

Argomenti

L'esercizio dell'attività d'impresa è fortemente condizionato dal finanziamento della stessa.

Accanto al "classico" finanziamento bancario, sempre meno conveniente e più difficoltoso, sono presenti nel mercato nuove tecniche (o, meglio, operazioni) di finanziamento strumentali ad un maggior soddisfacimento delle esigenze degli imprenditori in relazione all'attività svolta.

Si tratta di operazioni realizzate attraverso l'utilizzo innovativo di alcuni modelli contrattuali noti o di recente previsione normativa, oppure, qualora l'impresa sia esercitata da una società di capitali, mediante l'utilizzo degli strumenti giuridici (categorie speciali di azioni, obbligazioni, strumenti finanziari partecipativi, ecc.) previsti dall'attuale diritto delle società, per mezzo dei quali è possibile coinvolgere soci e terzi nel finanziamento dell'attività d'impresa assecondando, nei limiti del possibile, il loro interesse rispetto alla partecipazione all'attività stessa e le loro aspettative economiche.

Queste tecniche di finanziamento sono accomunate dall'essere flessibili e funzionali alle diverse esigenze dell'imprenditore, potendosi, con i dovuti distinguo, utilizzare nelle diverse fasi dell'attività, da quella iniziale fino all'eventuale ristrutturazione.

L'innovatività e la funzionalità non riguarda solamente le operazioni di finanziamento in sé, ma è estendibile anche alle garanzie strumentali delle stesse. Anche in questo ambito si coniuga l'innovatività nell'utilizzo delle "classiche" garanzie con la funzionalità di nuove tecniche che, in considerazione della dinamicità dell'attività d'impresa, riconoscono al finanziatore alcuni diritti (sociali e parasociali) che gli consentono, strumentalmente alle sue esigenze di garanzia, un'influenza e un condizionamento dell'attività sociale.

€ 62,00

ISBN/EAN



9 788834 898772

Le operazioni
di finanziamento
alle imprese

I. Demuro
(a cura di)

Argomenti



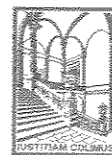
GIAPPICHELLI

IVAN DEMURO (a cura di)

Argomenti

Le operazioni di finanziamento alle imprese

Strumenti giuridici e prassi



G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

© Copyright 2010 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-348-9877-2

Composizione: CDR - Sistemi stampa di Maria Angela Roviera - Torino

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, comma 4 della legge 22 aprile 1941, n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAAI, CONFCOMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

Le riproduzioni ad uso differente da quello personale potranno avvenire, per un numero di pagine non superiore al 15% del presente volume, solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, via delle Erbe, n. 2, 20121 Milano, telefax 02-80.95.06, e-mail: aidro@iol.it

Indice

	<i>pag.</i>
<i>Gli Autori</i>	XV
<i>Prefazione</i>	XVII
1. BREVI OSSERVAZIONI IN TEMA DI IMPRESA E SOCIETÀ di <i>Giuseppe Ferri jr.</i>	1
1. Premessa	1
2. La società come soggetto dell'impresa	1
3. La società come disciplina dell'impresa: il diritto interno	2
4. <i>Segue</i> : il diritto comunitario	5
5. L'impresa finanziata in forma societaria	7
2. LA NUOVA DISCIPLINA DI BASILEA TRA OBBLIGHI DI CAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, COSTO MEDIO DEL PASSIVO E OBIETTIVO DI RIDUZIONE DEI TASSI DI FINANZIAMENTO PER LE IMPRESE di <i>Andrea Vicari</i>	11
1. La disciplina del primo e del secondo accordo di Basilea	11
2. Le principali ricadute sul rapporto banca-impresa derivanti dall'applicazione della nuova normativa	14

