷⁾, da queste oggetto di organizzazione secondo utilità e scopi propri dello sviluppo dell'impresa⁽¹⁸⁾. Parcellizzazione che, bene inteso, opera sotto il profilo meramente oggettivo, non trovando corrispondenza in una alterità soggettiva⁽¹⁹⁾ che

⁽¹⁶⁾ Cfr. sul punto M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, pag. 359; P. G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, pag. 88; E. ROPPO, *Par condicio creditorum. Sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 cod. civ.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, pag. 305; P. SCHLESINGER, *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1995, pag. 319.

⁽¹⁷⁾ Non v'è dubbio che nell'ambito dell'ordinamento in alcuni settori il rilievo della funzione di garanzia del patrimonio sia maggiore e ciò tanto in relazione al momento esecutivo quanto alla fase di assunzione dell'obbligazione. In particolare tale circostanza assume determinante peso all'interno dei patrimoni di impresa ed a quelli delle società di capitali. Sul punto, da ultimo, A. NERVI, *La responsabilità patrimoniale dell'imprenditore. Profili civilistici*, Padova, 2001.

⁽¹⁸⁾ Per A. DI MAIO, *Contratti di gestione finanziaria e separazione dei patrimoni*, in *www.cassaforense.it*, la nozione di patrimonio, anche alla luce degli interventi operati dalla legislazione speciale, ha perso il connotato tradizionale di complesso unitario di beni e diritti imputabili ad un unico soggetto per assumere la dimensione di un insieme di «risorse» destinate ad una medesima funzione, oggetto di una particolare forma d'investimento, caratterizzate da una certa tipologia di rischio.

⁽¹⁹⁾ Rileva P. IAMICELI, op. cit., pag. 229 che l'introduzione della soc. a resp. lim. e della soc. per az. unipersonale sembra portare alle estreme conseguenze la finzione della persona giuridica, rendendo sotto tale profilo sempre più problematico il confine tra persona giuridica e patrimonio separato, almeno sul profilo funzionale. In nota 72, pag. 229, l'Autrice ricorda il riferimento all'art. 6 della Direttiva 21 dicembre 1989 n. 667 sulla soc. a resp. lim. a socio unico, ove si prospetta espressamente l'alternativa tra persona giuridica e patrimonio separato, affidando al legislatore nazionale tale scelta. Sul tema, C. IBBA, *La soc. a resp. lim. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, pag. 541 seg.

Per C. GRANELLI, op. cit., pag. 512 «l'impressione è che l'entrata in vigore del d.lgs. di attuazione della legge delega per la riforma del diritto societario segnerà – per quel che riguarda le obbligazioni facenti capo ad operatori economici – un'ulteriore tappa sulla via di quel sostanziale deperimento del principio codicistico dell'universalità della responsabilità patrimoniale del debitore, che già prima d'ora era stato ampiamente corroso dalla disciplina societaria: tanti e talmente variegati saranno (pur nel formale rispetto della regola secondo cui le limitazioni della responsabilità patrimoniale del debitore possono essere poste solo dalla legge) gli strumenti giuridici proprio dalla legge messi a disposizione dell'autonomia privata per derogarvi; e – sul piano del sistema – un'ulteriore tappa sulla via del progressivo ridimensionamento del principio dell'universalità della responsabilità patrimoniale codificato nel comma 1 dell'art. 2740 cod. civ. 3 e la sua sostituzione con il principio di *specializzazione della responsabilità patrimoniale*».

costituirebbe l'ordinario presupposto di una divisione del complesso patrimoniale⁽²⁰⁾.

2. *Modello operativo e modello finanziario.* – L'art. 2447 *bis* cod. civ. disciplina le due fattispecie⁽²¹⁾ in cui si sostanzia il patrimonio destinato e, più precisamente, dispone che «la società può:

a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare;

b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi».

Nella prima ipotesi il patrimonio destinato è costituito dal complesso di beni già nella titolarità e/o nella disponibilità della società cui la legge attribuisce la possibilità di costituire oggetto di destinazione vincolata, al contempo prevedendo che gli stessi rappresentino la esclusiva garanzia per i creditori cd. particolari, ovvero relativi alle obbligazioni sorte per l'espletamento dell'affare cui i beni sono destinati. Nella seconda ipotesi il patrimonio dedicato è costituito dai proventi di un determinato affare per la cui realizzazione la società ha chiesto ed ottenuto finanziamenti da terzi; in tal caso la separazione patrimoniale ha per oggetto i proventi dell'affare, che vengono destinati alla remunerazione ed al rimborso degli apporti finanziari.

La duplicità delle fattispecie pare corrispondere ad una duplicità di obiettivi che la società intende perseguire. La prima ipotesi, infatti, avrebbe

⁽²⁰⁾ Per F. FERRARA, *Trattato di diritto civile italiano*, Roma, 1921, pag. 875, «il patrimonio autonomo non è una persona giuridica perché, se l'autonomia è una conseguenza della personalità, non all'inverso, l'autonomia presuppone sempre un distinto soggetto di diritto». In tal senso anche C. VOCINO, voce *Patrimoni separati*, in *Diz. pratico dir. priv.*, V, I, 1937-39, pag. 231 e seg.; L. BIGLIAZZI GERI, voce *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, pag. 284. In tali ipotesi sarebbe lo scopo a giustificare una deviazione della disciplina giuridica della responsabilità patrimoniale e dell'amministrazione e della disponibilità dei beni che compongono il patrimonio separato. In tal senso: A. PINO, *Il patrimonio separato*, Padova, 1950, pag. 22; F. SANFORO PASSARELLI, *Dottrine generali*, Napoli, 1962, pag. 86; U. NATOLI, *L'amministrazione dei beni ereditari*, Milano, 1968, II, pag. 118; R. RASCIO, *Destinazione dei beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971, pag. 129; U. LA PORTA, *Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, Napoli, 1994, pag. 79; M. BIANCA, *Vincoli di destinazione*, cit., 1996, pagg. 196 e 203 e seg.; D. MESSINETTI, *Il concetto di patrimonio separato e la cd. cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, pag. 101.

⁽²¹⁾ È stato sottolineato che i due modelli non sono, tra loro, né incompatibili né impermeabili: entrambi attengono tanto agli aspetti organizzativi quanto al finanziamento della società. Sul punto cfr. C. GRANELLI, *La responsabilità patrimoniale*, cit., pag. 507; G. FERRI JR., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, pag. 119; A. PACIELLO, *La struttura finanziaria*, cit., pag. 155.

strettamente carattere produttivo, in quanto diretta essenzialmente all'esercizio dell'attività imprenditoriale; al contrario, la seconda ipotesi costituirebbe essenzialmente strumento di finanziamento dell'impresa. Al di là delle strette definizioni, appare evidente che l'intento del legislatore sia quello di invogliare soggetti esterni ad un più diretto coinvolgimento nella vita dell'impresa, assicurando loro una gamma di possibili ruoli che spazia dal coinvolgimento nel rischio imprenditoriale⁽²²⁾ fino all'esclusivo apporto di capitali finanziari, ovvero quale mero investimento⁽²³⁾. La commistione dei predetti interessi può, poi, costituire oggetto delle più disparate previsioni poste che nulla esclude che la società possa avvalersi congiuntamente dei due strumenti ed anzi, nell'ipotesi di cui alla lettera a), la espressa previsione della emissione di strumenti partecipativi di natura finanziaria depone per una interpretazione del patrimonio destinato come strumento «ibrido», tanto diretto al soddisfacimento di finalità produttive quanto al contestuale reperimento di risorse finanziarie⁽²⁴⁾.

⁽²²⁾ Per G. FERRI JR., *Finanziamento dell'impresa*, cit., pag. 122, il patrimonio autonomo originariamente previsto dalla lettera b) del comma 4 dell'art. 4 della legge delega è proprio fattispecie idonea a realizzare il *frazionamento del rischio d'impresa*, attraverso una «divisione» della garanzia patrimoniale e che «sistematicamente, sembra assumere il significato di riconoscimento di una efficacia reale, essenzialmente in relazione ai rapporti tra i gruppi di creditori dei diversi affari, ad un frazionamento che altrimenti non potrebbe avere altra rilevanza che quella, meramente obbligatoria, che caratterizza in via generale l'operatività dell'autonomia negoziale in ordine alla disciplina delle operazioni di finanziamento. Gli strumenti finanziari di partecipazione ad esso relativi, che la norma menziona, fanno riferimento appunto alla partecipazione al relativo rischio, e ad esso soltanto: si tratta, cioè, di una partecipazione tutt'affatto diversa da quella «alla società» che caratterizza il socio in quanto tale; deve dunque escludersi in ogni caso il carattere «partecipativo» degli strumenti in questione qualora, beninteso, si intenda qualificare tale espressione nel consueto significato societario».

⁽²³⁾ Per G. LAURINI, *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario*, in *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003, pag. 120, alla fine si è scelta la soluzione del «doppio binario», con la possibilità, da un lato, di isolare e segregare mezzi della società o comunque capitali di rischio di terzi coinvolti attivamente nella distribuzione dei risultati raggiunti con il progetto e, dall'altro, di contemplare la possibilità di effettuare «finanziamenti di progetto» con garanzia di soddisfacimento esclusivo sui proventi.

⁽²⁴⁾ Per G. MANZO e G. SCIONTI, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, in *Società*, 2003, pag. 1329 e seg., la lettera d) dell'art. 2447 *ter* cod. civ. ipotizzano una terza soluzione che potrebbe definirsi quale «mista», in quanto prevede la possibilità di un investimento del terzo destinato in via specifica ed esclusiva al patrimonio dedicato industriale.

Osserva ancora G. FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in AA.VV., *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. MONTAGNANI, Milano, 2004, pag. 69, che l'intera nuova disciplina della società per azioni si segnala per avere operato una «oggettivizzazione» della stessa configurazione concettuale di società, «la quale non si presta più ad essere ricostruita in termini di (disciplina del) soggetto dell'impresa», e dunque di *imprenditore*, quanto piuttosto in quelli di disciplina, oggettiva, dell'impresa e, in partico-

Che il patrimonio dedicato rappresenti un'opportunità per aprire la società all'intervento di terzi⁽²⁵⁾, anche nel modello operativo, pare possa sostenersi allorché la società espressamente preveda di rispondere delle obbligazioni assunte dal patrimonio dedicato con tutto il proprio residuale patrimonio, ridimensionando l'effetto della limitazione della responsabilità⁽²⁶⁾. È forse proprio in quest'ultimo caso che, più che una nuova ipotesi di causa legittima di prelazione, potrebbe prefigurarsi una nuova forma di garanzia per i creditori particolari⁽²⁷⁾, posto che essi risulterebbero soddisfatti tanto

lare, di *disciplina del suo finanziamento*, prima ancora che del suo *svolgimento*. Il che richiede a sua volta di prendere le mosse, nell'analisi della disciplina societaria, dall'impresa, e dalle sue esigenze, non anche dal soggetto e dalla sua organizzazione: ricostruendo anzi questa alla luce di quelle. Si pensi, ad esempio, alla circostanza che la legge, anche dal punto di vista terminologico, non individua più i diversi «organi» del «soggetto» società per azioni (amministratori, collegio sindacale), ma preferisce riferirsi alle diverse «funzioni», di amministrazione e di controllo, che definiscono i titoli che i diversi soggetti svolgono nell'ambito dell'«impresa».

⁽²⁵⁾ La considerazione espressa quanto alla possibile entità qualitativa e quantitativa dell'apporto dei terzi, ha indotto un illustre Autore ad una riflessione su di una ipotesi estrema. Osserva F. D'ALESSANDRO, *Le linee generali della riforma*, in *Diritto societario: dai progetti alla riforma*, Atti del Convegno, Courmayeur, 27-28 settembre 2002, che nel caso in cui si ammettesse la costituzione del patrimonio separato esclusivamente con mezzi di terzi, vi sarebbe «un'ipotesi di esercizio di attività imprenditoriale non già con responsabilità limitata alle sole risorse investite, bensì in regime di totale irresponsabilità».

⁽²⁶⁾ B. INZITARI, *I patrimoni destinati*, cit., pag. 168, ipotizza che la delibera costitutiva del patrimonio possa, al limite prevedere la «possibilità che l'affare sia perseguito da diverse società, ognuna delle quali crea un patrimonio destinato e lo coordina con quello costituito da altre società rendendo in questo caso il proprio patrimonio destinato componente di una articolazione funzionalmente unitaria di patrimoni destinati, che perseguono la realizzazione di un unitario e più ampio affare. In tal modo ciascuna società può riuscire a dare rilevanza e valore economico ad una iniziativa di maggior rilievo di quella che essa autonomamente avrebbe potuto realizzare».

Per G. GIANNELLI, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, in AA.VV., *Diritto delle società*, Milano, 2004, pag. 176, il rapporto contrattuale tra la società ed i terzi è disegnato sul modello dell'associazione in partecipazione: in cambio dell'apporto, ai terzi è attribuito il diritto a partecipare ai risultati dell'affare e cioè sia agli utili che alle perdite; la gestione dell'affare è attribuita in via esclusiva alla società, mentre ai terzi associati spettano poteri di controllo, nonché il diritto al rendiconto, da redigere al compimento dell'affare o con periodicità annuale, se l'affare si protrae per più esercizi.

⁽²⁷⁾ L'impostazione prettamente finanziaria dell'istituto è sostenuta da P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni*, cit., pag. 121 e *I patrimoni «dedicati» e i «gruppi» nella riforma societaria*, in *Riv. notariato*, 2002, pag. 271 secondo il quale la fattispecie è, sostanzialmente, diretta a far sì che la società possa ottenere un finanziamento con destinazione specifica al singolo affare, ponendo in funzione strumentale al finanziamento non l'intero patrimonio sociale, presente e futuro, né beni determinati, ma i ricavi ed i proventi specifici dell'affare. Se così fosse, osserva F. DI SABATO, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, pag. 665, la dedica diverrebbe una sorta di nuova ipoteca avente ad oggetto non i beni ma il reddito per finanziamenti di lunghissima durata, visto che i proventi devono consentire

con i beni oggetto di separazione quanto con la restante parte del patrimonio sociale⁽²⁸⁾.

3. *La fattispecie operativa*. – La fattispecie di cui alla lettera a) dell'art. 2447 *bis* è la diretta espressione della previsione della legge delega la quale la considera «operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, con il vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione⁽²⁹⁾, mantenimento ed estinzione della stessa»⁽³⁰⁾. La considerazione immediata è quella dell'utilizzo di un criterio di natura sostanziale, relativo alla economicità nella gestione dell'impresa, al fine di qualificare il nuovo istituto giuridico; in definitiva, la *ratio* della norma è rintracciabile in un risparmio dei costi di gestione della nuova impresa sociale⁽³¹⁾. Sembra derivarne una pri-

una remunerazione tale da recuperare l'investimento effettuato. Dello stesso Autore, sul punto, Brandelli di esperienza (*non del tutto negativa*) di un aspirante legislatore, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte*, cit., Milano, 2003, pag. 315 seg.

⁽²⁸⁾ Ma, rileva B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Contr. impr.*, 2003, pag. 164, il fenomeno deve essere riportato al generale principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 cod. civ., e si presenta, dunque, quale quello del debitore che risponde sì alle proprie obbligazioni verso i creditori con il proprio patrimonio, ma la legge gli riserva il privilegio, appunto, di selezionare tra i diversi beni (o come ora si tende a definire con maggiore approssimazione e genericità, tra i diversi *assets* che compongono il patrimonio), alcuni destinati alla soddisfazione dell'una categoria ed altri alla soddisfazione dell'altra categoria di creditori.

