

LA RIFORMA DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

AZIENDALISTI E GIURISTI A CONFRONTO

a cura di NICCOLÒ ABRIANI e TIZIANO ONESTI

LA RIFORMA DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

263

Quaderni di
**GIURISPRUDENZA
COMMERCIALE**

CASA EDITRICE GIUFFRÈ

ISBN 88-14-11162-6



9 788814 111624



00
39 I.V.A. inclusa

INDICE

<i>Presentazione</i>	xI
----------------------------	----

Parte I

LE NUOVE REGOLE DI GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ PER AZIONI

NICCOLO ABRIANI, <i>Le regole di governance delle società per azioni: introduzione alla nuova disciplina</i>	3
LUCIO POTTITO, <i>Le nuove regole di governance delle società per azioni: il punto di vista dell'azionalista</i>	37
PAOLO MONTALENTI, <i>Le nuove regole di governance delle società per azioni: il punto di vista del giurista</i>	45
ANNA LUCIA MUSERRA, <i>Il regime dei controlli delle società per azioni: introduzione alla nuova disciplina</i>	57
ENRICO CAVALIERI, <i>La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista dell'azionalista</i>	79
SABINO FORTUNATO, <i>La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista del giurista</i>	89

Parte II

SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA. GRUPPI DI SOCIETÀ

CINZIA MOTTI, <i>La società a responsabilità limitata: introduzione alla nuova disciplina</i>	99
GIOVANNI FIORI, <i>La nuova disciplina della società a responsabilità limitata: il punto di vista dell'azionalista</i>	109
GAETANO PRESTI, <i>La nuova disciplina della società a responsabilità limitata: il punto di vista del giurista</i>	119
GIUSEPPE GUIZZI, <i>I gruppi di società: introduzione alla nuova disciplina</i> ..	133

FABRIZIO DI LAZZARO, <i>La nuova disciplina dei gruppi di società: il punto di vista dell'azionalista</i>	137
ROBERTO WEIGMANN, <i>La nuova disciplina dei gruppi di società: il punto di vista del giurista</i>	147

Parte III

BILANCI E OPERAZIONI STRAORDINARIE

TIZIANO ONESTI, <i>Le innovazioni della riforma in tema di bilanci: introduzione alla nuova disciplina</i>	171
MATTEO CARATOZZOLO, <i>Le innovazioni della riforma in tema di bilanci: il punto di vista dell'azionalista</i>	183
ANDREA PACIELLO, <i>Le innovazioni della riforma in tema di bilanci: il punto di vista del giurista</i>	189
GIUSEPPE FERRI jr, <i>Trasformazioni, fusioni e scissioni: introduzione alla nuova disciplina</i>	199
GIUSEPPE PAOLONE, <i>La nuova disciplina in tema di trasformazioni, fusioni e scissioni: il punto di vista dell'azionalista</i>	211
GIULIANA SCOGNAMIGLIO, <i>La nuova disciplina in tema di trasformazioni, fusioni e scissioni: il punto di vista del giurista</i>	229

INTERVENTI

ENRICO MINERVINI, <i>L'arbitrato « economico » e la risoluzione dei contrasti sulla gestione della società</i>	247
GIANVITO GIANNELLI, <i>Conferimento e stima della prestazione d'opera e servizi nella nuova società a responsabilità limitata</i>	259
SALVATORE MONTICELLI, <i>Brevi riflessioni sulla natura delle garanzie bancarie di cui all'art. 2464, comma 6, c.c.</i>	263
ALFONSO CELOTTO, <i>Problemi sulla « tecnica normativa » di riforma del diritto societario</i>	269
EUGENIO D'AMICO, <i>L'informativa contabile dei patrimoni destinati</i>	291
NUNZIO ANGIOLA, <i>Il diritto di recesso del socio di società di capitali. Riflessioni economico-aziendali alla luce dell'innovata disciplina civilistica</i>	297
MICHELE MILONE, <i>Riflessioni su alcuni aspetti delle operazioni di fusione e trasformazione</i>	317