	<i>pag.</i>
3. Le critiche alla disciplina del secondo accordo di Basilea	16
4. Disciplina di Basilea ed attività finanziaria della banca: rischio di controparte, di mercato ed operativo	17
5. Disciplina di Basilea e rischio di liquidità	21
6. Disciplina di Basilea ed operazioni di acquisizione di società bancarie	22
7. La tesi dell'opportunità dell'aumento della capitalizzazione delle banche per la mitigazione dei rischi non adeguatamente coperti dalla disciplina del secondo accordo di Basilea	23
8. Alternative alla capitalizzazione delle banche	25
9. La mitigazione dei rischi nel settore assicurativo	30
10. Applicazione ed interpretazione della disciplina del secondo accordo di Basilea, rilassamento degli obblighi di capitalizzazione, abbassamento del costo medio del passivo e conseguenze sulle pratiche di finanziamento per le imprese	32
3. FORME E TECNICHE DELLE GARANZIE DEI FINANZIAMENTI di <i>Andrea Nervi</i>	35
1. Inquadramento generale: <i>a)</i> la posizione della garanzia nella struttura del rapporto obbligatorio	35
2. <i>Segue: b)</i> il profilo funzionale della garanzia	38
3. Sintesi del quadro offerto dall'ordinamento positivo: <i>a)</i> le garanzie personali (cenni)	40
4. <i>Segue: b)</i> le garanzie reali	44
5. L'impiego dell'istituto proprietario a fini di garanzia	50
6. I privilegi; considerazioni generali; l'art. 46 t.u.b.	56
7. Conclusioni	59
4. OPERAZIONI FINANZIARIE E LIMITI STATUTARI di <i>Alessandra Daccò</i>	67
1. Premessa	67
2. Scelte statutarie e limiti al ricorso al mercato dei capitali	70
3. Il ruolo assegnato dal legislatore allo statuto nella s.p.a. e all'atto costitutivo nella s.r.l.	72

	<i>pag.</i>
4. Il limite dell'oggetto sociale nella s.p.a.	79
5. <i>Segue:</i> e nella s.r.l.	83
5. I COVENANTS NEI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO ALL'IMPRESA: GARANZIE O STRUMENTI ATIPICI DI CONSERVAZIONE DELLA GARANZIA PATRIMONIALE? di <i>Alessio D. Scano</i>	85
1. Premessa: <i>debt covenants</i> e finanziamento	85
2. Il <i>background</i> giuseconomico	91
3. Contenuto dei <i>debt covenants: positive e negative covenants</i> ; restrizioni in materia di politica di investimento e di disposizione di <i>assets</i> ; limitazioni alle distribuzioni ai soci; limiti alla emissione di nuovo debito; obblighi di informazione e <i>disclosure</i>	93
4. I <i>covenants</i> come strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale generica	100
5. <i>Segue: covenants</i> , garanzie nella emissione di obbligazioni e "garanzie offerte ai terzi" nella costituzione dei patrimoni destinati	104
6. L'inadempimento dei <i>covenants</i>	107
7. <i>Covenants</i> e implicazioni di "governo societario": rinvio. <i>Covenants</i> e implicazioni di diritto delle banche	108
8. Alcune riflessioni finali	111
6. IL LEASING di <i>Carlo Pilia</i>	113
1. L'origine e la diffusione del fenomeno	113
2. L'operazione di finanziamento	116
3. Le principali tipologie contrattuali	119
4. La natura giuridica	122
5. La formazione e i contenuti dei contratti	128
6. L'esecuzione del contratto e il riscatto finale del bene	133
7. I rimedi in caso di inattuazione delle prestazioni	136
8. I contenuti speciali: il <i>leasing</i> di azienda	142

	<i>pag.</i>
9. Il <i>leasing</i> e il credito al consumo	146
10. Il <i>lease-back</i>	147
7. IL <i>FACTORING</i> di <i>Maria Carmela Macri</i>	151
1. Inquadramento generale: <i>a)</i> qualificazione e disciplina	151
2. <i>Segue: b)</i> pluralità di funzioni	153
3. <i>Segue: c)</i> struttura del contratto	156
4. La legge n. 52/1991: <i>a)</i> ambito di applicazione	158
5. <i>Segue: b)</i> la cessione di crediti futuri e in massa	159
6. <i>Segue: c)</i> la garanzia di solvenza del debitore ceduto	160
7. <i>Segue: d)</i> l'efficacia della cessione nei confronti dei terzi	161
8. <i>Segue: e)</i> la disciplina fallimentare recata dalla legge n. 52/1991	162
9. Il rapporto tra il <i>factor</i> ed il debitore ceduto: <i>a)</i> comunicazioni e conseguenze dell'eventuale omissione	163
10. <i>Segue: b)</i> il regime delle eccezioni opponibili al cessionario	166
11. Il <i>factoring</i> internazionale (cenni)	167
8. LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI di <i>Daniilo Galletti</i>	171
1. Premessa	171
2. La fattispecie principale di cartolarizzazione	173
3. La qualificazione giuridica dell'operazione	175
4. Il rapporto giuridico intercorrente fra investitori e cessionario	176
5. La "variante" con scissione fra emittente e cessionario	179
6. La "variante" con impiego di fondo comune	180
7. La società per la cartolarizzazione dei crediti	181
8. L'oggetto sociale dello SPV	183
9. La struttura giuridica delle ABS	185
10. La segregazione patrimoniale	187
11. Gli aspetti "sollecitativi"	191