⁽²⁹⁾ Scettico quanto al profilo del contenimento dei costi anche T. MANFEROCE, *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fallimento*, 2003, pag. 1241 e seg., in quale ritiene che tale presupposto sia tutto da dimostrare «sol che si consideri che all'effettivo risparmio che si conseguirebbe per costituire una nuova società si accompagna, però, per la società per azioni che costituisce un patrimonio separato un aggravio di gestione per la necessaria creazione di una struttura organizzativa parallela, così come prevista dall'art. 2447 *ter* cod. civ. Si pensi soltanto alla redazione del piano economico-finanziario, all'eventuale emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, all'eventuale nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'affare nei casi previsti dalla lettera f), al necessario autonomo rendiconto dello stesso affare, all'eventuale liquidazione separata...».

⁽³⁰⁾ Una valutazione critica circa la possibilità che lo strumento del patrimonio separato assicuri un'equivalenza funzionale rispetto alla costituzione di una società *ad hoc* in termini di riferibilità oggettiva delle obbligazioni sia di individuazione delle responsabilità gestorie proviene da P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario nel progetto della Commissione Mirone*, in *Giur. comm.*, 2000, I, pag. 404, il quale indica come significativa la scelta della società ad oggetto sociale esclusivo operata in tema di cartolarizzazione e come significativa la negativa esperienza della separazione patrimoniale nel mercato finanziario.

⁽³¹⁾ Osserva A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione*, cit., pag. 569, che, in questa prospettiva, il patrimonio dedicato della società per azioni sicuramente ha l'effetto d'incidere sul costo del capitale di debito, atteso che assicura a taluni creditori una posizione doppiamente privilegiata: da un lato, il credito è tutelato in maniera specifica dal vincolo di destinazione, sottraendolo alla concorsualità con gli altri creditori dell'impresa; dall'altra, sono ridotti i costi di monitoraggio del creditore/investitore, atteso che questi deve guardare non a

ma, immediata conseguenza: il legislatore, nel concepire la figura del patrimonio destinato, ha fatto riferimento alla fattispecie della società di capitali a responsabilità limitata; ha inteso, cioè, definire l'istituto attraverso il rinvio ad un negozio formalmente tipizzato per estrapolarne esclusivamente il contenuto sostanziale, senza assorbirne la veste formale. Probabilmente è la prima volta che la disciplina privatistica conosce la prevalenza di un indice di natura fattuale rispetto a criteri eminentemente formalistici. Il risultato è che con l'adozione del patrimonio destinato, alla società per azioni è consentito limitare la propria responsabilità patrimoniale e dar vita all'esercizio di una nuova attività d'impresa formalmente organizzata senza una moltiplicazione soggettiva ed il forzato ricorso allo schermo della personalità giuridica, ma solo attraverso lo strumento della separazione patrimoniale (che costituisce, dunque, principio di regolamentazione degli interessi di distinte categorie di creditori). Può supporre, quindi, che il ricorso al criterio analogico della disciplina delle società di capitali, per quanto attiene alle vicende genetiche e funzionali dell'istituto, possa costituire utile riferimento laddove la disciplina positiva risulti manchevole o lacunosa, con la constatazione che la mera rilevanza interna del patrimonio dedicato impedisce la meccanica trasposizione degli istituti tipicamente propri dei soggetti societari (segni distintivi, amministrazione separata, fallimento del patrimonio destinato).

Che ciò sia stata l'intenzione del legislatore pare evincersi dalla previsione dell'art. 2447 *quinquies* che impone alla società di fare espressa menzione del vincolo di destinazione in ogni atto attuativo dello specifico affare, sanzionandone la mancanza con la riespansione della generale responsabilità patrimoniale. L'autonomia dei patrimoni dunque, sembra costituire l'elemento caratterizzante dell'istituto; ciò appare confermato dalla predetta norma la quale prevede che la società risponda nei limiti del patrimonio dedicato per le obbligazioni assunte in relazione allo specifico affare che ne costituisce causa e che la costituzione del patrimonio dedicato impedisce che sullo stesso i creditori generali della società, sia anteriori che successivi alla costituzione, possano esercitarvi una qualche pretesa⁽³²⁾; fatta salva la

tutto il patrimonio sociale, ma solo alla parte perimetrata dal vincolo di destinazione, rispetto al quale ha verosimilmente acquisito informazioni specifiche e privilegiate, nonché eventualmente taluni poteri di controllo.

⁽³²⁾ Per G. MIGNONE, op. cit., pag. 1669, la fattispecie del patrimonio destinato costituisce l'ultimo passo sinora adottato verso un trionfo di cd. «fuga dalla responsabilità». Ricorda l'Autore che questo processo parte dalla responsabilità illimitata e personale del mercante medioevale, vede la responsabilità limitata affacciarsi prima solo in relazione ad alcuni soci, gli accomandati, per poi estendersi a tutta la società; di qui al gruppo di società, che offre la possibilità di frazionare investimento e responsabilità ricorrendo a società formalmente autonome ma controllate e, quindi, diretta emanazione della capogruppo e poi alle società uniper-

previsione convenzionale della generale responsabilità della società propria della delibera istitutiva del patrimonio dedicato o dell'assunzione di obbligazioni derivanti da fatto illecito.

Un ulteriore richiamo alla prospettiva «operativa» nella formazione dell'istituto⁽³³⁾ è dato dall'utilizzo del termine «affare»⁽³⁴⁾ che sembra sfuggire a tipizzazioni e a qualificazioni formali, trovando riscontro nella pratica commerciale quale sinonimo di operazione avente contenuto economico, come sembra desumersi dalla previsione dell'art. 2447, comma 2, cod. civ. che fa riferimento ad «affari attinenti ad attività...»⁽³⁵⁾; a medesima

sonali con le quali è caduta pure la giustificazione teorica della limitazione della responsabilità legata all'esercizio dell'impresa in forma collettiva. Ecco quindi l'idea, mutuata da istituti stranieri nati al di fuori dell'ottica commerciale (quale il *trust* anglosassone), di diminuire la responsabilità *all'interno della medesima società*. Con i patrimoni destinati il patrimonio e di conseguenza anche la responsabilità sono parcellizzati, ovvero frazionati in modo che l'andamento negativo di un singolo affare o ramo d'attività non si comunichi al resto della società. Essi rappresentano, dunque, un ulteriore e significativo momento di espansione di quel fenomeno che da tempo i civilisti osservano e che viene indicato come *concentrazione* o *specializzazione* della responsabilità patrimoniale, per il quale il principio dell'universalità di tale responsabilità viene progressivamente eroso da disposizioni di legge solitamente particolari ma oggi, come inizialmente rilevato, generali, nel senso della loro applicabilità a tutte le società per azioni.

⁽³³⁾ La dimensione operativa dell'istituto è strettamente correlata alla natura dinamica propria dell'attività d'impresa; natura dinamica che, tuttavia pare già essere contenuta, in relazione alla definizione di patrimonio e dei connessi profili di responsabilità, nella previsione dell'art. 2740 cod. civ. È quanto sostiene G. FERRI JR., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni d'investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, pag. 31, il quale afferma che l'emersione di una dimensione dinamica in senso sostanziale in una nozione di patrimonio incentrata sul profilo della responsabilità si coglie nello stesso art. 2740 ed, in particolare, nel riferimento ai «beni futuri» che vengono equiparati ai «beni presenti», quanto all'operatività del meccanismo della responsabilità patrimoniale e della garanzia patrimoniale: la considerazione dei beni futuri, ed ancor più l'equiparazione degli stessi ai beni presenti, indicano che quello in questione è un nesso tendenzialmente permanente, cioè, in termini descrittivi, che il patrimonio è idoneo a durare (ossia a restare lo stesso pur nello scorrere del tempo).

⁽³⁴⁾ Rileva G. MIGNONE, op. cit., pag. 1637, che nel caso delle azioni correlate ci si chiede se la dizione di legge per cui esse risultano riferibili ad un determinato *settore* dell'attività sociale possa essere estesa a ricomprendere azioni riferite anche ad un determinato *affare*; in modo speculare, ci si dovrebbe chiedere se il patrimonio possa essere destinato, anziché ad un *affare*, a un determinato *settore*. L'Autore sostiene che la risposta debba essere positiva in quanto la società può distaccare patrimonialmente un settore o un ramo della propria attività, facendolo corrispondere con il patrimonio destinato all'affare.

⁽³⁵⁾ È stato giustamente rilevato da M. DE ACUTIS, *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999, pag. 145, che l'esame dei vari istituti nei quali ricorre la nozione di affare mostra chiaramente che alla stessa non può essere attribuito un significato unitario dal punto di vista giuridico. Difatti, per rintracciare una nozione di affare in grado di unificare le varie accezioni in cui il termine è usato nel codice - affare come sinonimo di atto giuridico o di contratto, affare come espressione del contenuto di un'operazione economica più o meno complessa

conclusione si giunge laddove si osservi la assoluta interscambiabilità dei termini «affare» ed «operazione» che si ricava dalla previsione dell'art. 2447 *decies* cod. civ.⁽³⁶⁾.

L'art. 2447 *bis* cod. civ. prevede, infine, che il patrimonio dedicato non possa essere costituito in misura superiore al dieci per cento del patrimonio netto; il che si spiega, da un lato, con la circostanza che quest'ultimo costituisce il parametro più attendibile al fine della valutazione della redditività dell'azienda e, quindi, criterio primario per la definizione dell'affidabilità societaria tanto nei confronti dei creditori particolari quanto dei possibili terzi investitori ma, soprattutto, il limite percentuale rappresenta una chiara garanzia per i creditori generali i quali potranno vedersi opposta una limitazione della responsabilità patrimoniale del tutto minima⁽³⁷⁾; al contempo, è evidente che la stessa limitazione entro la predetta percentuale costituirà

— se ne dovrebbero allargare i contenuti in modo tale da renderla assolutamente generica ed inutilizzabile per l'interprete.

Per G.B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle tracking stocks*, in *Riv. Società*, 2002, pag. 167 e M. STELLA RICHTER JR., *I patrimoni dedicati nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive di riforma* (intervento al convegno «un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese, Firenze 2 giugno 2000) il termine *affare*, in questo caso, non può che corrispondere al significato di operazione economica, se non di vera e propria attività posto che con il predetto istituto si è inteso evitare il necessario ricorso alla costituzione di una società, con relativo aumento di tempi e di costi, per la mera funzione di separazione dei patrimoni. Osserva B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, pag. 296, che la scelta del termine «affare» per qualificare l'attività di scopo propria del patrimonio destinato è omogeneo allo stile della *jurisprudenzia* contemporanea di questo nuovo millennio, piuttosto che al bagaglio concettuale classico. Anche sul piano terminologico si tende a prediligere le scelte meno impegnative e mutate dal linguaggio pratico economico o commerciale: esse presentano in realtà un significato mai del tutto netto ed univoco, esse sembrano sottolineare riferimenti a termini e concetti troppo ampi per essere precisi, quali ad esempio *transazione*, *professionista*, *cartolarizzazione*, ecc., spesso frutto di non sempre meditate traduzioni letterali.

⁽³⁶⁾ Per P. FERRO LUZZI, *La disciplina*, cit., pag. 136, con l'espressione «specifico affare» dovrà intendersi:

- a) che l'affare, proprio perché specifico, non possa coincidere con la concreta, non già meramente programmatica, e allora quale risultante dall'oggetto sociale, attività d'impresa;
- b) che l'affare non debba essere nuovo, né per qualità, né, nel senso allora oggettivo, come operatività da iniziare «ex novo», ben potendo consistere nello sviluppo di un settore di attività già in essere;
- c) che ciò che ovviamente interessa è che l'affare possa e debba essere identificato, vuoi come «destinatario» del finanziamento, che come fonte degli specifici proventi destinati al servizio del finanziamento.

⁽³⁷⁾ Per G. MIGNONE, op. cit., pag. 1633, «la limitazione al 10% del patrimonio netto della società, assegnata dal legislatore alla facoltà di creare patrimoni autonomi endo-societari, si presenta come quanto mai opportuna, per una serie di ragioni fra cui la principale è legata all'esigenza di mantenere un equilibrato rapporto fra ciò che è «la società» e ciò che sono «il suo» o «i suoi patrimoni destinati». Entro questo limite, infatti, il fenomeno del fraziona-

probabilmente un serio ostacolo alla diffusione ed allo sviluppo dell'istituto. Dall'espressa dizione della norma pare, poi, che il rapporto del dieci per cento debba sussistere solo nella fase di costituzione del patrimonio, lasciando al controllo preventivo dei creditori generali la verifica della sussistenza di tale rapporto e, presumibilmente, alla loro iniziativa, a mezzo dell'opposizione alla delibera costitutiva, la sanzionabilità dell'eventuale inosservanza del limite. Dalla stessa norma, e precisamente dall'utilizzo dell'avverbio «complessivamente», pare evincersi che laddove la società intenda costituire una pluralità di patrimoni destinati, il limite del dieci per cento vada parametrato rispetto alla somma complessiva degli stessi.

4. *La deliberazione di costituzione.* — La competenza relativa alla costituzione del patrimonio destinato appartiene, come da espressa previsione dell'art. 2447 *ter* cod. civ., all'organo amministrativo⁽³⁸⁾, nelle varie tipologie che la riforma delle società di capitali ha introdotto. Sembra, quindi, che il legislatore abbia inteso considerare l'atto di costituzione come atto di gestione, concretandosi in una mera destinazione di beni allo scopo cui è funzionale la separazione patrimoniale e di cui è corollario la limitazione della responsabilità patrimoniale⁽³⁹⁾. La norma, tuttavia, consente la previsione

mento della responsabilità può ritenersi contenuto in una dimensione tale da non indurre eccessivi squilibri nel sistema dei rapporti tra creditori della società (complessivamente intesa). Si pensi, infatti, a cosa potrebbe accadere se si ammettesse una illimitata frazionabilità del patrimonio: la società potrebbe suddividerlo completamente in comparti, proponendosi all'esterno come una specie di natante a camere stagne i cui guadagni possono essere fatti affluire verso l'alto (le azioni — o le frazioni di azione — teoricamente corrispondenti ai patrimoni separati sono pur sempre azioni della società) ma le perdite restano rinchiusi nei singoli alvei che le hanno prodotte, ove restano pure confinati, come sardine, i relativi creditori. La società perderebbe a tal punto la sua individualità, poiché i creditori si troverebbero a fare i conti unicamente con «patrimoni», la cui denominazione ancora non è chiarito come debba essere strutturata ma, soprattutto, la cui capienza rappresenta l'unica garanzia a cui essi possono rifarsi.

⁽³⁸⁾ Osserva C. COMPARTI, op. cit., pag. 978 che il parere delle Commissioni Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati sullo schema di d.lgs., aveva indicato (quale unica richiesta di modifica sulla disciplina dei patrimoni destinati) «l'opportunità di attribuire, salvo diversa disposizione statutaria, la competenza a deliberare la costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare all'assemblea dei soci e non al consiglio di amministrazione o di gestione».