COMUNICAZIONI

ANNAMARIA DENTAMARO, <i>Il diritto dell'azionista al disinvestimento. Alienazione e recesso tra riforma del diritto societario e Testo unico della finanza</i>	331
MAURO ROMANO, <i>L'informativa di bilancio sulle immobilizzazioni immateriali « di durata indeterminata » secondo il punto 3-bis dell'art. 2427 c.c. Alcune riflessioni</i>	359
MARCO TALIENTO, <i>Alcune riflessioni sul primo bilancio « post-fusione » nella prospettiva della riforma del diritto societario</i>	383
SERGIO LOCORATOLO, <i>Patrimoni destinati e azione revocatoria</i>	403
CHRISTIAN FAVINO, <i>La componente fiscale nel bilancio d'esercizio alla luce della riforma del diritto societario</i>	417
PIERVITO BIANCHI, <i>Le cooperative « a mutualità prevalente » e le cooperative « diverse »</i>	441
ANTONIO CASTAGNAZZO, <i>Sovranità immanente e sovranità latente dei soci sulla gestione delle nuove società di capitali</i>	451

SERGIO LOCORATOLO

PATRIMONI DESTINATI
E AZIONE REVOCATORIA

SOMMARIO: 1. Nozione ed elementi costitutivi. — 2. La deliberazione di costituzione. — 3. Dei diritti dei creditori. — 4. Libri contabili obbligatori, bilancio, assemblee speciali. — 5. Cessazione della destinazione, liquidazione del patrimonio destinato, fallimento della società.

1. *Nozione ed elementi costitutivi.*

In omaggio all'espressa previsione della legge delega del 3 ottobre 2001 n. 366, l'art. 2447-*bis* c.c. 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".

La previsione, dal contenuto potenzialmente innovativo, rappresenta specificazione della categoria dei patrimoni di destinazione in quanto tali vincolati, per genesi e funzione, al raggiungimento dello scopo che ne costituisce latamente elemento causale. Il fenomeno, sostanzialmente, 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. 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 la impossibilità, per la società, di distrarre dallo scopo previsto i beni che lo compongono.

L'art. 2447-*bis* c.c. prevede le due fattispecie 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 costituiscano 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 proprio i proventi che vengono destinati intermente alla remunerazione ed al rimborso degli apporti finanziari. Secondo i più la duplicità delle fattispecie corrisponderebbe ad una duplicità di obiettivi che la società intende perseguire. La prima ipotesi, infatti, avrebbe strettamente carattere produttivo, diretta essenzialmente all'esercizio dell'attività di rischio; 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 fino all'esclusivo apporto di capitali finanziari, ovvero come mero investimento. La commistione dei predetti interessi può, poi, costituire oggetto delle più disparate previsioni posto 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 emis-

sione 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.

Che, sostanzialmente, lo strumento del patrimonio dedicato rappresenti un'opportunità per aprire la società all'intervento di terzi, anche nel modello operativo, appare di tutta evidenza in virtù della possibilità che la società possa espressamente prevedere che risponderà delle obbligazioni proprie del patrimonio dedicato con tutto il proprio patrimonio, ridimensionando l'effetto tipico dell'istituto, ovvero quello della limitazione della responsabilità.

La fattispecie di cui alla lettera a), dell'art. 2447-*bis* è, dunque, 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, mantenimento ed estinzione della stessa". 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 novello istituto giuridico; in definitiva, la *ratio* della norma è rintracciabile in un risparmio dei costi di gestione della nuova impresa sociale. Che l'autonomia del patrimonio destinato costituisca, poi, l'elemento caratterizzante dell'istituto, è sacramentato dalla stessa 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; fatta salva la 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 è dato dall'utilizzo del termine "affare" che, com'è evidente, sfugge 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, secondo comma, c.c. che fa riferimento ad

“affari attinenti ad attività...”; a medesima conclusione si giunge laddove si osservi la assoluta interscambiabilità dei termini *affare* ed *operazione* che si ricava dalla previsione dell'art. 2447-*decies* c.c.

L'art. 2447-*bis* c.c. 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 esso costituisce il parametro più attendibile al fine della valutazione della redditività dell'azienda e, quindi, criterio principe per la definizione dell'affidabilità societaria tanto nei confronti dei creditori particolari quanto dei possibili terzi investitori ma, soprattutto, rappresenta una chiara garanzia per i creditori generali i quali potranno vedersi opposta una limitazione della responsabilità patrimoniale del tutto minima; al contempo, è evidente che la stessa limitazione entro la predetta percentuale costituirà probabilmente un serio ostacolo alla diffusione ed allo sviluppo dell'istituto.