	<i>pag.</i>
9. IL <i>PROJECT FINANCE</i> di <i>Antonio Tullio</i>	195
1. La definizione del <i>project finance</i> in ragione della molteplicità variegata delle sue concrete manifestazioni	195
2. Il sistema di allocazione dei rischi del progetto ed il ruolo delle garanzie in operazioni di <i>project finance</i>	198
3. Il pluralismo negoziale della struttura di un <i>project finance</i>	205
4. Inadeguatezza dell'utilizzo del concetto di operazione economica ed interpretazione funzionale dei nessi relazionali esistenti fra i vari contratti in cui si esprime un'operazione di finanza di progetto	212
10. I FINANZIAMENTI IN <i>POOL</i> di <i>Laura Falcioni</i>	231
1. Definizione e funzioni del finanziamento in <i>pool</i>	231
2. Struttura e inquadramento giuridico della fattispecie	233
3. Il consorzio fra le banche mutuanti	235
4. Le principali forme di finanziamento in <i>pool</i>	240
11. I FINANZIAMENTI A FINI RISTRUTTURATIVI di <i>Leonardo Quagliotti</i>	245
1. Tempestiva emersione della crisi e nuova finanza risolutoria nel nuovo scenario normativo	245
2. La solitudine del banchiere al bivio	255
3. La nuova finanza nel (fallito) tentativo di fuga dalla crisi e al cospetto (sospetto) del curatore del finanziato	264
12. <i>MEZZANINE FINANCE</i> di <i>Silvia Vanoni</i>	277
1. La descrizione del fenomeno	277
1.1. Considerazioni generali	277

	<i>pag.</i>
1.2. I finanziamenti mezzanini in Italia	279
2. Le caratteristiche giuridiche dei finanziamenti mezzanini: la clausola o il contratto di subordinazione	284
2.1. Il contenuto essenziale	284
2.2. La qualificazione giuridica degli accordi di subordinazione	286
2.3. Il rapporto tra i contratti di finanziamento e il contratto di subordinazione	291
3. La "tenuta" della operazione di <i>mezzanine finance</i> nell'ipotesi di fallimento	295
3.1. Considerazioni introduttive	295
3.2. Il fallimento del debitore comune	297
3.3. Il fallimento del creditore subordinato	301
4. Conclusioni	306
13. LE CATEGORIE DI AZIONI	309
di <i>Ivan Demuro</i>	
1. Le categorie di azioni quale strumento di finanziamento	309
2. Le fattispecie tipiche: la limitazione oggettiva e soggettiva del diritto di voto ...	312
3. <i>Segue</i> : ... e la diversa ripartizione dei diritti patrimoniali	320
3.1. La diversa incidenza delle perdite	321
3.2. La diversa determinazione dei diritti patrimoniali	323
4. Le azioni riscattabili	331
5. Le azioni speciali atipiche	336
14. LE OBBLIGAZIONI	343
di <i>Marco Maltoni</i>	
1. Premessa. Gli obiettivi dell'indagine	343
2. Casi e questioni in tema di competenza all'emissione del prestito obbligazionario	346
3. <i>Segue</i> : limiti legali espliciti ed impliciti alla competenza degli amministratori	349
4. <i>Segue</i> : competenza all'emissione di obbligazioni ed autonomia statutaria. In particolare: la competenza assembleare	351

	<i>pag.</i>
5. Rapporto fra componenti del patrimonio netto e prestito obbligazionario. In particolare: i limiti che ne conseguono alle operazioni sul capitale	356
6. <i>Segue</i> : la riduzione facoltativa del capitale per perdite	360
7. <i>Segue</i> : la riduzione del capitale conseguente ad operazioni di fusione o di scissione	364
8. <i>Segue</i> : le fattispecie di riduzione del capitale comprese nel comma 2 dell'art. 2413 c.c.	366
9. Le garanzie specifiche a favore degli obbligazionisti	368
15. GLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI	373
di <i>Dionigi Scano</i>	
1. Introduzione	373
2. Il quadro normativo	376
3. La distinzione tra strumenti partecipativi e non partecipativi	380
4. Le caratteristiche comuni	383
5. La tipologia degli apporti da parte dei sottoscrittori	386
6. L'emissione degli strumenti finanziari	388
7. I diritti contenuti negli strumenti finanziari partecipativi	394
8. La rappresentazione contabile degli strumenti finanziari partecipativi	404
16. I FINANZIAMENTI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE	409
di <i>Sergio Locorotolo</i>	
1. Nozione e principi generali	409
2. La natura giuridica del finanziamento destinato	417
3. Finanziamenti destinati e soggettività tributaria	421
4. Profili fiscali del finanziamento destinato	428
5. Finanziamenti destinati e fallimento della società	430