⁽³⁹⁾ Rileva P. MANES, *Sui patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pag. 208 come, in parallelo con le azioni correlate, anche i patrimoni destinati pongono problemi nel rapporto tra le varie categorie di creditori (generali della società e particolari del patrimonio) e la *governance* su almeno tre livelli: come criterio di bilanciamento dei diritti dei diversi titolari delle azioni emesse in relazione ai patrimoni di destinazione, come strumento interno alla dinamica intergestoria dei diversi patrimoni, ed esterno, di governo dei rapporti tra la gestione dei patrimoni di destinazione ed il patrimonio generale della società. Rapporti, questi ultimi, dove è potenzialmente verificabile il conflitto d'interessi. Sostiene l'Autrice che proprio in

di una alternativa competenza assembleare, lasciando spazio all'autonomia statutaria quanto alla individuazione dell'organo cui spetta la deliberazione. Questa scelta di fondo sembra rispecchiare la difficoltà di inquadramento dell'istituto che, come detto, è formalmente atto amministrativo ma, sostanzialmente, corrisponde alla costituzione di un nuovo soggetto di diritto. La tipizzazione della costituzione del patrimonio destinato quale atto di gestione ha consentito di individuare nell'organo amministrativo⁽⁴⁰⁾ il soggetto naturalmente titolare del potere di costituzione; tuttavia, la natura sostanziale di attribuzione di parte del patrimonio ad una destinazione specifica e con propria autonoma responsabilità caratterizza la deliberazione come attuativa di una «operazione sul patrimonio» che avrebbe preteso la più ampia valutazione propria della competenza assembleare⁽⁴¹⁾. Quella della competenza, difatti, appare la più vistosa deroga della disciplina del patrimonio destinato rispetto a quello della scissione parziale cui può essere avvicinata analogicamente. Anche in questo caso la posizione di medietà propria dell'istituto assume una propria specifica funzione: nella scissione parziale la competenza dell'assemblea straordinaria risponde alla necessità di operare una modifica dell'atto costitutivo imposta dal trasferimento a soggetti terzi di parte del patrimonio originario. Nel patrimonio destinato, pur essendo l'effetto sostanziale della separazione elemento costitutivo della deliberazione, non vi è alcun trasferimento della proprietà o di altri diritti reali vantati dalla società sui propri beni a soggetti formalmente distinti da essa. Pertanto, il ricorso all'alternativa competenza assembleare va spiegato appunto con la natura sostanziale dell'operazione quale atto incidente sulla consistenza patrimoniale della società di cui, nella disciplina del diritto so-

materia di *governance* l'esperienza negativa delle azioni correlate avrebbe potuto orientare la scelta del legislatore della riforma: se, infatti, nelle prime il fatto che gli stessi soggetti siano ad un tempo gli amministratori della società e dei singoli comparti si è rivelato elemento assai problematico e di fatto esiziale, appare evidente quanto maggiormente i patrimoni destinati avrebbero richiesto la presenza di un gestore in posizione dialettica ed indipendente rispetto all'organo esecutivo della società: scelta non seguita dal legislatore della riforma che affida agli stessi soggetti la gestione di patrimonio generale e patrimoni destinati. Questo rappresenta un punto sicuramente problematico della disciplina che solleva il problema, ineludibile, della gestione: alternativa possibile sarebbe stata quella di attribuire l'amministrazione del patrimonio destinato ad un soggetto diverso, indipendente in quanto nominato dall'assemblea e caratterizzato da un ruolo fiduciario che quindi operasse in piena autonomia rispetto agli amministratori della società.

⁽⁴⁰⁾ F. DI SABATO, *Sui patrimoni*, cit., pag. 665, rileva la possibilità del manifestarsi di conflitti d'interesse tra patrimonio sociale e singoli patrimoni destinati.

⁽⁴¹⁾ Per F. FIMMANÒ, op. cit., pag. 963, la possibilità di istituire uno o più patrimoni dedicati dovrebbe essere prevista nello statuto della società e la relativa decisione dovrebbe essere adottata dall'assemblea straordinaria.

cietario, la competenza dell'assemblea in sede straordinaria rappresenta elemento imprescindibile.

Il contenuto della delibera costitutiva del patrimonio dedicato costituisce parte fondamentale della previsione dell'art. 2447 *ter* cod. civ. Esso, come detto, si riferisce solo alla ipotesi di cui all'art. 2447 *bis* lett. a), ovvero alla tipologia operativa o industriale, dovendo consentire la esatta individuazione dell'affare cui la stessa è finalizzata e dei beni destinati alla separazione; ciò in funzione di tutela tanto dei creditori generali, affinché abbiano contezza della composizione del patrimonio sottratto alla loro garanzia sino alla conclusione dell'affare, quanto dei creditori particolari e degli eventuali terzi finanziatori che avranno la possibilità di operare le valutazioni necessarie circa la capacità delle risorse investite dalla società di conseguire l'operazione⁽⁴²⁾.

Di fondamentale importanza, nel corpo della delibera, appare il riferimento alla presenza di un «piano economico finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare» e dal quale evincersi chiaramente tutti gli elementi necessari alla sua realizzazione. Esso, dunque, da una parte impone l'individuazione della natura e delle dimensioni dell'affare, dei beni necessari al conseguimento del risultato perseguito, dell'obiettivo di produttività come preventivato e, dall'altra, sottende l'analisi dello sviluppo e degli strumenti finanziari eventualmente previsti a sostegno dell'operazione.

Quanto al criterio della congruità del patrimonio rispetto all'affare, pare che lo stesso vada definito con riferimento al patrimonio iniziale destinato dalla società, al netto degli apporti di terzi finanziatori⁽⁴³⁾. La considerazione appare fondata sul rilievo che in sede costitutiva l'apporto complessivo dei terzi può non essere determinato con esattezza o può non sussistere del tutto potendosi prevedere, in una visione dinamica del fenomeno, l'intervento di finanziatori in una o più fasi successive dell'attività⁽⁴⁴⁾. A questa

⁽⁴²⁾ Osserva B. INZITARI, op. cit., pag. 296, che la delibera deve individuare ed indicare l'affare cui è destinato il patrimonio. Ciò significa che la indicazione delle attività per tipologia genere (attività di finanziamento, di costruzione, di commercio al dettaglio, ecc.), così come solitamente avviene nella indicazione del contenuto dell'oggetto sociale degli statuti delle società, sarà del tutto insufficiente, in quanto nella costituzione del patrimonio separato dovrà essere indicata, piuttosto che l'attività per linee generali tipologiche, la specifica iniziativa attraverso la quale realizzare tale attività, identificando con gli appropriati contorni le caratteristiche dell'affare: ad esempio, la gestione di un albergo di tali dimensioni, ubicato in tale luogo, suscettibile di tali redditi e di tali costi, ecc.

⁽⁴³⁾ Rileva opportunamente G. MIGNONE, op. cit., pag. 1638, la singolarità della previsione di un rapporto di congruità del patrimonio destinato rispetto all'affare in un sistema ove alcuna congruità è pretesa nel rapporto tra capitale ed oggetto sociale. In tal senso richiama G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, pag. 3 e seg.; ID., *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, ivi, 1970, pag. 33 e seg.

⁽⁴⁴⁾ In senso contrario G. FAUCEGLIA, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in

conclusione sembra condurre anche il dato letterale della norma, laddove «gli eventuali apporti di terzi» sono elencati quale elemento (si costitutivo della deliberazione, ma) separato dalla previsione del piano economico finanziario, essendo previsti al punto d) dell'art. 2447 *ter* cod. civ. Il requisito della congruità (ai fini della legittimità della delibera costitutiva), poi, pare debba sussistere solo nella fase costitutiva⁽⁴⁵⁾; tanto si evince da un'ulteriore considerazione: non sembra idoneo ancorare il fenomeno dinamico dell'attività ad un parametro costante nel tempo, posta la mutevolezza propria dei processi imprenditoriali e la possibilità che in distinti, successivi momenti l'iniziale rapporto possa inevitabilmente variare. La sopravvenuta incongruità del patrimonio destinato all'affare, tuttavia, può costituire indice rilevatore di difficoltà nel raggiungimento dello scopo ed anche di una possibile insolvenza del patrimonio che ne legittimerebbe la liquidazione.

Di specifico rilievo appare, poi, la necessità della esposizione delle eventuali garanzie offerte dai terzi che, per l'ampiezza della norma, lascia intendere possa trattarsi tanto di garanzie reali che personali, concesse in funzione del buon esito dell'operazione.

Quanto alla possibilità prevista alla lettera e) della predetta norma, per la società, «di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare»⁽⁴⁶⁾,

Fallimento, 2003, pag. 809, per il quale il principio di congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare può risultare criterio guida attraverso il quale consentire o meno alla società il mantenimento della limitazione della garanzia patrimoniale. Di fronte alla previsione di un principio di congruità si apre la possibilità di considerare abusiva la destinazione di beni al patrimonio separato, come pure la realizzazione dell'affare attraverso beni che erano o sono divenuti incongrui nel corso di realizzazione dell'affare.

⁽⁴⁵⁾ Così G. BOZZA, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, Milano, 2003, pag. 59, il quale rileva che il tentativo, dato dalla asserita necessità che il rapporto di congruità persista costantemente durante l'intera esistenza del patrimonio destinato, di costituire una garanzia permanente nei confronti dei terzi non trova alcun riscontro nella norma che, pertanto, non assume alcuna proiezione futura ed aggiunge che «neanche nella fase costitutiva è richiesto alcun tipo di intervento degli organi di controllo, sia esso il collegio sindacale, il revisore contabile o la società di revisione, che esprimano un giudizio sulla congruità o almeno sulla esattezza dei dati contabili contenuti nel piano, da cui dedurre la congruità».

⁽⁴⁶⁾ Per N. ABRIANI, *op. cit.*, pag. 152, «in primo luogo non è chiara la natura dei nuovi titoli, che il legislatore definisce come «strumenti finanziari di partecipazione allo specifico affare. Si tratta di un'espressione non univoca: se si pone l'accento sul genitivo («di partecipazione»), si potrebbe essere indotti a qualificare tali strumenti finanziari come rappresentativi di una partecipazione al capitale della società emittente: titoli, dunque, necessariamente di rischio, ancorché, per così dire «sezionale», circoscritto cioè allo «specifico affare» in vista del quale è stato costituito il patrimonio separato.

L'enfasi potrebbe però essere altresì posta, in una diversa prospettiva ermeneutica, sul dativo («ad esso» *affare*), sottolineando la peculiare natura di strumenti di partecipazione allo specifico affare, per «finanziare» il quale si potranno emettere tanto titoli di rischio (sezionale) quanto titoli «ibridi» e di debito. Quest'ultima lettura sembra attagliarsi meglio alla logica

con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono»⁽⁴⁷⁾, può dirsi che la disposizione preveda la emissione di titoli rappresentativi di partecipazione al rischio relativo al singolo affare, titoli ibridi e di debito e non partecipativi del capitale della società emittente⁽⁴⁸⁾. La considerazione appare

«divisionale» sottesa all'istituto, sostanzialmente diretta ad assegnare efficacia reale a quella compartimentazione del rischio che già oggi è realizzabile, con efficacia però meramente obbligatoria, ricorrendo al contratto di associazione in partecipazione o ad altri contratti di cointeressenza agli utili, rimuovendo al contempo ogni dubbio sulla legittimità del frazionamento di tali posizioni giuridiche in strumenti finanziari. Oltre ad apparire più coerente rispetto alla *ratio* della disposizione, la lettura suggerita consentirebbe di estendere il ricorso al nuovo istituto anche alle società per azioni «chiuse»; laddove nell'opposta e più restrittiva prospettiva ermeneutica l'istituzione di patrimoni separati per specifici affari – oltre a rimanere naturalmente preclusa alle soc. a resp. lim. – implicherebbe l'assoggettamento alla disciplina delle società «aperte» della soc. per az. emittente che collochi sul mercato i relativi titoli».

⁽⁴⁷⁾ Secondo C. RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, in *Riv. notariato*, 2002, pag. 1124, l'obbiettivo concreto perseguito dal legislatore è, infatti, esclusivamente quello di evitare che coloro che partecipano al finanziamento sopportino rischi non direttamente connessi all'operazione. La realizzazione di tale intento non comporta l'attribuzione di diritti amministrativi: una soluzione in concreto adottabile potrebbe essere quella di creare uno strumento finanziario di natura non partecipativa ma parametrato, nel bene o nel male, esclusivamente all'andamento dell'affare.

⁽⁴⁸⁾ Sui caratteri distintivi tra strumenti partecipativi e non partecipativi si sofferma A. PACIELLO, *op. cit.*, pag. 162, laddove afferma che una cospicua letteratura tende ad identificare i requisiti distintivi dei titoli partecipativi e di quelli non partecipativi, con ciò delineando la distinzione tra questi ultimi ed i titoli di debito sulla scorta del grado di rischio assunto dai medesimi. In altri termini, tralasciando di identificare in modo puntuale le singole tipologie, si tende a qualificare come non partecipativo innanzitutto quel titolo che instaurando un più intenso collegamento con il cd. rischio d'impresa collochi il suo titolare in un grado intermedio tra la posizione dell'azionista e quella di qualsiasi altro creditore pur lasciando invariata la sua veste di terzo e pertanto sottoponendosi alle regole tipiche del rapporto obbligatorio fondato sull'endiadi diritto dovere ed alle conseguenti tecniche di tutela.

«Quanto alla distinzione tra titoli partecipativi e non partecipativi, ritengo opportuno sgombrare il campo da equivoci che potrebbero condurre ad identificare, in un ideale segmento che li comprende entrambi, il proprio vertice nella categoria delle azioni ordinarie ed il suo estremo inferiore nella categoria delle azioni di risparmio. Si tratta, infatti, molto più realisticamente di prendere atto che le azioni di risparmio rappresentano investimenti di capitale cui si correla una particolare disciplina organizzativa e che pertanto è sterile qualsiasi sforzo di assegnarvi una valenza non partecipativa. Il dato è utile a far emergere la necessità di assegnare un valore distintivo all'espressione non partecipativo, conservando la peculiarità di un finanziamento che non è mai erogato a titolo di capitale e che di conseguenza non risulta assoggettato alla disciplina tipica dello stesso. Si può pertanto postulare che qualsiasi titolo rappresentativo di una partecipazione al capitale sociale è per ciò stesso un titolo partecipativo in quanto a tale porzione di ricchezza si applica la disciplina organizzativa propria di una struttura finanziaria che a sua volta è altresì caratterizzata da un più elevato grado di rischio economico». Conclude, quindi, l'Autore che «è il diritto di voto a costituire l'elemento marcante per distinguere i titoli partecipativi da quelli non partecipativi. Ritengo, infatti, che nel modello di disciplina vigente sia il potere di esercitare all'interno dell'organizzazione societaria una qualsivoglia attività volta alla cura degli interessi della corporazione, o

rafforzata dalla constatazione che l'eventuale partecipazione all'affare di soggetti terzi, pur potendo contenere particolari «diritti» correlati a tale ruolo e pur potendo gli stessi concretarsi in opere e servizi, non appare tale da qualificare l'apporto come conferimento, da cui far discendere la qualifica di socio al terzo. Ciò sembrerebbe confermato dal rilievo che, nella fattispecie, mancherebbe un qualsiasi riferimento alla stima degli apporti; dalla circostanza che, a fronte dell'apporto, il terzo riceva strumenti finanziari e non certificati azionari e, pur potendo contenere i primi diritti di diversa natura (anche amministrativa), ad essi non è dato diritto di voto nell'assemblea generale della società. Tuttavia, ciò che pare decisivo per escludere che l'apporto dei terzi costituisca partecipazione societaria è dato dalla considerazione che se il legislatore avesse inteso esprimere tale orientamento avrebbe agevolmente fatto ricorso alla figura delle azioni correlate, di cui all'art. 2350 cod. civ.⁽⁴⁹⁾, che costituiscono partecipazioni al capitale di rischio legate ai risultati di un determinato, specifico affare⁽⁵⁰⁾. Difatti, l'art. 2350

solo di un segmento di essa, a rappresentare l'estremo confine solo oltre il quale è ammissibile discorrere di titoli non partecipativi».