2. *La deliberazione di costituzione.*

La competenza relativa alla costituzione del patrimonio destinato appartiene, come da espressa previsione dell'art. 2447-*ter* c.c., all'organo amministrativo nelle varie tipologie che la riforma delle società di capitali ha introdotto. Non vi è dubbio, 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. La norma, tuttavia, consente la previsione di una alternativa competenza assembleare, lasciando spazio all'autonomia statutaria quanto alla individuazione dell'organo cui spetta la deliberazione. Quella della competenza appare, infatti, la più vistosa deroga della disciplina del patrimonio destinato rispetto a quello della scissione parziale cui può essere avvicinata analogicamente. Tuttavia, 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 societario, la competenza assembleare rappresenta (fatto salvo il potere delegatorio all'organo di gestione) elemento imprescindibile.

Il contenuto della delibera costitutiva del patrimonio dedicato costituisce parte fondamentale della previsione dell'art. 2447-*ter* c.c. Esso, come esplicitamente 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. 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 dell'operazione 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, ritengo che lo stesso vada definito con riferimento al patrimonio iniziale destinato dalla società, al netto degli apporti di terzi finanziatori. La considerazione appare fondata sull'ovvio 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. A questa conclusione sembra condurre anche il dato letterale della norma laddove “gli eventuali apporti di terzi” sono elencati quale elemento sì costitutivo della deliberazione ma separato dalla previsione del piano economico finanziario, essendo previsti al punto *e*), dell'art. 2447-*ter* c.c. 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, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono" pare certo 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. La considerazione appare 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. Nel caso degli strumenti finanziari emessi a fronte dell'apporto di terzi siamo, infatti, di fronte a titoli che a buona ragione sono stati qualificati come "ibridi" 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 caso definibili quali "titoli di partecipazione di quasi capitale" e, nella seconda ipotesi, quali "titoli di partecipazione di debito".

La norma si chiude con la previsione della nomina di una società di revisione, nell'ipotesi in cui la società non sia già sottoposta a tale controllo ed emetta titoli sul patrimonio (dedicato) diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali. L'aver limitato l'obbligo del controllo esterno all'ipotesi delle emissioni di titoli partecipativi diffusi, seppur coerente con il sistema complessivo dei controlli societari, rivela una scarsa attenzione per gli effetti contabili propri della separazione patrimoniale che caratterizzano l'istituto. Forse la previsione dell'obbligo di nomina del revisore per tutte le ipotesi di costituzione del patrimonio destinato avrebbe meglio garantito i creditori particolari e generali dal pericolo della confusione patrimoniale derivante da omissioni o carenze di natura contabile.

Dopo aver previsto l'obbligo del deposito e dell'iscrizione nel registro delle imprese della delibera istitutiva, il secondo comma dell'art. 2447-*quater* c.c. statuisce che "nel termine di due mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese i credi-

tori sociali anteriori all'iscrizione possono fare opposizione". L'opposizione, dunque, rappresenta l'unico strumento, peraltro limitato quanto a legittimazione ai creditori anteriori alla costituzione, atto a impedire la costituzione del patrimonio destinato. Tale considerazione pone, forse, problemi quanto all'adeguatezza della iscrizione nel registro delle imprese quale unico presupposto dal quale far discendere il decorso dei termini per l'esercizio dell'opposizione e, tuttavia, costituendo lo stesso il mezzo generale di pubblicità legale degli atti societari, il percorso appare del tutto conforme ai principi generali in materia. È stato, poi, rilevato come la disciplina del patrimonio destinato non preveda, a differenza della scissione parziale cui analogicamente può essere avvicinata, la previsione (in tema di scissione formulata dall'art. 2506-*quater* c.c.) di una responsabilità supplementare del patrimonio destinato per l'adempimento delle obbligazioni sociali anteriori alla propria costituzione. La disciplina evocata, come detto, avrebbe avuto il pregio di garantire i creditori anteriori dalla diminuzione della garanzia patrimoniale dovuta alla costituzione del patrimonio destinato ma, mi pare, avrebbe costituito proprio la negazione dell'istituto. Attraverso l'opposizione, quindi, 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 derivate dalla limitazione della garanzia patrimoniale, quanto rispetto alla carenza o all'insufficienza dei presupposti della delibera, come enunciati dall'art. 2447-*ter* c.c., o alla veridicità degli stessi.