	<i>pag.</i>
17. I TITOLI DI DEBITO NELLA SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA di <i>Federico Tassinari</i>	435
1. Considerazioni generali	435
2. I rapporti tra titoli di debito e divieti <i>ex art.</i> 2468, comma 1, c.c.; in particolare, titoli di debito e titoli partecipativi	440
3. Emissione di titoli di debito ed obbligazioni di società azionarie	444
4. Emissione di titoli di debito e tutela del risparmiatore	449
4.1. La garanzia derivante dalla qualità del sottoscrittore	449
4.2. La garanzia derivante dalla responsabilità del sottoscrittore in caso di insolvenza dell'emittente	452
5. La previsione dell'atto costitutivo: competenza, limiti e modalità dell'emissione	455
6. La decisione di emissione: condizioni del prestito, modalità del rimborsamento, eventuali modificazioni a maggioranza	458
7. Emissione di titoli di debito e trasformazione della società	460
8. Un istituto destinato a rimanere sulla carta?	461
18. I FINANZIAMENTI NELLE SOCIETÀ COOPERATIVE di <i>Roberto Genco</i>	465
1. Premessa. Finanziamento, strumenti finanziari e caratteri della cooperativa (variabilità del capitale sociale; scopo mutualistico)	465
2. I modelli societari di riferimento delle cooperative dopo la riforma del 2003	471
3. Le tipologie di strumenti finanziari nelle coop-s.p.a.	473
4. Il finanziamento azionario e le componenti del capitale sociale (soci operatori e soci finanziatori)	476
5. I diritti patrimoniali dei soci finanziatori	478
6. <i>Segue:</i> i diritti amministrativi	481
7. Il finanziamento di debito (prestito sociale e strumenti di debito)	485
8. Gli strumenti finanziari ibridi	487
9. La circolazione degli strumenti finanziari. In particolare il regime di quotazione e la diffusione presso il pubblico	488
10. Recesso. Acquisto di azioni proprie e di strumenti finanziari della cooperativa	490

	<i>pag.</i>
11. Gli strumenti finanziari previsti dalla legge n. 59/1992	494
12. Cooperative-s.r.l. e finanziamento	496
19. BREVI NOTE SU COOPERATIVE E PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE di <i>Marco Lamandini</i>	501
1. I patrimoni destinati nelle società cooperative	501
2. Il rapporto tra la segregazione patrimoniale e lo scopo dell'attività	503
3. La mutualità o la lucratività dello "specifico affare"	504
4. Il patrimonio destinato nella società cooperativa a mutualità prevalente	505
5. La determinazione dell'attivo patrimoniale da destinare a riserve indisponibili	506
6. La congruità del patrimonio destinato	507
20. I FINANZIAMENTI DEI SOCI NELLE SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA di <i>Rosa Calderazzi</i>	509
1. Premessa	509
2. Il profilo tributario	512
3. La disciplina bancaria	516
3.1. <i>Segue:</i> gli Accordi di Basilea 2	517
4. I prestiti nelle imprese assicurative	520
5. Prime riflessioni	523
6. L'individuazione della fattispecie nell'art. 2467 c.c.	524
6.1. Forma del finanziamento	527
6.2. Il criterio dell'eccessivo squilibrio e della ragionevolezza	530
7. La ricostruzione del meccanismo della postergazione	532
8. L'operatività della postergazione durante l'attività sociale	537
8.1. <i>Segue:</i> la rilevazione contabile	542
9. La postergazione nella fase patologica della società	547
10. Conclusioni	551

I finanziamenti destinati ad uno specifico affare

di Sergio Locorotolo

SOMMARIO: 1. Nozione e principi generali. – 2. La natura giuridica del finanziamento destinato. – 3. Finanziamenti destinati e soggettività tributaria. – 4. Profili fiscali del finanziamento destinato. – 5. Finanziamenti destinati e fallimento della società.