⁽⁴⁹⁾ La differenza sostanziale tra le azioni correlate ed i patrimoni destinati consiste nella circostanza che le prime devono in ogni caso rappresentare una parte del capitale nominale della società, costituendo una mera separazione contabile e non una segregazione reale ed esterna come quella posta in essere dalla costituzione del patrimonio destinato. Se così non fosse, osserva F. FIMMANÒ, *Le destinazioni industriali dei patrimoni sociali*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. priv.*, n. 3, 2004, pag. 30 del dattiloscritto «la legge delega avrebbe parlato di *capitale separato* e non di patrimonio dedicato. La ragione di fondo per cui alla fine ci troviamo con figure alternative della segregazione patrimoniale e della mera separazione contabile è che nel nostro ordinamento, come in tutta l'Unione Europea, in conformità anche della seconda direttiva di armonizzazione, l'istituto del capitale sociale è ben saldo a differenza di quanto accaduto negli USA, ove è stato sostanzialmente soppiantato nella maggior parte degli ordinamenti federati, in una logica concorrenziale cominciata con il cd. caso Delaware. Non a caso sul piano generale la legge delega auspicava una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa, a condizione di garantire l'effettiva formazione del capitale sociale. E la riforma, pur consentendo lo scardinamento convenzionale del tradizionale principio della proporzionalità tra conferimento e partecipazione, esige in ogni caso che il valore totale dei conferimenti non sia complessivamente inferiore all'ammontare del capitale sociale, precludendo l'emissione di *no-par value shares*». L'emissione di azioni correlate può, come ricorda C. COMPARTI, op. cit., nota 10, anche essere parametrata a società di gruppo diverse dall'emittente. Ad esempio, in Francia l'Alcatel S.a. ha emesso, nel 2000, a fronte di un aumento di capitale, «*actions tracantes o sectoriales*» di categoria «O», diverse da quelle ordinarie, le cui performances sono ancorate sul piano finanziario all'andamento di società di gruppo costituenti la divisione Optronics, ferma restando la titolarità dei diritti amministrativi ordinari previsti per i soci, ivi compreso il diritto di voto, e dei diritti amministrativi esercitabili nell'assemblea speciale dei possessori di azioni della categoria «O».

⁽⁵⁰⁾ Tratta congiuntamente dei patrimoni destinati e del *tracking o targeted stock*, M. LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. soc.*, 2002, pag. 142, il quale afferma che, al di là delle frammentarie notizie circa la disciplina

cod. civ. che le disciplina, ne ammette la emissione «al di fuori dei casi di cui all'art. 2447 *bis* cod. civ.» ovvero proprio in ipotesi di costituzione del patrimonio destinato⁽⁵¹⁾. Né potrebbe dirsi che sarebbe proprio l'effetto

di tale fattispecie, poco utilizzate tanto negli ordinamenti di matrice anglosassone quanto nell'Europa continentale, essa «è importante concettualmente almeno sotto due profili: a) tipologicamente, perché spezza l'unità della persona giuridica, frazionando il patrimonio organizzato a fini imprenditoriali per logica divisionale e correlativamente riferisce la partecipazione non all'intero ma a una parte soltanto, con ricadute di tipo teorico oggi solo vagamente immaginabili b) operativamente, perché impone – con la «*segregation*» – l'apprestamento di regole «nuove»: i) di relazione sia con i creditori generali della società che con quelli particolari del patrimonio; ii) di raccordo e tutela tra gli interessi dei titolari di titoli di partecipazione a patrimoni diversi (fattispecie che in qualche modo ricorda, in un'ottica e non esterna, quella degli azionisti esterni di gruppo); iii) di definizione dei doveri fiduciari degli amministratori e di composizione di una pluralità di «interessi sociali». Il tema si salda strettamente anche con quello della «variabilità» del potere di voto e di governo, atteso che l'esperienza statutaria statunitense illustra come il numero dei voti attribuiti a ciascun patrimonio separato varia al variare nel tempo della consistenza di esso in rapporto agli altri patrimoni separati».

L'esperienza delle «*tracking stocks*» è stata riscontrata in Belgio, in Olanda ma, come annotato da G. B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, pag. 163, soprattutto nella prassi finanziaria degli Stati Uniti a cavallo degli anni '80 del secolo scorso. L'Autore ricorda che la prima a sperimentare tale tecnica fu, nel 1984, la General Motors Corporation, in occasione dell'acquisizione di Electronic Data System. Difatti, la GM intendeva acquisire la EDS, posseduta da Ross Perot: questi, in cambio della vendita della maggioranza delle azioni EDS chiedeva, anziché azioni ordinarie GM, azioni correlate all'attivo che EDS avrebbe avuto all'interno del gruppo GM (nota 45). Tale prassi è poi stata utilizzata in Giappone ed in Francia, con la quotazione in borsa delle «*optronics*» *Tracking stocks* di Alcatel S.a. Ricorda l'Autore che la particolarità di tale tipologia di azione «è data (solo) dalla circostanza che il diritto agli utili (e talvolta alla quota di liquidazione) che esse attribuiscono è commisurato ai risultati di un determinato comparto dell'impresa e non a quelli di tutta l'impresa. I titolari di questi strumenti finanziari (...) sono, pertanto, azionisti della società e non di un comparto giuridicamente separato o di una società figlia, con la duplice conseguenza che: a) tutti i comparti cui sono correlate le azioni sono esposti alla responsabilità per i debiti della società; b) i singoli comparti non sono completamente esenti dalla partecipazione alle perdite prodotte dagli altri comparti (nel senso che, se anche un settore ha realizzato utili, non sono distribuibili dividendi se, a causa delle perdite in altri settori, il bilancio della società evidenzia un risultato negativo. Questo significa (...) che le *tracking stocks* di diritto «europeo» devono necessariamente rappresentare – lo impone la seconda direttiva comunitaria, concernente la costituzione della società per azioni – una frazione dell'intero capitale sociale della società emittente». Sul tema, vedi ancora A. PACIELLO, *Le azioni correlate*, in AA.VV., *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. MONTAGNANI, Milano, 2004, pag. 219 e seg.

⁽⁵¹⁾ Così G. BOZZA, op. cit., pag. 64, il quale rileva che la differenza tra patrimonio destinato e azioni correlate è netta, posto che «le *tracking stocks* incorporando una partecipazione rappresentano, infatti, come le azioni ordinarie, una frazione dell'intero capitale sociale della società emittente, con la particolarità che attribuiscono ai titolari delle stesse un diritto agli utili commisurato ai risultati dell'attività alle cui performances sono correlate le azioni e non anche i risultati delle altre attività d'impresa; i titolari di tale tipologia di azioni sono, pertanto, azionisti della società emittente e non di una divisione autonoma dato che l'emissione

tipico della limitazione della responsabilità ad escludere che gli apporti dei terzi non possano essere considerati alla stregua di partecipazioni sociali⁽⁵²⁾; ciò in quanto il patrimonio destinato, e con esso gli apporti dei terzi, non rispondono delle obbligazioni della società⁽⁵³⁾ e, quindi, non partecipano delle perdite di quest'ultima come gli altri soci. L'argomentazione non tiene conto del fatto che, all'inverso, proprio la società ed anche i soci rispondono delle obbligazioni assunte dal patrimonio destinato; la singola partecipazione sociale, dunque, si caratterizza proprio ed anche per la possibilità di costituire il patrimonio destinato e di partecipare ai risultati attivi e passivi della gestione particolare.

Nel caso degli strumenti finanziari emessi a fronte dell'apporto di terzi siamo, dunque, di fronte a titoli che a buona ragione sono stati qualificati come «ibridi»⁽⁵⁴⁾ e che, pur non costituendo strumenti rappresentativi di partecipazione al capitale di rischio, sono caratterizzati dalla variabilità del loro contenuto che li porta, a seconda del grado di partecipatività, ad assimilarli alle azioni o alle obbligazioni e, pertanto, ad essere nel primo ca-

delle *tracking stocks* non comporta la creazione di nuove entità societarie, con la particolarità di essere beneficiari dei dividendi derivanti dalla sola divisione correlata».

⁽⁵²⁾ Quanto ai diritti che la lettera e) dell'art. 2447 *ter* cod. civ. prevede siano riconosciuti ai terzi finanziatori, G. MIGNONE, op. cit., pag. 28, ipotizza che essi possano consistere nel riconoscimento di «un diritto di voto su argomenti specifici o la nomina di un sindaco o di un membro «non attivo» del consiglio, in applicazione dell'art. 2351, comma 5, *cid. civ.*».

⁽⁵³⁾ Così pure P. MANES, *Sui «patrimoni destinati*, cit., pag. 207, che osserva: «i titolari di azioni correlate, infatti, sono azionisti della società e non azionisti di un suo singolo comparto e rispondono di tutte le obbligazioni sociali, non solo di quelle inerenti il settore di attività di riferimento; inoltre, esiste comunicazione tra singoli comparti ed il patrimonio generale della società nel senso che i singoli comparti sono incisi dalle perdite prodotte dagli altri, tanto da impedire la distribuzione dei dividendi pur in presenza di utili di comparto, qualora le perdite degli altri comparti siano evidenziate nel bilancio della società. Esiste però un minimo comune denominatore tra i due strumenti rappresentato dal fatto che entrambi assicurano, ancorché in modo diverso, una *sub-segregazione* interna e diversa da quella strutturale ed esterna ancorata alla persona giuridica: tipica però delle sole azioni correlate è una separazione soltanto contabile ed interna, efficace nei confronti dei soli soci e necessaria a stabilire la misura della loro partecipazione patrimoniale ed amministrativa, ma non nei confronti dei creditori».

⁽⁵⁴⁾ Così N. ABRIANI, op. cit., pag. 135, il quale sottolinea come la riforma consentirà anche alle soc. per az. chiuse di ricorrere al mercato di capitali; «esse, infatti, saranno legittimate ad offrire non soltanto titoli di debito, altresì strumenti «ibridi»; quanto meno, quegli strumenti «ibridi» a minor grado di partecipatività che si collocano al di qua della «sottile linea rossa», varcata la quale si trascende nell'ambito degli strumenti rappresentativi del «capitale di rischio» (implicanti, se collocati sul mercato, l'assoggettamento alla disciplina delle società «aperte»). Anche sotto questo profilo esce dunque confermata l'opportunità che il legislatore delegato contribuisca a rendere meno impercettibile tale linea divisoria, delimitando con sufficiente nitore il perimetro della fattispecie «strumento finanziario rappresentativo del capitale di rischio».

so definibili quali «titoli di partecipazione di quasi capitale»⁽⁵⁵⁾ e, nella seconda ipotesi, quali «titoli di partecipazione di debito»⁽⁵⁶⁾.

5. *Dell'opposizione e dei diritti dei creditori.* – Dopo aver previsto l'obbligo del deposito e dell'iscrizione nel registro delle imprese della delibera istitutiva, il comma 2 dell'art. 2447 *quater* cod. civ. statuisce che «nel termine di due mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese i creditori sociali anteriori all'iscrizione possono fare opposizione». L'opposizione, dunque, rappresenta l'unico strumento, peraltro limitato quanto a

⁽⁵⁵⁾ Esclude che gli strumenti finanziari di partecipazione ad un singolo affare possano costituire strumenti di «quasi-capitale», S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti «ibridi» di capitale*, in AA.VV., *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di S. BONFATTI e G. FALCONE, Milano, 2004, pag. 258, il quale afferma che «quanto agli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare, disciplinati dal nuovo art. 2447 *ter* cod. civ. (...) è vero che la loro remunerazione, e il loro stesso rimborso, possono essere esclusi dal concorso con i creditori sociali «generalisti», perché circoscritti alle risorse riconducibili al patrimonio destinato ad uno specifico affare (cfr. art. 2447 *quinquies*, comma 3, cod. civ.): ma mentre rispetto agli strumenti di «quasi capitale» propriamente detti l'esclusione dei relativi creditori dal concorso con i creditori «generalisti» avviene con riguardo all'intero patrimonio del debitore comune, per i titolari degli strumenti finanziari *ex art. 2447 ter* cod. civ., invece, l'esclusione dal concorso con gli altri creditori riguarda esclusivamente il «patrimonio residuo» (non destinato) della società, producendosi se mai il contrario fenomeno dell'esclusione dei creditori «generalisti» dal concorso con i creditori *ex art. 2447 ter* cod. civ. sui beni facenti parte del patrimonio destinato. L'istituto, pertanto, assume connotati assai più complessi, che suggeriscono di non sviluppare l'ipotesi di un possibile parallelo con la disciplina dei prestiti (o dei titoli) subordinati o postergati, come ordinariamente intesi».

⁽⁵⁶⁾ Per A. GAMBINO, *Il finanziamento dell'impresa sociale nella riforma*, in *Riv. notar.*, 2002, pag. 282, i titoli emessi a fronte della costituzione di un patrimonio destinato potrebbero essere definiti come *parapartecipativi*, con l'esigenza di risolvere il problema dei poteri gestionali e dei conflitti d'interesse tra le finalità della società e quindi dei soci e dei gestori di questa e le finalità che si intendono conseguire con il patrimonio destinato. L'Autore sostiene che, a partire dalle soc. a resp. lim. per arrivare alla soc. per az., l'intero sistema degli strumenti di finanziamento alle imprese necessita comunque dell'esigenza di ottenere una standardizzazione dei titoli emessi, al di là dell'autonomia statutaria. «Infatti, le banche e il mercato non sono in grado di valutare, con un giudizio caso per caso, la sostanza economico-finanziaria e patrimoniale e quindi la validità degli strumenti finanziari creati dall'autonomia privata, con la conseguenza che, in assenza di modelli standardizzati, sarebbero portati ad escludere nuovi affidamenti. In altri termini le banche e il mercato finanziario hanno bisogno di standardizzazione, che tuttavia non viene compiuta dal legislatore se non in termini molto limitati, ma verrà demandata alla disciplina statutaria. Il tema riguarda anche le società per azioni. Sinora la situazione era semplice e chiara: per il capitale di credito, la tipologia offerta alle società non quotate era costituita dalle obbligazioni; per il capitale di rischio, dalle categorie di azioni, sostanzialmente due: azioni ordinarie e azioni privilegiate. Solo per le società per azioni quotate in borsa lo scenario è divenuto progressivamente più ampio e ora la prospettiva è destinata ad estendersi, con la riforma, alle società per azioni non quotate. Per esse potranno giocare un ruolo differenziati strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi con un *mix* di caratteri e quindi con strumenti finanziari di credito solo limitatamente partecipativi».

legittimazione ai creditori anteriori alla costituzione, atto a impedire la costituzione del patrimonio destinato. Va osservato che la disciplina del patrimonio destinato non contempla, a differenza della scissione parziale cui analogicamente può essere avvicinata, la previsione (in tema di scissione formulata dall'art. 2506 *quater* cod. civ.) di una responsabilità supplementare del patrimonio destinato per l'adempimento delle obbligazioni sociali anteriori alla propria costituzione; tale effetto, se avrebbe forse avuto il pregio di garantire i creditori anteriori dalla diminuzione della garanzia patrimoniale, tuttavia avrebbe costituito proprio la negazione dell'istituto. Difatti, la limitazione della garanzia generica è proprio l'effetto principale della destinazione patrimoniale e consentirne una riespansione successivamente alla costituzione del patrimonio destinato avrebbe significato renderla inefficace. Del resto, nella scissione la responsabilità sussidiaria di tutte le società beneficiarie rispetto ad obbligazioni non adempiute da una di queste (e proprie della società scissa), risponde all'esigenza di non ledere gli interessi creditori in modo definitivo posto che, una volta perfezionata la scissione, essa diventa assolutamente intangibile; al contrario, la destinazione patrimoniale ha, per sua natura, carattere transitorio e trova il proprio evento finale nella conclusione dell'affare e, quindi, nel raggiungimento dello scopo.

Attraverso l'opposizione, dunque, i creditori anteriori possono far valere qualsiasi motivo di doglianza rispetto alla delibera di costituzione del patrimonio destinato; e ciò tanto in relazione al pregiudizio ad essi derivato dalla limitazione della garanzia patrimoniale, quanto rispetto alla carenza o all'insufficienza dei presupposti della delibera, come enunciati dall'art. 2447 *ter* cod. civ., o alla veridicità degli stessi.