3. *Dei diritti dei creditori.*

L'effetto proprio della separazione patrimoniale decorre, per i creditori della società ed ai sensi dell'art. 2447-*quinquies* c.c., 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, ovvero dalla medesima iscrizione del provvedimento con il quale il Tribunale, a fronte della proposta opposizione, autorizzi l'esecuzione della delibera. L'aver postposto l'efficacia della delibera e, quindi, dell'effetto segregativo, al decorrere dei due mesi successivi all'iscrizione comporta, quindi, che en-

tro 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.

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 all'ovvia considerazione che oggetto dell'iscrizione è la delibera di costituzione del patrimonio destinato; la seconda riguarda l'altrettanto palese circostanza che, laddove si sia in presenza della necessità di trascrizione, il termine di esecutività della delibera decorra dal giorno della trascrizione stessa ma, ovviamente, trascorsi comunque i due mesi nei quali è possibile la proposizione dell'opposizione.

La limitazione della responsabilità patrimoniale della società, 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. Tale evenienza, peraltro, finisce con lo svuotare di contenuto l'intero istituto, posto che negherebbe 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 si troverebbero sforniti di qualsiasi tutela giuridica a tutela dei propri diritti.

La seconda ipotesi che genera la responsabilità illimitata della società è relativa alle obbligazioni derivanti da fatto illecito. In particolare, la considerazione 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 ri-

sponderà con l'intero patrimonio solo delle obbligazioni derivanti da illecito extracontrattuale.

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.

4. *Libri contabili obbligatori, bilancio, assemblee speciali.*

Per l'ipotesi di cui alla lettera a) dell'art 2447-bis c.c., il successivo art. 2447-sexies c.c. prevede la tenuta separata dei libri e delle scritture contabili relativi al singolo affare nonché, in ipotesi di emissione di strumenti finanziari partecipativi, la previsione di un libro che ne precisi le caratteristiche, l'ammontare dei titoli emessi ed estinti, la generalità dei titolari degli strumenti nominativi, i trasferimenti ed i vincoli ad essi relativi. I predetti libri sono tenuti dagli amministratori, nelle varie articolazioni che la pluralità dei modelli gestionali consente. La prima considerazione attiene alla scelta di consentire che siano gli stessi amministratori del patrimonio sociale a gestire anche il patrimonio destinato, anziché affidarlo ad amministratori indipendenti, sul modello di quanto avviene nel rapporto tra società controllante e controllata. La scelta operata, tuttavia, mi pare esattamente conforme ai principi cui il legislatore si è ispirato nella definizione della fattispecie: la pluralità patrimoniale contrapposta all'unicità della titolarità; la duplicazione degli organi amministrativi è, infatti, propria della moltiplicazione soggettiva ed effetto, a sua volta, della distinta titolarità. In presenza di un unico soggetto è conforme alla natura ed alla qualificazione giuridica che si è inteso attribuire al patrimonio destinato la previsione dell'unicità dell'organo di gestione dell'affare, considera-

to alla stregua di un settore o di un ramo dell'azienda. È forse l'aver contemplato il patrimonio destinato come uno dei possibili patrimoni dei quali un soggetto può avere la titolarità a non avere formalmente previsto, poi, una specifica disciplina del conflitto d'interessi proprio del patrimonio destinato posto che, in teoria, anch'esso rientra nella più ampia gestione societaria.

Quanto alla previsione di un libro degli strumenti finanziari ed all'espresso riferimento alle "generalità dei titolari degli strumenti nominativi", pare doversi dedurre che questi titoli potranno essere emessi anche al portatore.

La finalità della separazione della responsabilità e della gestione del patrimonio destinato impone alla società particolari accorgimenti nella redazione del bilancio, come da espressa previsione dell'art. 2447-*septies* c.c. In particolare, la società dovrà indicare il contenuto del patrimonio destinato in un'apposita voce dello stato patrimoniale, sulla base di una apposita rendicontazione degli amministratori (allegata al bilancio, secondo la previsione dell'art. 2423 e ss. c.c.), i quali dovranno (all'interno della nota integrativa) illustrare il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, inclusi quelli apportati da terzi, i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo ed il corrispondente regime di responsabilità: una specificazione contabile relativa alla gestione del singolo affare nella sostanziale unicità della rendicontazione. Tale considerazione unitaria della gestione contabile viene, comprensibilmente, ampliata nell'ipotesi in cui la delibera costitutiva del patrimonio destinato preveda la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni di quest'ultimo; in tale ipotesi, infatti, l'impegno supplementare della società dovrà risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa.