1. Nozione e principi generali

Gli artt. 2447-*bis*, comma 1, lett. *b*) e 2447-*decies* c.c. prevedono la possibilità, per la società, di stipulare contratti di finanziamento di uno specifico affare, consentendo l'afflusso di risorse finanziarie di terzi, i quali, a garanzia del rimborso, ricevono la destinazione prioritaria di tutta o parte dei proventi dell'affare finanziato, sui quali i creditori sociali non possono esercitare azione¹. La separazione patrimoniale attiene, nella fattispecie, ai proventi che derivano dall'esecuzione dello specifico affare, destinati ai terzi finanziatori.

È stato rilevato² come la fattispecie in esame presenti analogie con

¹ Osserva L. SALAMONE, I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. I, Torino, 2006, p. 877, che «un nuovo, promettente, istituto è comparso nel codice civile, con la riforma del diritto delle società di capitali. Da subito risalta la eccentricità rispetto al diritto societario: ci troviamo infatti dinanzi ad un capitolo del diritto delle obbligazioni, che con il diritto delle società per azioni presenta una commissione molto labile, solo di ordine soggettivo».

² G. BOZZA, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, p. 163 ss.

la figura del *project financing*³, che rende possibile il finanziamento di

³ In Italia, la tipizzazione della figura del *project financing* si è avuta con l'emanazione della legge n. 415/1998 (c.d. Merloni *ter*) che ha previsto (negli artt. da 37-bis a 37-novies) otto nuove disposizioni, non contenute nel testo preesistente. Prima tra tutte, l'art. 37-bis prevede il c.d. "vincolo programmatico" ovvero la possibilità che le proposte di finanziamento possano riguardare soltanto i lavori pubblici e di pubblica utilità inseriti nella programmazione triennale di cui all'art. 14, comma 2, della stessa legge, ovvero negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente. Il legame della proposta progettuale al vincolo programmatico risponde all'esigenza di scongiurare la realizzazione di opere non in linea con i piani di intervento della pubblica amministrazione per il soddisfacimento dei bisogni collettivi. Di qui, le caratteristiche dell'istituto: l'idoneità dell'attività economica che viene finanziata a produrre flussi di cassa di segno positivo che siano sufficienti a coprire i costi operativi; la possibilità di restituire le somme ricevute in prestito per la realizzazione del progetto e fornire un apprezzabile margine di profitto al promotore dell'iniziativa, che ha il compito di redigere un progetto idoneo ad attrarre l'attenzione degli istituti di credito potenziali finanziatori.

Quanto al profilo economico e finanziario, l'istituto si appalesa quale forma di finanziamento alternativa a quelle tradizionalmente utilizzate dall'impresa: solitamente, infatti, nel finanziare l'impresa gli istituti bancari soppesano l'affidabilità creditizia di un soggetto economico in proporzione alla consistenza patrimoniale dell'impresa, nonché sulla base della titolarità, dalla stessa, di beni su cui far gravare eventuali garanzie reali. Nelle operazioni di *project financing*, al contrario, la banca accentra la propria attenzione sulla qualità del progetto che le viene sottoposto, con il solo scopo di verificare la capacità dello stesso di generare il profitto necessario a rimborsare il capitale dato in prestito. In tale prospettiva, l'istituto di credito sposta la sua valutazione dalla solidità patrimoniale dell'impresa (profilo soggettivo) alla realizzabilità ed alla capacità reddituale del progetto (profilo oggettivo).

Gli aspetti qualificanti dell'operazione risultano, quindi:

a) la finanziabilità del progetto: i meccanismi che presiedono al funzionamento dell'operazione impongono una restrizione delle opere realizzabili a quelle strutturalmente idonee a generare un flusso positivo di cassa costante per un periodo di tempo determinato, cioè di autofinanziarsi;

b) la concentrazione del finanziamento in un autonomo centro di riferimento mediante la costituzione di una società veicolo avente quale oggetto sociale esclusivo la realizzazione e la successiva gestione del progetto. La finalità perseguita è quella di attuare un isolamento economico-finanziario dell'iniziativa rispetto alle altre attività dei promotori con conseguenti e rilevanti vantaggi sia per i finanziati che per i finanziatori. L'effetto di separazione che si ottiene consente, infatti, ai primi di non far risultare nello stato patrimoniale il debito contratto per il finanziamento, mantenendo così inalterata la propria capacità di indebitamento nei confronti del sistema bancario; assicura ai secondi l'isolamento del flusso di cassa dal patrimonio personale dei promotori con un evidente rafforzamento della garanzia di restituzione del credito erogato;

c) la individuazione di un equilibrato piano di riparto dei rischi tra i soggetti partecipanti all'operazione, mediante l'adozione di opportune clausole o schemi contrattuali. Le ragioni del successo di un'operazione di *project financing* dipendono strettamente

iniziative economiche sulla base della valenza tecnico-giuridica di un progetto piuttosto che sulla capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa, o con l'istituto della cartolarizzazione dove, però, il patrimonio separato è costituito dalle somme corrisposte dai debitori ceduti che sono esclusivamente destinate a soddisfare i terzi sottoscrittori dei titoli emessi dal cessionario per finanziare l'acquisto dei crediti.