L'effetto proprio della separazione patrimoniale decorre, per i creditori della società ed ai sensi dell'art. 2447 *quinquies* cod. civ., dopo che siano trascorsi due mesi dall'iscrizione del registro delle imprese della delibera costitutiva del patrimonio ed in assenza di opposizione dei creditori anteriori⁽⁵⁷⁾, ovvero dalla medesima iscrizione del provvedimento con il quale il tribunale, a fronte della proposta opposizione, autorizzi l'esecuzione della delibera⁽⁵⁸⁾. L'averne posposto l'efficacia della delibera e, quindi, dell'effe-

⁽⁵⁷⁾ Per G. FAUCEGLIA, op. cit., pag. 812, il procedimento per il quale, non proposta o rigettata l'opposizione dei creditori anteriori, si produce un fenomeno di esenzione quantitativa della responsabilità patrimoniale ben più intenso di quello previsto in ipotesi di scissione, non prevedendo la norma un diritto dei creditori oppositori a soddisfarsi alternativamente su altri patrimoni.

⁽⁵⁸⁾ Osserva B. INZITARI, op. cit., pag. 298, che la contenuta intensità del potere di opposizione, la rapidità ed il carattere tutto interno del procedimento di depotenziamento dei beni offerti dalla società per la garanzia patrimoniale dei creditori sociali, la limitata efficienza della pubblicità prevista (che per le modalità in cui avviene – la iscrizione – può nella sostanza realizzare solo una funzione di opponibilità piuttosto che di effettivo strumento di diffusione

to segregativo, al decorrere dei due mesi successivi all'iscrizione comporta, quindi, che entro tale termine, e pur in presenza della predetta delibera, i creditori anteriori muniti di titolo esecutivo possano esercitare azione esecutiva sui beni oggetto del patrimonio destinato bloccandone così, di fatto, l'operatività. Ciò, peraltro, potrebbe costituire oggetto di danno nei confronti dei creditori particolari per le obbligazioni assunte dalla società per la costituzione del patrimonio separato i quali, ovviamente, possono esclusivamente soddisfarsi sui beni che lo costituiscono.

Il comma successivo prevede che «qualora nel patrimonio siano compresi beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri, la disposizione del precedente comma non si applica fin quando la destinazione allo specifico affare non è trascritta nei rispettivi registri». Due precisazioni appaiono opportune: la prima attiene alla considerazione che oggetto dell'iscrizione è la delibera di costituzione del patrimonio destinato; la seconda riguarda la circostanza che ove si sia in presenza della necessità di trascrizione, il termine di esecutività della delibera decorre dal giorno della trascrizione stessa, trascorsi comunque i due mesi nei quali è possibile la proposizione opposizione.

Analogamente a quanto si registra in materia di *trust*, va sottolineato il problema dell'eventuale soggetto a favore del quale va trascritto il vincolo di destinazione: escludendo che esso possa essere aprioristicamente individuato nei futuri creditori particolari del patrimonio, la mancanza di distinta soggettività dei beni oggetto di separazione ed in assenza di un soggetto titolare quanto meno della distinta disponibilità dei beni quali il *trustee* nel *trust*, si deduce che la trascrizione del vincolo di destinazione dovrebbe essere effettuata a favore e contro la medesima società⁽⁵⁹⁾.

ai terzi della conoscenza di eventi giuridicamente rilevanti), la mancata previsione del diritto dei creditori oppositori di una soddisfazione alternativa su altri patrimoni (la disposizione sui patrimoni destinati non specifica quali conseguenze positive possa comportare per il creditore l'opposizione, se ottenere la soddisfazione della società o altro), fanno ritenere che il legislatore abbia voluto contenere entro limiti più ristretti, rispetto alle altre precedenti analoghe esperienze, la tutela dei creditori, preferendo l'interesse della società alla utilizzazione del patrimonio destinato per la realizzazione dell'affare, all'interesse dei creditori di mantenere l'originaria estensione della garanzia patrimoniale.

⁽⁵⁹⁾ In effetti, tanto quanto al profilo della pubblicità immobiliare quanto, più genericamente, a qualificazione giuridica ed a regolamentazione, l'istituto del patrimonio destinato mostra molte analogie con quel particolare tipo di *trust* nel quale il *disponente* (ovvero colui i quale pone in essere l'atto istitutivo della separazione patrimoniale) ed il *trustee*, ovvero il gestore dei beni in proprietà separata, coincidono. Ancor più può dirsi che nell'ipotesi di patrimonio destinato senza apporto finanziario di terzi, gli stessi soggetti in favore dei quali il *trust* è istituito, i cd. *beneficiari*, coincidono con il disponente e con il *trustee* e sono individuabili in via diretta nella società ed, in via indiretta ed attraverso la materiale apprensione degli utili dell'affare, nei soci.

La limitazione della responsabilità patrimoniale della società⁽⁶⁰⁾, in sede di costituzione del patrimonio destinato, viene meno in due distinte ipotesi. La prima attiene alla espressa previsione, contenuta nella delibera istitutiva, per la quale la società risponderà con tutti i propri beni per l'inadempimento delle obbligazioni relative all'affare⁽⁶¹⁾. Tale evenienza, peraltro, finisce con lo svuotare di contenuto l'intero istituto, posto che finirebbe con il negare in radice il principio della separazione patrimoniale che ne costituisce naturale effetto ma, soprattutto, lederebbe gli interessi dei creditori sociali successivi; difatti, se per creditori sociali anteriori una simile previsione può senz'altro costituire motivo di opposizione, i creditori successivi (pur essendone edotti in virtù del regime pubblicitario proprio della delibera di costituzione) potrebbero trovarsi sforniti di tutela giuridica.

La seconda ipotesi che genera la responsabilità illimitata della società è relativa alle obbligazioni derivanti da fatto illecito⁽⁶²⁾. In particolare, la con-

Per un approfondimento dei temi del *trust* in rapporto agli istituti di diritto italiano, v.: A. BUSATO, *La figura del trust negli ordinamenti di common law e di diritto continentale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, pag. 309; E. CORSO, *Trust e diritto italiano: un primo approccio*, in *Quadrimestre*, 1990, pag. 496; L. FUMAGALLI, *La convenzione dell'Aja sul trust e il diritto internazionale privato italiano*, in *Dir. comm. intern.*, 1992, pag. 533; A. GAMBERO, A. GIARDINA, C. PONZANELLI, *Convenzione relativa alla legge sui trusts ed al loro riconoscimento*, in *Nuove leggi civili*, 1992, pag. 1211; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001; U. MORELLO, *Fiducia e trust: due esperienze a confronto*, in AA.VV., *Fiducia, trust, mandato e agency*, Milano, 1991; P. PICCOLI, *Possibilità operative del trustee nell'ordinamento italiano. L'operatività del trustee dopo la Convenzione dell'Aja*, in *Riv. not.*, 1995, pag. 21.

⁽⁶⁰⁾ Per C. COMPORI, op. cit., pag. 988, la scelta di attribuire agli amministratori la decisione sul regime di responsabilità patrimoniale determina che essi potranno influire con la loro decisione non solo sulle sorti dei creditori sociali (i quali hanno comunque a disposizione lo strumento dell'opposizione alla delibera di costituzione del patrimonio destinato) ma anche su quella dei soci, i quali verrebbero a trovarsi in situazione di conflitto con gli eventuali detentori di strumenti di partecipazione al patrimonio dedicato: «tanto più il patrimonio della società è insensibile alle sorti di quello dedicato, tanto più i soci della società sono tutelati rispetto agli altri soggetti».

⁽⁶¹⁾ Secondo G. MIGNONE, op. cit., pag. 1656, deve ritenersi consentito che tale responsabilità possa anche essere «graduata», nel senso che la società non sia costretta ad optare per le sole due soluzioni estreme, ossia aggiungere al patrimonio destinato tutto il suo restante patrimonio oppure niente, ma possa stabilire (purché con chiarezza) un determinato livello (espresso, ad esempio, come multiplo del patrimonio separato) di responsabilità aggiuntiva.

⁽⁶²⁾ Osserva B. INZITARI, op. cit., pag. 299, che la previsione della responsabilità patrimoniale da atto illecito costituisce «l'accoglimento, del tutto innovativo nel nostro ordinamento, di quella tendenza, da tempo presente nel sistema statunitense, che basa sulla distinzione della fonte dell'obbligazione – se contrattuale o extracontrattuale – i limiti del privilegio della limitazione della responsabilità. La tendenza si è manifestata in quel sistema quale ipotesi di superamento della persona giuridica a favore dei titolari di un credito per risarcimento dei danni di dimensioni tali (ed evidentemente di gravità tale), da non poter essere soddisfatto dal patrimonio della persona giuridica, con conseguente allargamento della responsabilità al di là della limitazione connessa alla persona giuridica». Tale considerazione, poi, rappresenta

siderazione della necessità di tutelare i cd. creditori involontari ovvero i soggetti che, non avendo scelto il proprio debitore, non possono vedersi opporre la limitazione di responsabilità al patrimonio destinato (al contrario dei creditori cd. volontari, che hanno contrattualmente accettato di soddisfarsi sui beni oggetto di destinazione vincolata) conduce alla conclusione che la società risponderà con l'intero patrimonio solo delle obbligazioni derivanti da illecito extracontrattuale⁽⁶³⁾. Il *favor* nei confronti dei creditori del patrimonio destinato si evince da tali disposizioni; difatti, come può dedursi da quanto detto, analoga, corrispondente tutela pare sia stata negata ai creditori sociali: in mancanza di espressa previsione, in ipotesi di illecito contrattuale che riguardi esclusivamente creditori sociali, essi non potranno, corrispondentemente, escutere i beni del patrimonio separato⁽⁶⁴⁾.

estrapolazione dei più generali principi sul punto, come esaurientemente trattati da R. WEIGMANN, *La responsabilità limitata delle società di capitali di fronte ai fatti illeciti*, in *Studi in onore di R. Sacco*, 1994, Milano, pag. 193 ss.

⁽⁶³⁾ La tutela dei cd. creditori involontari recepisce la tendenza sviluppatasi negli Stati Uniti che basa sulla distinzione della natura della fonte dell'obbligazione i limiti del privilegio della limitazione della responsabilità. Osserva F. FIMMANÒ, *Le destinazioni*, cit., pag. 25, che la norma pare sia dettata dalle medesime ragioni economiche poste alla base del principio del cd. *piercing the corporate veil*. Nel sistema americano, infatti, lo squarcio del velo della personalità giuridica è normalmente connesso a fatti illeciti piuttosto che a contratti. Per F.H. EASTERBOOK-D.R. FISCHER, *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996, pag. 72, «la base razionale di questa distinzione discende direttamente dall'economia del rischio morale; nei casi in cui le società debbono pagare per il rischio affrontato dai creditori in conseguenza della responsabilità limitata, è meno probabile che intraprendano attività i cui costi per la collettività siano superiori ai benefici per la medesima. I creditori contrattuali, in altre parole, trovano una remunerazione *ex ante* per l'aumento del rischio di inadempimento *ex post*. I creditori extracontrattuali, al contrario, non trovano remunerazione, se non per quanto i prezzi dei prodotti dell'impresa subiscono degli aggiustamenti». I creditori devono essere messi in condizione di valutare il rischio da inadempimento e, ove vengano sviati da una dolosa e falsa rappresentazione offerta loro dal debitore in ordine al predetto rischio, chiederanno una remunerazione adeguata. Il sistema giudiziario statunitense affronta tali situazioni consentendo ai creditori lo squarcio del velo della responsabilità in modo da aggredire il patrimonio della società in caso di dolo o falsa informazione. Il legislatore italiano ha mutuato dal sistema americano la tecnica del superamento del diaframma della responsabilità limitata quando nell'esecuzione dello specifico affare siano sorte obbligazioni da fatto illecito oppure quando non vi sia stata corretta informazione sull'imputazione degli atti, o non vi sia stata affatto.

⁽⁶⁴⁾ Tuttavia, seri dubbi quanto alla soddisfazione del creditore particolare danneggiato da fatto illecito della società pone B. INZITARI, *I patrimoni*, cit., pag. 173, il quale si chiede: «di fronte ad una pretesa risarcitoria di un creditore danneggiato dall'esecuzione dell'affare, la società potrà immediatamente provvedere al pagamento utilizzando i beni sociali, piuttosto che del patrimonio destinato oppure dovrà prima utilizzare questi ultimi e, solo in caso di incapacienza, quelli sociali? In altre parole la società può autonomamente decidere quanto far pesare il debito risarcitorio sull'uno o sull'altro patrimonio? E i creditori contrattuali del patrimonio destinato potranno dolersi del fatto che il patrimonio a loro destinato sia uti-

La disposizione di cui all'ultimo comma della norma prevede che gli atti compiuti in relazione allo specifico affare debbano recare espressa menzione del vincolo di destinazione prevedendo, in mancanza, per tali atti la responsabilità della società «con il suo patrimonio residuo».

La lettura della norma induce a considerare la previsione sotto un profilo eminentemente formalistico, collegando all'assenza della menzione del riferimento dell'atto al singolo affare una sanzione che, se ancorata al dato squisitamente letterale, pare configurare una ulteriore limitazione della garanzia patrimoniale residua per i creditori sociali. Difatti, il riferimento al «patrimonio residuo» sembra sottendere la previsione di una responsabilità sociale delimitata al patrimonio generale, con esclusione del patrimonio destinato. In sostanza, le conseguenze dell'omissione formale del vincolo di destinazione dall'atto di gestione ricadrebbero esclusivamente sui creditori sociali posto che la società, per tali atti, dovrebbe rispondere solo ed esclusivamente con il patrimonio escluso dalla destinazione. Le conseguenze di tale impostazione appaiono di netta evidenza. Gli amministratori, infatti, potrebbero volontariamente omettere il riferimento formale del vincolo patrimoniale e danneggiare esclusivamente i creditori sociali, posto che dell'atto così compiuto risponderà solo la società con beni del patrimonio residuo⁽⁶⁵⁾.

lizzato per crediti extracontrattuali? La risposta ritengo è nel dovere di trasparenza e di fedele rappresentazione dell'utilizzo del patrimonio destinato. Secondo i principi dell'art. 2447 *ter*, il piano economico finanziario, dal quale risulti la congruità del patrimonio, dovrà specificare se di tali obbligazioni extracontrattuali risponde o meno il patrimonio destinato, in quanto tale elemento di previsione costituisce un presupposto della valutazione di congruità del patrimonio, rispetto alla realizzazione dell'affare. Allo stesso modo, proprio in ordine alle obbligazioni risarcitorie extracontrattuali, le regole di rendicontazione dovranno contenere adeguate previsioni. In particolare, nella redazione del bilancio gli amministratori della società dovranno compiere le opportune valutazioni di rischi, con specifiche previsioni di bilancio al riguardo». Al contrario, F. DI SABATO, *Sui patrimoni*, in AA.VV., *Profili patrimoniali...*, cit., pag. 65, segnala che su entrambe le ipotesi di patrimonio destinato incombe il sospetto di incostituzionalità per violazione del diritto del socio a non vedere mutate, se non nelle forme della modifica dello statuto mediante lo strumento deliberativo assembleare, le condizioni di rischio sottese alla sua partecipazione sociale: egli infatti non ha alcun potere di azione per sindacare la legittimità dell'atto di amministrazione che dà luogo alla postergazione delle sue aspettative, così come nessun rimedio specifico è assicurato ai creditori sociali nel caso di patrimonio finanziario, in rapporto anche alla previsione del diritto di opposizione che è attribuito a questi ultimi nel caso di patrimonio operativo.

⁽⁶⁵⁾ Critico sul punto anche T. MANFEROCE, op. cit., pag. 1246, il quale osserva che ancora una volta il legislatore ha rimesso alla mera discrezionalità degli amministratori non solo la previsione della illimitata responsabilità della società per le obbligazioni da contrarre in relazione allo specifico affare a favore dei creditori particolari, ma anche la facoltà di ricondurre o meno lo specifico atto relativo all'affare, al patrimonio destinato.