L'art. 2447-*octies* c.c. prevede e disciplina la struttura organizzativa dei titolari di strumenti finanziari i quali possono distinguersi in categorie distinte in virtù della molteplicità del contenuto, quanto a diritti ad essi riconosciuti, proprio degli stessi. La *governance* dei portatori di strumenti finanziari ricalca, per struttura,

quella propria degli obbligazionisti, con la previsione di un'assemblea e di uno o più rappresentanti comuni.

5. *Cessazione della destinazione, liquidazione del patrimonio destinato, fallimento della società.*

L'art. 2447-*novies* c.c. disciplina il momento conclusivo della destinazione del patrimonio destinato ricollegandola, quanto al profilo funzionale, alla realizzazione o all'impossibilità di realizzazione dell'affare. Tale duplice previsione è, poi, integrata dalla possibilità, espressamente prevista dall'ultimo comma della norma, che la delibera istitutiva del patrimonio possa disciplinare ulteriori ipotesi dalle quali farne discendere la cessazione della destinazione ed il venir meno della separazione patrimoniale. Probabilmente la norma in esame evidenzia una certa lacunosità quanto agli adempimenti certificativi della cessazione della destinazione patrimoniale; difatti, sarebbe stato opportuno che il procedimento di cessazione degli effetti della separazione ripercorresse il medesimo *iter* proprio della costituzione dei medesimi. Così non è stato ed, infatti, può chiaramente evincersi la mancanza di qualsiasi riferimento ad una delibera dell'organo di gestione che accerti e/o verifichi l'avvenuta realizzazione o la impossibilità di realizzazione dell'affare. Gli amministratori, difatti, dovranno esclusivamente redigere un rendiconto finale che, in logica, presupporrebbe una delibera alla quale ricondurre l'accertamento degli elementi di fatto e di diritto che hanno determinato la cessazione della destinazione. L'assenza di un atto deliberativo formale incide anche sulla stessa modalità dell'accertamento. Difatti, non essendo stata prevista alcuna delibera, appare difficile ipotizzare in quale termini gli amministratori dirimeranno gli eventuali contrasti che possano sorgere in relazione alla decisione di dichiarare impossibile e/o realizzato l'affare; soprattutto l'ipotesi dell'impossibilità della realizzazione si presta a valutazioni differenti e sfugge alla mera rilevazione di indici oggettivi esteriori. In sostanza, ben possibile sarebbe la sussistenza di contrasti all'interno dell'organo collegiale e relativi alla declaratoria di cessazione dell'affare dei quali, tuttavia, in assenza della previsione di deliberazione, pare problematico prevedere la soluzione. Tutto

lascia pensare che presupposto della rendicontazione finale sia rappresentato da una delibera dell'organo amministrativo; delibera che potrà contare sul *quorum* ordinario di cui all'art. 2388, secondo comma, c.c., ovvero la maggioranza dei presenti e non su quello previsto in sede di costituzione dall'art. 2447-ter, ultimo comma, c.c., pari alla maggioranza assoluta dei componenti. La differenza appare palese: la costituzione del patrimonio destinato è rimessa ad una deliberazione dell'organo di gestione dalle maggioranze qualificate; al contrario, nella fase di cessazione della destinazione non solo non è fatta alcuna menzione di una eventuale delibera dell'organo amministrativo ma pur ammettendone l'esistenza, essa potrà essere adottata con una maggioranza meno qualificata; ne discende che il venir meno della destinazione è rimessa alla valutazione della minoranza degli amministratori. Come pure del tutto anomala appare l'assenza dei creditori del patrimonio destinato nella fase di accertamento della cessazione della destinazione; contrariamente alla fase costitutiva, ai creditori particolari alcuna forma di tutela è concessa avverso la decisione degli amministratori di cessare il vincolo patrimoniale. Il legislatore ha, difatti, ritenuto sufficiente garantire le loro ragioni dall'obbligo per i sindaci e l'organo di revisione di redigere una relazione di accompagnamento al rendiconto (mancante nella fase di costituzione del patrimonio) che ne legittimasse, quanto ai profili contabili, il contenuto. Probabilmente tali omissioni trovano ideale contrappeso nella previsione della rendicontazione finale quale atto in grado di attrarre a sé qualsiasi valutazione sugli obiettivi, le modalità di svolgimento e gli esiti connessi all'operazione e non una mera rappresentazione delle variazioni periodiche della consistenza patrimoniale dei beni destinati. Il rendiconto, con la relazione accompagnatoria, andrà depositato nel registro delle imprese; tale adempimento conferma le discrasie proprie dell'*iter* rispetto alla fase costitutiva laddove la delibera dell'organo amministrativo era depositata ed iscritta nel registro delle imprese. L'assenza di un atto collegiale di accertamento della cessazione del vincolo patrimoniale lascia aperti i problemi legati alla trascrizione nei pubblici registri dell'atto dal quale far discendere la cessazione della gestione separata che, nella fase iniziale, era rappresentata dalla delibera costitutiva.