La generica dizione di contratto di finanziamento dovrebbe, in via generale, comprendere tutte le ipotesi di attribuzione di una provvista finanziaria, cui si aggiunge il vincolo di destinazione cui essa è finalizzata e, conseguentemente, l'obbligo per il finanziato di non distrarre dal raggiungimento dell'affare le somme ricevute⁴.

La fase costitutiva della fattispecie è determinata dalla definizione del contratto di finanziamento⁵, il quale deve esattamente individuare

dall'esistenza di meccanismi giuridici ed economici che siano in grado di realizzare una razionale distribuzione dei costi e dei benefici tra le parti coinvolte nell'operazione. Assume, quindi, importanza e valenza determinante lo studio, da parte dei promotori, di tutti i fattori d'incidenza sulla riuscita dell'iniziativa. Tale studio si tradurrà, poi, in un prospetto da sottoporre agli enti finanziatori, attraverso il quale i promotori presentano il progetto e le informazioni sul settore economico interessato, sui costi e sui ricavi dell'iniziativa, l'analisi dei rischi connessi all'operazione, con la proposta di ripartizione degli stessi tra i soggetti coinvolti.

⁴ Osserva criticamente, F. DI SABATO, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 22, che, nella fattispecie del finanziamento destinato, tutto è affidato all'autonomia negoziale delle parti: finanziatore da una parte e società dall'altra, che destina i proventi o parte di essi, derivati da uno specifico affare, al rimborso del finanziatore. Osserva l'Autore che:

a) la funzione pratica dell'istituto è affidata da un'ipotesi irrealistica, se attuata secondo correttezza, a meno di non limitare la fruibilità del nuovo istituto alle ipotesi di investimenti di lunga durata, in base ai quali i proventi dell'affare consentano, in tutto o in parte, il rimborso del finanziamento e, in più, un ritorno dell'investimento; o a meno che i finanziatori non impongano la garanzia della società con tutto il suo patrimonio;

b) la constatazione che l'istituto configuri la creazione di una nuova causa di prelazione, con conseguenti dubbi di costituzionalità rispetto al principio di tipicità di tali cause sancito dall'art. 2740 c.c. e senza un minimo di coordinamento con questa norma; dubbi sussistenti anche in riferimento all'ipotesi di patrimonio dedicato di cui all'art. 2447, lett. a), c.c., anche se in tal caso si tratterebbe di un'operazione tipicamente operativa, con un fine specifico.

⁵ A differenza dei patrimoni destinati, è indifferente, nella formazione dell'atto, l'intervento del notaio; non è prevista alcuna limitazione quantitativa che sarebbe, comunque, risultata fuori luogo dal momento che oggetto della segregazione non è parte di un patrimonio preesistente, ma solo i proventi che derivano dalla realizzazione dell'affare e,

l'affare che si intende finanziare, la valutazione della capacità dello stesso di generare utili, i modi ed i tempi di realizzazione dell'affare, i costi e i ricavi previsti⁶.

Quanto al rimborso del finanziamento, il contratto dovrà indicare se la società intende destinare tutti o parte dei proventi⁷ a tale finalità. Di particolare rilievo appare la definizione delle eventuali modalità attraverso le quali il finanziatore controllerà la gestione dell'operazione e la durata, ovvero il tempo massimo del rimborso, trascorso il quale nulla più gli sarà dovuto⁸. In relazione al potere di controllo riconosciuto al

dunque, un valore futuro difficilmente quantificabile; non vige, non essendo richiamato dalla previsione dell'art. 2447-*decies* c.c., il divieto di utilizzo del finanziamento per attività riservate da leggi speciali; non è consentito in alcun caso di incorporare i finanziamenti destinati in titoli o altri strumenti finanziari.