6. *Patrimonio destinato e revocatoria*. – L'autonomia che contraddistingue i patrimoni destinati può comportare la possibilità che la società destini alla realizzazione dell'affare parte del proprio patrimonio, determinando così una lesione della garanzia dei creditori sociali anteriori e successivi alla delibera costitutiva dello stesso. Analogamente, può avvenire che la costituzione del patrimonio destinato avvenga allorché la società versi in stato d'insolvenza e, conseguentemente, dichiarato il fallimento della società, può determinarsi la incapienza del patrimonio residuo per la soddisfazione dei creditori sociali. In tali casi, dunque, sembra profilarsi il dubbio relativo alla possibile esperibilità dell'azione tesa alla declaratoria di inefficacia della delibera costitutiva del patrimonio destinato, con la conseguente reintegrazione della garanzia patrimoniale dei creditori. In tali ipotesi è stato sostenuto potersi revocare la predetta delibera, «esattamente come sarebbe revocabile il conferimento di una neocostituita società»⁽⁶⁶⁾.

L'approccio analogico, indispensabile per l'esatta individuazione delle fattispecie applicabili nell'ipotesi dei patrimoni destinati, si appalesa qui in tutta la propria, evidente necessità. Sembra, infatti, che il riferimento alla ipotesi di conferimento in società⁽⁶⁷⁾ si presti ad una similitudine e ad un parallelismo rispetto alla costituzione del patrimonio destinato. Esso trova legittimazione causale dalla più volte enunciata *ratio* delle norme che ne costituiscono struttura ed esplicitazione, ovvero la sostanziale equivalenza rispetto alla costituzione di una nuova società, come ampiamente enunciato dalla Relazione al d.lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003. E, pertanto, plausibile appare l'accostamento alla fase costitutiva della società e, per effetto diretto, alla prestazione cui la parte del negozio si sia obbligata per dotare la stessa dei mezzi necessari per esercitare l'attività d'impresa; ciò nella consapevolezza dei limiti che tale impostazione presenta quanto ad esaustività della disciplina, posto che l'analogia tra patrimonio destinato e costituzione di nuova società non può che limitarsi ad alcuni profili costitutivi anche se l'ampiezza, quanto a contenuto, della delibera costitutiva del patrimonio destinato (con il riferimento a beni e rapporti già facenti parte della società e, quindi, già sostanzialmente determinati) attenua il peso della carenza di procedimenti dedicati alla determinazione del valore dei beni e della succes-

⁽⁶⁶⁾ L'ipotesi è configurata da L. GUGLIELMUCCI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *www.fallimento.ipsoa.it*, il quale ritiene assolutamente insufficiente alla tutela dei creditori sociali lo strumento dell'opposizione avverso la delibera di costituzione del patrimonio destinato da proporsi nel termine di due mesi dall'iscrizione nel registro delle imprese.

⁽⁶⁷⁾ Rileva F. S. MARTORANO, *La revocatoria dei conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, pag. 42, che l'apporto in società, in quanto attribuzione patrimoniale compiuta in vista del conseguimento di un'utilità compensativa e che si inserisce in un rapporto obbligatorio dotato di corrispettività, sia pure eventuale e differita, si presenta come una fattispecie «tipica» rispetto all'archetipo negoziale assunto dal legislatore nel codice e nella legge fallim.

siva fase della verifica. Tuttavia, e qui risiede la maggiore difficoltà per l'interprete, l'applicazione del principio analogico costituisce approdo e limite rispetto a fattispecie definite tipologicamente e, comunque, disciplinabili (in assenza di espressa previsione) ricorrendo ai principi di finalità operativa che l'istituto di propone di realizzare.

Se, dunque, il parallelismo con l'ipotesi del conferimento appare giustificabile, è ai problemi relativi alla revocabilità di questo⁽⁶⁸⁾ che sembra doversi fare riferimento in relazione alla delibera di costituzione del patrimonio destinato, con riguardo alla disciplina della revocatoria ordinaria e con successiva estensione all'ipotesi della revocatoria fallimentare, sul presupposto del comune fondamento delle due azioni. La sostanziale unità soggettiva che realizza la fattispecie del patrimonio destinato consente di superare le questioni relative alla possibilità di esperire azione revocatoria del conferimento effettuato dal socio in considerazione dell'alterità soggettiva della società rispetto alle parti contraenti (i futuri soci) che si traduce, quanto al profilo oggettivo, nell'assoluta indifferenza rispetto alle vicende che danno origine all'ente societario ed alle successive vicende relative all'iscrizione nel registro delle imprese ed al conseguente acquisto della personalità giuridica. E, dunque, l'analisi andrà senz'altro circoscritta all'accertamento, nella fattispecie, dei requisiti che la revocatoria ordinaria e, per l'effetto, quella fallimentare pretendono per la declaratoria d'inefficacia dell'atto.

Preliminarmente, però, appare opportuna una precisazione che attiene all'eventuale oggetto della revoca. Comunemente appare assunto quale presupposto che la revoca debba avere ad oggetto la delibera istitutiva del patrimonio destinato; essa, manifestando la volontà sociale di sottrarre beni alla garanzia generica dei creditori generali, costituirebbe lo strumento a mezzo del quale si darebbe origine al danno nei loro confronti. Pare che la soluzione possa essere accolta posto che, nell'ipotesi di specie, è evidente il parallelismo tra negozio di sottoscrizione proprio del regime societario, oggetto di revoca nell'ipotesi di conferimento⁽⁶⁹⁾, e delibera istitutiva del patrimonio. Nel patrimonio destinato, infatti, l'unicità del soggetto confe-

⁽⁶⁸⁾ Da ultimi, sul punto, N. ROCCO DI TORREPADULA, *Partecipazione in società e revocatoria*, Milano, 2001; F. S. MARTORANO, *La revocatoria*, cit., ove ampi riferimenti di dottrina e giurisprudenza; A. NIUTTA, *La revocabilità dei conferimenti nelle società per azioni*, in questa *Rivista*, 1993, II, pag. 617; G. FILIPPELLO, *Revocabilità del conferimento in società*, in *Giur. merito*, 1990, I, pag. 548; A. DI AMATO, *Sull'esperibilità dell'azione revocatoria del conferimento sociale*, in *Rass. dir. civ.*, 1988, pag. 391.

⁽⁶⁹⁾ In tal senso, M. SANDULLI, *Gratuità dell'attribuzione e revocatoria fallimentare*, Napoli, 1976, pag. 40, il quale ritiene che oggetto di revoca sarebbero le attribuzioni patrimoniali ricomprese nel negozio di sottoscrizione. E cioè, per quanto attiene le società di persone, tanto il conferimento quanto l'assunzione di responsabilità solidale ed illimitata da parte del socio. Siccome nella specie tali elementi costituiscono oggetto (conferimento) ed effetto

rente e del soggetto conferitario consente di unificare nella fattispecie deliberativa tanto l'assetto programmatico ed organizzativo quanto l'atto di disposizione dei beni e dei rapporti ad esso strumentali; beni e rapporti che già costituiscono patrimonio della società e che non necessitano, quindi, di atti di trasferimento formale ad un soggetto dotato di autonoma rilevanza esterna.

Quanto al presupposto oggettivo della revocatoria, *l'eventus damni* ovvero il pregiudizio espressamente previsto nella dizione dell'art. 2901 cod. civ. e dagli artt. 66⁽⁷⁰⁾ e 67 e segg. della legge fallim. (in virtù dell'asserita identità di natura delle due azioni⁽⁷¹⁾), va sottolineata l'ampia articolazione

(assunzione della responsabilità) del negozio di sottoscrizione, può dedursi che quest'ultimo sia soggetto a revocatoria.

Contra, F. S. MARTOTANO, op. cit., pag. 2, che ritiene che ad essere colpito dalla revocatoria (con riferimento alle società di capitali) solo il conferimento inteso come pagamento e non il negozio di sottoscrizione.

⁽⁷⁰⁾ Per M. E. GALLESIO PIUMA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, Bologna-Roma, 2003, pag. 267 e nota 31, ove riferimenti in dottrina, «la concezione più puntuale è quella secondo cui gli elementi costitutivi dell'azione, in forza del richiamo espresso contenuto nella norma in esame (art. 66 legge fallim.) si mantengono inalterati quando l'azione è esercitata nel fallimento, con la conseguenza che il presupposto oggettivo deve essere inteso nel senso proprio della disciplina contenuta nel cod. civ., agli artt. 2901 e seg., e cioè come pregiudizio arrecato alla garanzia patrimoniale. In tale prospettiva l'elemento oggettivo del danno va inteso come insufficienza del residuo patrimonio del debitore a soddisfare le ragioni creditorie».

⁽⁷¹⁾ Sull'identità di natura delle due azioni: V. ANDRIOLI, *L'azione revocatoria*, Roma, 1935, pag. 94; G. BONELLI, *Del fallimento*, cit., pag. 896; A. BUTERA, *Dell'azione pauliana*, cit., pag. 104; A. CICU, *L'obbligazione nel patrimonio del debitore*, Milano, 1948, pag. 72; L. COSATTINI, *La revoca degli atti fraudolenti*, Padova, 1939, pag. 93; A. ASQUINI, *I pagamenti coattivi nella revocatoria fallimentare*, in *Riv. dir. comm.*, 1948, II, pag. 208; G. RAGUSA MAGGIORE, *Contributo alla teoria unitaria della revocatoria fallimentare*, Milano, 1960, pag. 12; ID., *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, in *Trattato* diretto da G. Ragusa Maggiore e C. Costa, Torino, 1997, pag. 195; F. CORSI, *La revocatoria ordinaria nel fallimento*, Napoli, 1965, pag. 140; P. PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 1998, pag. 287; M. SANDULLI, *Gratuità*, cit., pag. 290; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, I, parte generale in *Comm. alla legge fallim.* a cura di A. SCIALOJA-G. BRANCA, a cura di F. BRICOLA-F. GALGANO, Bologna-Roma, 1993, pag. 52; A. DE MARTINI, *Il patrimonio del debitore nelle procedure concorsuali*, Milano, 1956, pag. 324; F. FERRARA-A. BORGIOI, *Il fallimento*, Milano, 1995, pag. 399; E. MINOLI, *Il fondamento dell'azione revocatoria*, in *Jus*, 1954, pag. 207; R. NICOLÒ, *Surrogatoria-revocatoria*, cit., pag. 184. Tra coloro che sostengono la diversità delle due azioni: A. BRUNETTI, *Diritto fallimentare italiano*, Roma, 1932, pag. 409; U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, Torino, 1961, pag. 1300; G. DE SEMO, *Diritto fallimentare*, Padova, 1961, pag. 305; S. SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1957, pag. 185; P. PICARO, *Revocatoria ordinaria*, cit., pag. 186; A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, Padova, 1970, pagg. 3 e 123; F. D'ALESSANDRO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, Milano, 1972, pag. 167; F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, II, I, Torino, 1997, pagg. 6 e 10; R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*, vol. I, Milano,

di posizioni circa l'esatta individuazione degli elementi che ne costituiscono il contenuto⁽⁷²⁾. Si è, difatti, ritenuto essenziale che l'atto di disposizione comporti, per i creditori, una diminuzione delle possibilità di realizzazione del diritto, una maggiore dispendiosità per la realizzazione delle ragioni di credito⁽⁷³⁾, ovvero che si manifesti una situazione di pericolo quanto alla soddisfazione della pretesa creditoria⁽⁷⁴⁾. Tale pericolo⁽⁷⁵⁾ si concretizza-

1962, 826; R. MICCIO, *Revocatoria civile e fallimentare*, Roma, 1952, pag. 207 ed, in parte, anche M. LIBERTINI, *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica ed un'autocritica*, in *Giur. Comm.*, 1977, I, pag. 84 e seg.; ID., *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, Milano, 1983; M. MONTANARI, *Profili della revocatoria fallimentare dei pagamenti*, Milano, 1984.

⁽⁷²⁾ Per una rassegna delle posizioni relative al fondamento indennitario o antiindennitario della revocatoria, v.: A. IORIO, *Le crisi d'impresa. Il Fallimento*, Milano, 2000, pag. 413 e seg., il quale asserisce che «sulla natura del pregiudizio rilevante ai fini dell'azione revocatoria fallimentare si dividono i sostenitori della tesi della sostanziale unicità della revocatoria e gli assertori della diversità tra azione pauliana e revocatoria fallimentare. Per i primi, il presupposto oggettivo di entrambe le azioni è il danno derivato ai creditori dalla alterazione quantitativa o qualitativa subita in conseguenza dell'atto dal patrimonio del debitore o del fallito, e pertanto anche la revocatoria fallimentare deve ritenersi retta dal principio cosiddetto indennitario. Con la conseguenza che l'azione non sarebbe proponibile le volte in cui questo danno non fosse in concreto ravvisabile.

I secondi assumono, invece che il pregiudizio subito dai creditori consista nella violazione della regola della *par condicio*, e cioè del principio che impone la ripartizione delle conseguenze dell'insolvenza tra tutti i soggetti che hanno intrattenuto rapporti con l'imprenditore insolvente. L'atto deve pertanto considerarsi revocabile non in quanto abbia inciso negativamente sul patrimonio del fallito, e quindi non perché abbia determinato incapienza patrimoniale ma perché ha violato la regola della parità di trattamento e ripartizione delle perdite imposta dall'insolvenza. Ed è questa seconda impostazione che, come si è detto, meglio appare cogliere il fondamento giuridico della revocatoria fallimentare, così come delineata dalla nostra disciplina normativa».

⁽⁷³⁾ Cassazione, 26 febbraio 2002, n. 2792 in *Fallimento*, 2003, pag. 342 che, nella specie, conferma la decisione di merito che aveva ritenuto sussistere l'*eventus damni* con riferimento alla partecipazione del debitore alla costituzione di una società mediante conferimento di usufrutto decennale sull'azienda del debitore medesimo; Cassazione, 6 giugno 1987, n. 4995, in *Mass. giur. it.*, 1987, pag. 836; Tribunale Padova, 4 marzo 2002, in *Giur. merito*, 2002, pag. 1939; Tribunale Como, 17 dicembre 2001, in *Fallimento*, 2002, pag. 780; Tribunale Varese, 8 giugno 1987, in *Foro pad.*, 1988, I, pag. 311.

⁽⁷⁴⁾ Per una complessiva valutazione della specificità dei profili legati alla diminuzione della garanzia patrimoniale dell'atto sottoposto a revocatoria fallimentare, v. L. GUGLIELMUCCI, *Effetti sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in *Diritto Fallimentare*, coordinato da G. LO CASCIO, Milano, 1996, pag. 627 e seg.; ID., *Lezioni di diritto fallimentare. Il fallimento*, vol. I, Torino, 1998, pag. 156 e seg.; O. CAGNASSO, *Gli effetti della revocatoria*, ne *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da L. PANZANI, II, Torino, 1999, pag. 5 e seg.

⁽⁷⁵⁾ Esplicito riferimento alla nozione di pericolo è fatto da R. NICOLÒ, *Surrogatoria Revocatoria*, cit., pag. 893, il quale afferma che basta a configurare il necessario *eventus damni*, che dall'atto del debitore derivi la possibilità che il soddisfacimento coattivo del creditore resti, anche parzialmente, frustrato sia per la diminuzione di valore del patrimonio del debitore, sia perché – pur restando immutato tale valore – i beni che fanno parte di quel patri-

rebbe nel fatto che l'atto di disposizione del debitore potrebbe determinare anche solo una maggiore difficoltà, incertezza o dispendio nell'esecuzione.

Tralasciando l'ampio ed articolato dibattito che ha accompagnato l'evoluzione del concetto di danno, inteso quale elemento fondato sul peggioramento qualitativo⁽⁷⁶⁾ o quantitativo⁽⁷⁷⁾ del patrimonio del soggetto conferente, va rilevato come, nel caso di specie, esso sia comunque presente indipendentemente dalla prospettiva interpretativa utilizzata⁽⁷⁸⁾. E, difatti, quanto al profilo qualitativo⁽⁷⁹⁾, se non v'è dubbio che la sostituzione di

monio siano assoggettati alla possibilità di deterioramento, di facile distrazione o siano posti in condizione di sfuggire alla esecuzione; per L. BIGLIAZZI GERI, *Revocatoria (azione)*, cit., pag. 5, ciò che conta non è che a seguito dell'atto di disposizione il creditore risulti immediatamente ed effettivamente pregiudicato, quanto che, in conseguenza dell'atto, si configuri il pericolo che la futura ed eventuale azione esecutiva da lui intentata contro il debitore inadempiente possa non conseguire, in tutto o in parte, gli effetti sperati.