Il secondo comma della norma in esame prevede la regolamentazione della fase relativa alla cessazione della separazione patrimoniale, conseguenza diretta della cessazione del vincolo di destinazione. Con la realizzazione o la constatata impossibilità di realizzazione dell'affare, cessa il regime di separazione proprio del patrimonio destinato e si verifica la confusione dei beni che ad essi afferiscono nel patrimonio residuo della società. Tale effetto non produce significative conseguenze laddove la cessazione del vincolo di destinazione comporti l'integrale adempimento di tutte le obbligazioni proprie del patrimonio separato; ove ciò non fosse, i creditori particolari rimasti insoddisfatti potranno, entro il breve termine di tre mesi dal deposito nel registro delle imprese del rendiconto e della relazione accompagnatoria, chiedere la liquidazione dei beni del patrimonio destinato che, sin dalla costituzione dello stesso, hanno rappresentato l'unica garanzia posta a loro tutela. In mancanza della richiesta di liquidazione, l'effetto della confusione patrimoniale attribuirà ai creditori particolari la qualifica di creditori della società, da soddisfare in concorrenza con i creditori generali. Laddove si aprisse la fase liquidativa, essa sarà regolata, per espresso rinvio, dalla disciplina della liquidazione della società. La generalità del rinvio costringerà l'interprete ad una verifica della compatibilità delle singole disposizioni in materia con la disciplina propria del patrimonio separato ma, in ogni caso, il riferimento alla liquidazione societaria introduce una forma di soddisfacimento del ceto creditorio priva di qualsiasi carattere di concorsualità e, per l'effetto, di condizioni di parità di trattamento dei creditori proprie della procedura fallimentare cui, per espressa opzione del Legislatore, il patrimonio separato è sottratto.

Diversamente, l'ultimo comma della norma citata dispone che in ipotesi di fallimento della società "si applicano le disposizioni del presente articolo". Se ne evince che il fallimento della società è considerato causa di cessazione della destinazione ed, al contempo, ad esso consegue l'attrazione del patrimonio destinato tra le attività liquidabili (a soddisfacimento dei creditori particolari) dagli organi della procedura concorsuale.

Bibliografia

- N. ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 131 ss.
- G. BOZZA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, tomo VII, Milano, 2003, 1 ss.
- C. COMPORI, *Dei Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, tomo II, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 951 ss.
- F. DI SABATO, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, 665 ss.
- F. DI SABATO, *Brandelli di esperienza (non del tutto negativa) di un aspirante legislatore*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, 315 ss.
- G. FAUCEGLIA, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2003, 809 ss.
- P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. delle società*, 2002, 121 ss.
- P. FERRO LUZZI, *I patrimoni "dedicati" e i "gruppi" nella riforma societaria*, in *Riv. notariato*, 2002, 271 ss.
- F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati di spa tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, 960 ss.
- P. IAMICELI, *Unità e separazione di patrimoni*, Padova, 2003.
- B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, 295 ss.
- G. LAURINI, *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario*, in *Destinazione dei beni allo scopo*, Milano, 2003, 120 ss.
- P. MANES, *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contratto e impresa*, 2001, 1362.
- G. MANZO e GABRIELLA SCIONTI, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: "cellule" fuori controllo?*, in *Società*, 2003, 1329 ss.
- C. RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, in *Riv. notariato*, 2002, 1121 ss.
- P. SCHLESINGER, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 6 ss.
- A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 545 ss.
- A. ZOPPINI, *Primi appunti sul patrimonio separato delle società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, 97 ss.