⁶ È stato rilevato, Osservazioni di Borsa Italiana S.p.a (presentate il 2 dicembre 2002), in *Riv. soc.*, 2002, p. 1591, che la previsione dell'obbligo di indicare nel contratto le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento, indicato dalla lett. g) del comma 2 dell'art. 2447-*decies* c.c., sembra suggerire che sia ammissibile garantire solo parzialmente il finanziamento, ovvero che nel caso di garanzia dell'intero ammontare oggetto del finanziamento, non sussista l'obbligo di indicazione nel contratto. Secondariamente, ci si può chiedere se sia possibile accordare successivamente alla conclusione del contratto (ed eventualmente unilateralmente) garanzie per il rimborso della somma ottenuta, ed in caso affermativo se sia necessario fare annotare tali garanzie nel contratto depositato presso il registro delle imprese.

⁷ Per L. SALAMONE, *I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, cit., p. 893, la nozione di provento, in coerenza con la dimensione contrattuale dell'investimento, anziché associativa (come potrebbe avvenire, ad esempio, nel caso in cui finanziatore e finanziato costituiscono assieme una società per l'attuazione di un determinato affare complesso), sembra preferibile vada intesa come un richiamo alla più generica nozione di "flusso di cassa", anziché a quella di "utile" o di "ricavato netto" (= differenza fra la consistenza patrimoniale in un momento temporale dato e l'ammontare dell'investimento iniziale; infatti, ciò sotto altro profilo comporta necessariamente la spettanza del saldo negativo della gestione).

Per L. STAROLA-S. BATTAGLIA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, in *www.finanza piemonte.it*, p. 21, possono sorgere perplessità interpretative sul significato del termine "provento": se ci si debba, cioè, riferire al concetto di "ricavo" o al concetto di "utile" economico prodotto dall'affare. Pur sembrando più conforme alla legge adottare il concetto lordo di ricavo, l'incertezza interpretativa evidenzia l'opportunità di una regolamentazione contrattuale analitica che risolva gli incerti profili definitori.

⁸ Per G. MIGNONE, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, vol. II, Bologna, 2004, p. 1642, il controllo esercitabile dal terzo finanziatore è analogo a quello riconosciuto all'associato nel contratto di associazione in partecipazione; e ciò in quanto tale fattispecie rappresenta senz'altro un contratto di finanziamento e, pertanto, prevede fisiologicamente l'associazione ad un singolo affare (oltre che all'impresa)

finanziatore è stato rilevato⁹ come esso rappresenti un'innovazione all'interno del diritto societario, posto che finora tale attribuzione era riconosciuta esclusivamente ad alcune categorie di soci (come il socio accomandante); tuttavia, non solo forme di controllo sono previste per i creditori obbligazionari della società, per i quali il potere di controllo trova sostanza in una autonoma organizzazione corporativa ma, nella fattispecie, il controllo del finanziatore sembra più corollario della disciplina contrattuale utilizzata che effettiva modalità di esercizio del potere societario. Difatti, sembra possibile inquadrare, indipendentemente dalla figura negoziale utilizzata, la fattispecie *de qua* nell'ambito del c.d. mutuo di scopo, sussistendo gli elementi minimi che qualificano il predetto negozio: oltre alla pattuizione del rimborso delle somme mutuate e degli interessi, la presenza di una clausola di destinazione, cui si aggiunge il regime di separazione patrimoniale dei proventi.

Tali le premesse, sembra potersi collegare il potere di controllo del finanziatore in funzione del più generale potere concesso al mutuante di verificare che il finanziamento sia effettivamente vincolato alla destinazione stabilita piuttosto che da una forma di compartecipazione alla gestione dell'impresa¹⁰. Ciò appare confermato alla luce della normale disciplina del mutuo di scopo ove, in genere, l'erogazione del finanziamento in *tranches* diluite nel tempo è condizionata alla progressiva realizzazione dell'operazione finanziata, e dove l'eventuale distrazione delle somme dalla finalità prestabilita, da parte del mutuatario, può condurre alla risoluzione contrattuale. L'aver previsto, poi, una fattispecie per cui il rimborso del finanziamento all'esito dell'affare potrà essere as-

e, in virtù della esplicita previsione normativa, ha visto svilupparsi una riflessione teorica sui poteri di controllo spettanti al finanziatore. Nell'ambito di controllo attribuibile contrattualmente, si ritiene che all'associato possano essere affidati poteri di effettuare ispezioni e richiedere informazioni. Occorre porre in rilievo la necessità di restringere al massimo la sfera dei poteri autorizzativi che possono essere concessi al finanziatore, se si vuole mantenere fermo il carattere di finanziamento del contratto, carattere che esige l'astensione del finanziatore dalla gestione; il pericolo, in altri termini, è che le "autorizzazioni" si trasformino in indebite ingerenze nella gestione, facendo scivolare il ruolo del soggetto, da quello (meramente passivo) di finanziatore a quello di collaboratore.