⁽⁷⁶⁾ In tal senso: A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno*, cit., pag. 25 e seg.; L. BIGLIAZZI GERI, voce *Revocatoria (azione)*, cit., pag. 5; A. DE MARTINI, *Azione revocatoria*, cit., pag. 159; L. COSATTINI, *La revoca*, cit., pag. 226; U. NATOLI, *Azione revocatoria, revocatoria ordinaria*, in *Enc. diritto*, IV, Milano, pag. 893; R. NICOLÒ, *Della tutela dei diritti. Surrogatoria. Revocatoria*, artt. 2901-2904, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna-Roma, 1962, pag. 217; P. PICARO, *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, Taranto, 1946, pag. 58; F. CORSI, *La revocatoria ordinaria nel fallimento*, Napoli, 1965, pag. 66; F. S. MARTORANO, op. cit., pag. 112.

⁽⁷⁷⁾ Così E. EULA, *Dei mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale*, in *Comm. cod. civ.* diretto da D'AMELIO e FINZI, Firenze, 1943, pag. 854; A. BUTERA, *Dell'azione pauliana o revocatoria*, Torino, 1934, pag. 279; G. BONELLI, *Del fallimento*, in *Commento al Codice di commercio* a cura di V. ANDRIOLI, I, Milano, 1938, pag. 851; F. VASSALLI, *Sulla revoca della vendita al giusto prezzo. Profili del danno e del nesso causale nella disciplina degli atti in frode ai creditori*, in *Giur. comm.*, 1974, I, pag. 289 e seg.; E. LUCCHINI GUASTALLA, *Danno e frode nella revocatoria ordinaria*, Milano, 1995, pag. 124.

⁽⁷⁸⁾ Cassazione, 17 gennaio 1984, n. 402, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, pag. 912, che ha ribadito, alla stregua delle proprie precedenti elaborazioni, che si ha pregiudizio quando l'atto dispositivo elide o scalfisce la garanzia patrimoniale anche solo in termini di maggiore difficoltà o incertezza o dispendio nell'esazione coattiva del credito e che il pregiudizio ricorre se l'atto dispositivo decurta il patrimonio del debitore in misura tale da rendere la parte residua incapiente rispetto all'ammontare dei debiti e che, ancora, tale situazione di pregiudizio può discendere anche solo da atti dispositivi che sostituiscono bene agevolmente aggredibili con beni facilmente sottraibili all'azione esecutiva (perché volatili, consumabili, facilmente deteriorabili, occultabili, ecc.); tutto ciò ribadito, e rilevato che non essendo possibile fare un'elencazione esaustiva delle ipotesi suscettibili di concretare pregiudizio, la Suprema Corte conclude precisando che la sussistenza dello stesso va comunque sempre accertata caso per caso, mettendo a confronto due valori e cioè, da un lato, il valore del patrimonio del debitore immediatamente dopo il compimento dell'atto di disposizione che si assume lesivo e, dall'altro, il valore dei debiti preesistenti, poiché solo da una valutazione comparata dell'integrale situazione debitoria e della consistenza quantitativa e qualitativa del patrimonio del debitore è dato desumere l'esito negativo o inappagante dell'eventuale esecuzione forzata.

⁽⁷⁹⁾ La tesi che individua l'esistenza del danno in virtù della sostituzione di un bene facilmente aggredibile (danaro) con un altro (partecipazione) è stata sottoposta a critica sotto

un bene (mobile, immobile) o di un rapporto negoziale o contrattuale certo e determinato nel patrimonio del debitore con la partecipazione sociale⁽⁸⁰⁾ che, corrispettivamente, viene attribuita al conferente non può automaticamente rappresentare un danno a seguito di una valutazione *ex post*, essa certamente configura un pregiudizio al momento in cui il conferimento è compiuto⁽⁸¹⁾. Difatti, se il pregiudizio, com'è ampiamente condiviso⁽⁸²⁾,

vai profili. Rileva N. ROCCO DI TORREPADULA, *Partecipazione*, cit., pag. 59, che questa tesi è assolutamente insufficiente a spiegare il fenomeno nel caso di conferimento in godimento. In tale ipotesi, com'è noto, l'apporto del socio si sostanzia, anziché nel trasferimento della proprietà, nell'attribuzione del godimento del bene. Quest'ultimo resta nel patrimonio del socio che, però, non ne può disporre, avendo creato sullo stesso un vincolo. Nessuno dubita che l'attribuzione ad altri del godimento del bene sia un atto revocabile: mentre ad opposta soluzione si dovrebbe pervenire ove si accettasse la tesi della sostituzione, dato che nessun danno sarebbe riscontrabile, rimanendo il bene stesso nel patrimonio del socio.

Ad analoga conclusione dovrebbe giungersi per i casi (limitati alle società di persone) di conferimento di prestazione d'opera o di servizi, qualora si ritengano (di per sé) revocabili. Chi consideri anche queste ipotesi sottoponibili a revoca non potrà fare a meno di rilevare che l'utilizzo del criterio della sostituzione appare insoddisfacente dato che, sia nella prestazione d'opera sia in quella di servizi non vi è alcun bene che fuoriesce dal patrimonio del socio, né tantomeno è configurabile un bene aggredibile esecutivamente.

⁽⁸⁰⁾ F. S. MARTORANO, *La revocatoria*, cit., pagg. 16 e 36 e seg., esclude che il corrispettivo del conferimento consista nell'acquisto della partecipazione in base a due, sostanziali, motivi: il primo è dato dal fatto che la partecipazione non rappresenterebbe un'utilità ricevuta a fronte della prestazione, svolgendo la stessa una funzione prettamente rappresentativa del capitale sociale. Il secondo consiste nella circostanza per la quale la partecipazione non assumerebbe un «autonomo valore» quale bene trasferibile a terzi, poiché il suo eventuale smobilizzo produrrebbe solo l'effetto di una sostituzione soggettiva nel rapporto con l'ente. L'opinione non è condivisa da N. ROCCO DI TORREPADULA, *Partecipazione*, cit., pag. 98, nota 104, il quale sostiene, quanto al primo motivo, che se appare evidente che la partecipazione del socio sia un elemento rappresentativo, ciononostante è altrettanto evidente che tale rappresentatività sia densa di contenuti. Non bisogna dimenticare, afferma l'Autore, che nella partecipazione sono racchiusi autonomi diritti (e doveri). Quanto al secondo motivo, occorre osservare che il trasferimento della partecipazione è un evento che trova la sua ragion d'essere nella presenza di autonomi diritti. Vista sotto il profilo economico, infatti, la cessione di azioni o quote configura un passaggio di valori.

⁽⁸¹⁾ In tal senso A. DE MARTINI, *Azione revocatoria*, cit., pag. 15, il quale rileva che in concreto il danno o il pericolo di danno possono concernere diversi aspetti della responsabilità patrimoniale: la sua entità innanzitutto, che può essere pregiudicata da diminuzione o pericoli di diminuzione di beni; e anche la qualità dei beni su cui cade, che può essere pregiudicata dalla sostituzione di beni facilmente aggredibili esecutivamente e non distraibili dal debitore, con beni distraibili (danaro) oppure non agevolmente aggredibili dai creditori.

⁽⁸²⁾ Per A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno*, cit., pag. 21 il danno, requisito della revocatoria, è un danno attuale: esso va identificato nella lesione che l'atto impugnato ha causato alla garanzia rappresentata dai beni del debitore e deve essere accertato con riferimento al momento in cui l'atto sottoposto a revoca è stato compiuto, e non già con riferimento al momento successivo (ed eventuale) in cui potrà essere esercitata l'azione. In senso parzialmente difforme circa la possibilità che il danno non si debba manifestare necessariamente al momento del

deve essere conseguenza immediata e diretta dell'atto revocando⁽⁸³⁾, non v'è dubbio che con il conferimento si attui una sostituzione di un bene determinato e certo con il contenuto di una partecipazione societaria la cui redditività e consistenza potrà essere oggetto di valutazione solo in un momento successivo e non nella fase costitutiva della società. Se è fondata la premessa in relazione alla costituzione di una nuova società, ancor maggiore appare la sussistenza del pregiudizio rispetto alla costituzione del patrimonio destinato.

Il peggioramento qualitativo risulta, infatti, chiaro ove si consideri che, in tale ipotesi, il bene o il rapporto facente parte del patrimonio sociale è sostituito non già da una partecipazione sociale (comprensiva, quindi, di diritti di natura amministrativa e patrimoniale), ma solo da una eventuale, futura compartecipazione agli utili o, addirittura, alle perdite dell'affare cui il patrimonio è destinato. Il pregiudizio per i creditori risulta ancor più evidente ove si abbia a riferimento non già la composizione qualitativa del patrimonio del debitore ma la sua struttura quantitativa. In tal caso è di tutta evidenza che la destinazione di beni e rapporti del patrimonio generale della società al raggiungimento delle finalità proprie dell'affare e la sottrazione degli stessi alla garanzia dei creditori sociali (i quali, per il regime di separazione patrimoniale che dalla destinazione deriva non potranno in alcun caso aggredirli), determina ad essi palese pregiudizio. In sostanza, dunque, il pregiudizio o, ancor più, il pericolo del pregiudizio si determina automaticamente per i creditori sociali nel momento in cui l'organo amministrativo delibera la costituzione del patrimonio destinato; è in questo momento, infatti, che si sostanzia, quale che sia il criterio ermeneutico che intenda utilizzarsi, la alterazione peggiorativa del patrimonio della società disponente e, conseguentemente, il pregiudizio per i creditori.

Più agevole appare l'individuazione, in relazione alla fattispecie *de qua*, della sussistenza della conoscenza del pregiudizio⁽⁸⁴⁾ in capo ai soggetti

compimento dell'atto, purché sia ad esso collegato in virtù del nesso causale, F. VASSALLI, *Sulla revoca della vendita*, cit., pag. 301 e seg.

⁽⁸³⁾ Cassazione, 17 novembre 1976, n. 4278, in *Giust. civ.*, 1977, I, pag. 1405; Cassazione, 28 luglio 1977, n. 3356, in *Giust. civ. Massimario*, 1977, pag. 1934; Cassazione, 29 ottobre 1977, n. 4677, in *Giust. civ. repert.*, 1977, voce *Revocatoria*, n. 9.

⁽⁸⁴⁾ La mera conoscenza del pregiudizio arrecato è ormai quasi unanimemente considerata condizione necessaria e sufficiente per l'esperibilità dell'azione revocatoria. In tal senso, R. NICOLÒ, *Dell'azione revocatoria*, cit., pag. 212; A. DE MARTINI, voce *Azione revocatoria*, cit., pag. 160; U. NATOLI, voce *Azione revocatoria*, cit., pag. 892; A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno*, cit., pag. 112, il quale specifica che «il significato dell'innovazione legislativa sta nell'eliminazione di ogni accenno di frode dal campo della revocatoria ordinaria. Riferendosi alla conoscenza del pregiudizio non c'è dubbio che il legislatore ha inteso escludere espressamente la necessità della frode». L. BIGLIAZZI GERI, *Dei mezzi di conservazione della garanzia pa-*

«terzi acquirenti», nei quali lo stato di partecipazione all'evento lesivo degli interessi dei creditori costituisce l'ulteriore presupposto per l'esperimento dell'azione revocatoria. Contrariamente alle ipotesi generalmente considerate, nelle quali rileva lo stato soggettivo di uno o più soci che partecipano al negozio di sottoscrizione della costituenda società, la ipotesi relativa al patrimonio destinato si presenta più lineare. La mancanza di un rapporto di alterità soggettiva tra conferente e conferitario difatti, per un verso rende simile il conferimento nel patrimonio destinato a quello effettuato dall'unico socio⁽⁸⁵⁾, per altro verso induce ad una precisazione quanto all'esistenza stessa di un trasferimento dei beni. La similitudine è data dalla coincidenza sostanziale tra il socio unico e la società unipersonale che segue al conferimento del primo e, tuttavia, da essa si distacca per la considerazione che solo nella prima ipotesi l'esistenza di due soggetti formalmente distinti rende effettivo il trasferimento, inteso come traslazione di diritti ed obblighi relativi a beni del patrimonio del socio unico all'interno del patrimonio sociale. In tal caso, la ricognizione relativa all'esistenza della conoscenza del pregiudizio nel soggetto conferente al soggetto conferitario sembra destinata ad investire l'amministratore o gli amministratori, laddove essi non coincidano con la persona dell'unico socio; se, al contrario, socio unico e amministratori della società dovessero coincidere, la conoscenza del pregiudizio dei creditori sarebbe *in re ipsa*, posta la identità tra alienante ed acquirente. Quest'ultima ipotesi appare proprio quella applicabile all'ipotesi costitutiva del patrimonio destinato; in tal caso, infatti, non sussiste alcun terzo che possa qualificarsi complice del negozio pregiudizievole; il patrimonio destinato è «conferito» dagli amministratori della società alla destinazione propria dell'affare per il quale esso è costituito, senza trasferimenti formali a favore di soggetti terzi. Ne consegue che la diminuzione della garanzia patrimoniale propria della costituzione del patrimonio destinato e, quindi, il pregiudizio intimamente connesso a tale atto di gestione è sempre oggetto

trimoniale, Torino, 1980, sub art. 2901 cod. civ., la quale afferma che, in relazione all'elemento soggettivo dell'azione «si pone come sufficiente la semplice conoscenza del pregiudizio, conoscenza che potrebbe anche esaurirsi nella semplice conoscibilità, cioè nella prevedibilità del danno ed essere sufficiente, ai fini dell'utile esperimento dell'azione, il fatto che la possibilità di previsione sia stata frustrata in concreto da una negligenza del debitore»; S. D'ERCOLE, *L'azione revocatoria*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, XX, Torino, 1985, pag. 141. In giurisprudenza, v. Cassazione, 12 febbraio 1990, n. 1007, in *Arch. civ.* 1990, I, pag. 466; Appello Milano, 15 gennaio 1993, in questa *Rivista*, 1993, II, pag. 395, con nota adesiva di G. VILLANACCI, *Azione di annullamento del conferimento; azione di simulazione; revocatoria ordinaria*; Appello Milano, 3 settembre 1991, in *Società*, 1992, pag. 330; Appello Milano, 30 giugno 1989, in *Banca, borsa*, 1989, II, pag. 50; Tribunale Napoli, 16 giugno 1988, *ivi*, 1989, II, pag. 469.

⁽⁸⁵⁾ Sul tema, R. WEIGMANN, voce «Società di un solo socio», in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, XIV, Torino, 1997.

di conoscenza da parte degli amministratori, posto che pare incongruo pure ipotizzare, in capo a questi ultimi, proprio la connotazione di terzi rilevanti ai fini dell'indagine sullo stato soggettivo di compartecipazione al verificarsi dell'evento dannoso⁽⁸⁶⁾.

Se le premesse sin qui esposte possono considerarsi fondate, può dirsi che la formazione del patrimonio destinato e, quindi, la delibera costitutiva il medesimo patrimonio, contiene in sé tutti i presupposti, oggettivi e soggettivi, per l'automatica declaratoria d'inefficacia della destinazione patrimoniale. Il patrimonio destinato, dunque, potrebbe sempre costituire oggetto di revocatoria da parte del creditore sociale o del curatore fallimentare laddove, come si è convenuto, si ritenga che entrambe le azioni abbiano la medesima funzione ed i medesimi presupposti, mutando la revocatoria fallimentare nello speciale regime probatorio che l'assiste.

Le conseguenze dell'indagine, dunque, appaiono ora più definite: se la delibera istitutiva del patrimonio destinato potesse essere sempre revocata, ciò significherebbe negare in radice la funzione stessa del patrimonio destinato, che consiste nella possibilità dell'esercizio di attività d'impresa per la realizzazione di un affare determinato, usufruendo del regime di separazione patrimoniale. Allora, l'accertata presenza dei presupposti della revoca in qualsiasi ipotesi di costituzione del patrimonio destinato, sembra voler dire che, in realtà, il legislatore abbia inteso escludere il patrimonio destinato dagli atti di disposizione aventi contenuto patrimoniale che possono costituire oggetto di revocatoria ordinaria e fallimentare.

Tale conclusione appare suffragata dal possibile parallelismo tra gli strumenti posti a tutela delle ragioni creditorie come previsti dall'art. 2447 *quater* cod. civ. ed istituiti, quali la riduzione del capitale per esuberanza di cui all'art. 2445 cod. civ., la fusione, in virtù della previsione dell'art. 2503 cod. civ., la scissione, per esplicito rinvio a quest'ultima norma dell'art. 2506 *ter* cod. civ., la trasformazione eterogenea come espressamente dichiarato dall'art. 2500 *novies* cod. civ. Nelle suddette ipotesi *iter* procedimentale che sottende alle fattispecie elencate è, sostanzialmente, il medesimo: a seguito della iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione

⁽⁸⁶⁾ In tal senso anche G. FALCONE, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in AA.VV., *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di S. BONFATTI e G. FALCONE, Milano, 2004, pag. 178, il quale osserva che l'elemento soggettivo andrà ovviamente provato unicamente con riguardo alla società costituente il patrimonio destinato: ciò almeno se si voglia considerare la costituzione del patrimonio – sulla scorta di quanto accade per un istituto diverso ma per molti versi simile, quale il fondo patrimoniale – un atto a titolo gratuito. Sulla base di tale considerazione, l'Autore giunge ad ipotizzare la revocabilità, in sede fallimentare, della delibera di costituzione del patrimonio destinato, ai sensi dell'art. 64 legge fallim.

dell'organo competente all'adozione dell'atto, lo strumento concesso ai creditori al fine di impedire preventivamente l'esecuzione dell'atto è individuato nell'opposizione⁽⁸⁷⁾. Tale strumento, indipendentemente dall'astratta qualificazione che ad esso voglia attribuirsi, è utilizzato all'interno del sistema delle società di capitali in tutti i casi nei quali queste intendano porre in essere atti che si concretizzino in una potenziale lesione della consistenza patrimoniale preesistente ed in una modifica della responsabilità delle obbligazioni contratte ed esistenti al momento della deliberazione⁽⁸⁸⁾. Difatti,

⁽⁸⁷⁾ In tal senso v. R. NOBILI e M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, Tomo 6*, Torino, 1998, pag. 262 e seg., che, in relazione alla riduzione del capitale individuano nell'opposizione lo strumento che, *a priori* (ed in ciò consiste la sostanziale differenza con l'azione revocatoria che, al contrario rende inefficace l'atto impugnato *a posteriori*) consente al creditore sociale di neutralizzare il pregiudizio che ad esso deriverebbe dalla riduzione. Non vi è dubbio, infatti, che anche in tale ipotesi, presupposto necessario per l'accoglimento dell'opposizione sia il danno che la eventuale riduzione possa causare al creditore sociale; danno, o pregiudizio che andrà concretamente provato da chi propone l'opposizione e che, dunque, andrà dimostrato in concreto, in relazione al caso specifico «per valutare il possibile pregiudizio del creditore opponente si dovrà tener conto del suo credito, ma inquadrandolo nella complessiva posizione debitoria della società; si dovranno perciò considerare, in particolare:

- a) l'importo del suo credito
- b) la natura chirografaria o privilegiata di esso; in quest'ultimo caso, il carattere generale della causa di prelazione o l'esistenza di uno specifico bene a garanzia del credito; il carattere reale della causa di prelazione
- c) la posizione debitoria complessiva della società, dato che tutti i creditori – anche non oppositori – possono far valere i loro diritti sui beni sociali
- d) la composizione qualitativa delle attività sociali e, cioè, per un verso il grado di liquidità delle stesse – che facilita il regolare pagamento dei debiti alla scadenza – e per l'altro l'idoneità dei beni residui a formare oggetto di esecuzione forzata. In assenza di precedenti significativi in materia (può ritenersi) il possibile pregiudizio considerato dall'art. 2445 cod. civ. simile a quello che giustifica l'esercizio dell'azione revocatoria ordinaria (art. 2901 cod. civ.)».

Sul punto specifico, v. pure C. MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione del capitale*, in *Riv. notar.*, 1991, II, pag. 783 e seg.; G. B. PORTALE, *I bilanci straordinari*, in *Riv. soc.*, 1978, pag. 392.

⁽⁸⁸⁾ Ritiene sostanzialmente alternativi gli strumenti dell'opposizione e dell'azione revocatoria *ex art.* 2901 cod. civ. in relazione alla delibera di costituzione del patrimonio destinato, G. FALCONE, *I patrimoni destinati*, cit., pag. 181, in virtù delle seguenti considerazioni:

- a) sebbene il diritto di opposizione venga riconosciuto in funzione del possibile pregiudizio alla garanzia generica del creditore, non si esclude che detto strumento possa essere utilizzato anche per far valere «vizi genetici» della delibera o della costituzione sicché l'oggetto della opposizione già si appalesa distinto (e forse più ampio) di quello della revocatoria;
- b) se pure fondamento del diritto di opposizione fosse unicamente il solo elemento oggettivo dato dal pregiudizio attuale o potenziale derivante dall'atto di costituzione del patrimonio destinato, nondimeno l'esercizio di una azione revocatoria ordinaria richiede un requisito ordinario ulteriore, vale a dire quello psicologico della consapevolezza di arrecare un pregiudizio;

nelle fattispecie menzionate, al pari di quanto avviene in sede di costituzione dei patrimoni destinati, la possibilità che la delibera determini un pregiudizio ai creditori sociali attraverso una concreta diminuzione della garanzia patrimoniale o, in ipotesi di trasformazione eterogenea, del regime della responsabilità per le obbligazioni sociali, consente al creditore anteriore di attivare un meccanismo di tutela che si estrinseca nella opposizione all'atto deliberativo⁽⁸⁹⁾. Ciò, dunque, avviene indipendentemente dalla verifica

c) infine occorre rilevare come il diritto di opposizione venga concesso ai soli «creditori anteriori», mentre l'azione revocatoria ordinaria è consentita anche ai «creditori posteriori» nelle ipotesi di «dolosa preordinazione». Da tali considerazioni pare emergere, dunque, un profilo di piena autonomia dei due rimedi, e di non pregiudizialità dell'uno rispetto all'altro.

Nello stesso senso, ovvero di un rapporto di «specialità non assorbente» dell'opposizione rispetto al rimedio generale della revocatoria ordinaria, anche M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati»*, cit., pag. 502 e N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati*, cit., pag. 47.

⁽⁸⁹⁾ Sul punto v. G. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori del diritto delle società*, Milano, 1978. L'Autore, pur muovendo dalla considerazione che il pregiudizio possa costituire uno dei motivi che possano indurre i creditori all'esercizio dell'opposizione, individua concretamente il danno nella lesione della garanzia commerciale, che si estrinseca nell'impossibilità, per la società, dell'adempimento spontaneo delle obbligazioni, ovvero nell'insolvenza. Difatti, pag. 107, «il pregiudizio dei creditori inteso come insolvenza può presentarsi in molteplici ipotesi come conseguenza degli atti sociali in questione. Poiché la riduzione modifica il rapporto tra capitale proprio e capitale di credito, la società dopo tale operazione può incontrare difficoltà ad ottenere finanziamenti e a stipulare contratti, qualora l'indebitamento sia già elevato. La stessa conseguenza può provocare la trasformazione, per il venir meno della garanzia offerta dal patrimonio dei soci illimitatamente responsabili. Se però la società non riceve nuovo credito e non trova acquirenti per la propria produzione, non potrà neanche adempiere regolarmente alle obbligazioni già assunte e in questo consisterebbe il danno dei creditori.

Una situazione analoga può aversi per la fusione. Innanzitutto può esserci stata una contemporanea riduzione del capitale. Inoltre l'insolvenza della società può derivare dalla fusione, se le società che si uniscono versano in condizioni economiche o hanno prospettive di reddito differenti, oppure quando la società scaturita dalla fusione, per la situazione di mercato od altra causa, non consegua riduzioni nei costi di esercizio, ma al contrario diseconomie.

Non si possono determinare in astratto le ipotesi in cui questi atti sociali siano capaci di produrre un danno nel senso precisato; ciò infatti è possibile accertare soltanto in concreto, caso per caso.

In generale si può notare, però, come la lesione della «garanzia commerciale» non si trova in rapporto alla mancanza di esuberanza del capitale rispetto all'oggetto sociale previsto nello statuto, come invece fa una tesi in precedenza riportata, ma semmai con l'insufficienza dei mezzi finanziari propri (che di solito sono imputati tutti a capitale) rispetto all'attività effettivamente esercitata, alla situazione del mercato del credito o di altre condizioni esterne all'impresa, di cui questa deve tener conto, non solo per l'attività di gestione, ma anche per quella di organizzazione che si esplica nelle operazioni di riduzione del capitale, nella trasformazione e nella fusione. (...). In conclusione deve ammettersi che, oltre alla tesi tradizionale, possa essere presa in considerazione in via di ipotesi la nozione di insolvenza commerciale in relazione alla modificazione apportata nel patrimonio della società debitrice dagli atti che stiamo studiando. Il rischio dei creditori per la riduzione, la fusione o la trasformazione

che il pregiudizio debba costituire presupposto necessario dell'azione, ben potendo lo stesso rappresentare uno degli elementi di fatto che legittimano i creditori alla proposizione dell'azione. In tal senso, dunque, può trovare conferma la conclusione cui si è dapprima giunti allorché si è esclusa la proponibilità dall'azione revocatoria della delibera di costituzione dei patrimoni destinati; in tal caso, infatti, il regime di stabilità proprio degli atti societari induce ad avvicinare quest'ultima alle deliberazioni di trasformazione, fusione, scissione delle quali è incontestabile la irrevocabilità una volta che i creditori anteriori non vi abbiano fatto opposizione⁽⁹⁰⁾.

Anche le differenze procedurali in essere tra la ipotesi di costituzione dei patrimoni destinati e le citate fattispecie si spiegano in ragione delle diversità intrinseche proprie delle distinte ipotesi. Quanto alla diversità di competenza, difatti, può ben giustificarsi l'attribuzione della legittimazione alla costituzione del patrimonio destinato in capo agli amministratori e non all'assemblea straordinaria in virtù della natura di atto di gestione e, quindi, di mero atto interno, proprio del patrimonio destinato e dall'assenza di qualsiasi modifica dell'atto costitutivo. Non di meno va ricordato che l'autonomia statutaria può esplicitamente accordare alle prerogative dell'assemblea straordinaria la competenza in materia eliminando, quanto al momento genetico, la difformità con le analoghe fattispecie. Lo stesso motivo è alla base dell'assenza di un atto definitivo (come nella fusione o nella scissione) che sia al contempo rappresentativo delle volontà dei soggetti che partecipano all'operazione e, nello stesso tempo, fondante le nuove entità costituite; difatti, il patrimonio destinato, come detto, trova legittimità e produce

non sarebbe tanto quello del supero del passivo sull'attivo con conseguente infruttuosa esecuzione forzata, ma soprattutto quello che la società non sia in grado di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni, conseguenza che può ben scaturire oltre che da errori di gestione, anche da mutamenti nella struttura della società, quali sono la riduzione del capitale, la trasformazione e la fusione».

⁽⁹⁰⁾ L'affermazione appare confermata da B. INZITARI, *I patrimoni destinati*, cit., pag. 171, il quale rileva che la contenuta intensità del potere di opposizione dei creditori, la rapidità ed il carattere tutto interno del procedimento di depotenziamento dei beni offerti dalla società per la garanzia patrimoniale dei creditori sociali, la limitata efficienza della pubblicità prevista (che per le modalità in cui avviene – la iscrizione –, può nella sostanza realizzare solo una funzione di opponibilità, piuttosto che di effettivo strumento di diffusione ai terzi della conoscenza di eventi giuridicamente rilevanti), la mancata previsione del diritto dei creditori oppositori di una soddisfazione alternativa su altri patrimoni (la disposizione sui patrimoni destinati non specifica quali conseguenze positive possa comportare per il creditore l'opposizione, se ottenere la soddisfazione della società o altro), fanno ritenere che il legislatore abbia voluto contenere entro limiti più ristretti, rispetto a precedenti analoghe esperienze, la tutela dei creditori, preferendo l'interesse della società alla utilizzazione del patrimonio destinato per la realizzazione dell'affare, all'interesse dei creditori di mantenere l'originaria estensione della garanzia patrimoniale.

efficacia all'interno della società che lo assume senza prevedere o determinare ulteriori proliferazioni e, dunque, distinte alterità soggettive. In sostanza, sembra possa determinarsi l'accostamento del patrimonio destinato a quel *genus* di atti propri del sistema delle società di capitali quali la fusione, la scissione, la trasformazione eterogenea che, incidendo sul patrimonio della società, producono modificazioni del principio di universalità della garanzia per i creditori e del regime di responsabilità dell'ente.

SERGIO LOCORATOLO
Dottore di Ricerca
nell'Università degli Studi di Foggia

LA DISCIPLINA CONTABILE DEI PATRIMONI
DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE
(OSSERVAZIONI ALLA PRASSI E RIFLESSIONI CONCORSUALI)

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L'informativa contabile dei patrimoni separati di tipo «operativo». – 3. Libri obbligatori e scritture contabili. – 4. Il «bilancio» dei patrimoni operativi. – 5. Segue: la contabilizzazione degli apporti dei terzi. – 6. Gli effetti della «separazione» sul bilancio della società. – 7. Il contenuto della nota integrativa. – 8. La valorizzazione dei rapporti «intergestori». – 9. Rendiconto finale e cessazione della dedica patrimoniale. – 10. Gli aspetti contabili dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare. – 11. Considerazioni conclusive

1. *Premessa.* – L'Organismo Italiano di Contabilità ha recentemente diffuso la «Bozza per commenti del Principio Contabile Oic 2», titolata «Patrimoni destinati ad uno specifico affare»⁽¹⁾.

Il nuovo documento contabile riveste sicuro valore, sia quale opportuno chiarimento della prassi, sia quale utile strumento interpretativo volto a colmare i vuoti lasciati dal legislatore civile.

Il peso delle indicazioni rese dall'Oic, tuttavia, rileva ancor più se si pone attenzione alla disciplina concorsuale dei patrimoni destinati come prevista dallo schema di disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali⁽²⁾. Il progetto di riforma del diritto fallimentare, infatti, disciplina specificamente la violazione della separatezza patrimoniale, prevedendo all'art. 209 che «Se dopo la costituzione del patrimonio destinato, sono fraudolentemente violate le regole di separatezza tra più patrimoni destinati costituiti

⁽¹⁾ Il testo del documento, emanato in data 12 luglio 2004, è reperibile sul sito internet dell'Organismo (www.fondazioneoic.it).

⁽²⁾ Ci si riferisce allo «Schema del d.d.l. di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con Ministero dell'Economia e delle Finanze, presentato agli uffici legislativi deleganti», attualmente al vaglio del Governo ed in attesa di approdare formalmente in Consiglio dei Ministri. Si veda MORELLI, *Castelli: la riforma si farà in autunno*, in *Italia Oggi* del 30 luglio 2004, 31. Il testo dello schema di disegno di legge di riforma fallimentare è reperibile sul sito www.ipsoa.it.