⁹ C. COMPORTELLI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, vol. II, Torino, 2003, p. 1020 ss.

¹⁰ In tal senso, Cass. 21 dicembre 1990, n. 12123, in *Giur. it.*, 1992, I, 1, p. 2020, che rileva come nel mutuo di scopo, al fine di facilitare o garantire l'adempimento da parte del mutuatario dell'obbligazione di destinazione delle cose mutuate allo scopo concordato, può essere prevista, con pattuizione aggiuntiva, l'ingerenza del mutuante nella gestione e nel reimpiego delle cose medesime.

sicurato "interamente" dai proventi dell'operazione, potrebbe comportare che non tutto il credito possa essere rimborsato al terzo, con la impossibilità, per il finanziatore, di rivalersi, per il residuo, sul patrimonio della società finanziata; difatti, in tal caso, al termine del tempo massimo stabilito per il rimborso, il finanziatore potrà trovarsi a ricevere un importo minore di quello erogato in sede di stipulazione del contratto, in virtù dello scarso rendimento dell'affare¹¹; al contrario, nell'ipotesi in cui i rendimenti dell'operazione siano stati superiori all'importo finanziato, si discute se il terzo possa apprendere per intero i proventi, seppur superiori a quanto da lui erogato alla società¹². Sembra preferibile ipotizzare il pieno riconoscimento dell'autonomia contrattuale quanto alle modalità del rimborso, e ciò deriva dalla concreta valutazione degli interessi in gioco: il terzo, infatti, corre il rischio di finanziare un affare che, in termini estremi, potrebbe non produrre utili e, così, perdere qualsiasi diritto alla restituzione della somma; per converso, l'ente che ottiene il finanziamento potrebbe, paradossalmente, bloccare lo sviluppo dell'affare laddove la norma fosse interpretata nel senso che qualsiasi importo eccedente le somme erogate dovesse essere riconosciuto al terzo¹³.

Se così non fosse, infatti, verrebbe ad essere mortificata la funzione stessa dell'istituto che, nelle intenzioni del legislatore, è quella di favorire il finanziamento alle imprese in funzione dello sviluppo produttivo.

Diversamente, sarebbe molto più sicuro per il terzo investitore limitarsi ad erogare un mutuo con obbligo di restituzione certo, anziché subordinare il proprio soddisfacimento all'esito della gestione so-

¹¹ Ma, in teoria, il finanziatore potrebbe trovarsi a ricevere nulla se, alla scadenza del termine per il rimborso, l'affare non abbia prodotto alcun utile. Lo sbilanciamento delle posizioni a favore del finanziamento induce a più di una perplessità sulla costruzione della norma, che appare (nella versione letterale) del tutto incongrua: essa finisce, addirittura, per indurre il finanziato a non adempiere entro il termine di scadenza del rimborso o, quanto meno, a porre in essere tutta una serie di comportamenti dilatori al fine di evitare il rimborso nel termine pattuito.

¹² Per C. COMPORI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 1023, nt. 21, l'importo da riconoscere al terzo finanziatore non potrà mai essere superiore al capitale mutuato oltre agli interessi. Per P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 131, sulla destinazione del residuo le parti sono libere di decidere.

¹³ Osserva G. MIGNONE, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 1642, che è proprio la remunerazione promessa nel contratto che ci dirà se questo prevede un'autentica partecipazione agli utili (e perciò a tutti gli utili, quanti che siano - associazione in partecipazione -), una partecipazione agli utili limitata ad un "tetto" massimo, una remunerazione fissa (mutuo) oppure mista, cioè in parte fissa e in parte ad utili (ad esempio, fissa fino a che gli utili raggiungono una certa soglia, rapportata agli utili se questi la superano).

cietaria e, per l'ente, del tutto ininfluenza chiedere un finanziamento vincolato con la consapevolezza di dover produrre utili entro i limiti necessari per la restituzione della somma al terzo, senza alcun beneficio per l'impresa e gli azionisti.

Tuttavia, anche in presenza della norma che limita il diritto del finanziatore in ipotesi di insufficienza dei proventi al rimborso dell'affare, sembra che la causa del rapporto negoziale possa essere individuata in quella propria del credito, laddove il rischio del finanziamento, per il creditore, assume un rilievo maggiore in virtù di un possibile insuccesso finanziario dell'affare finanziato.

Ciò sembra confermato dalla previsione del comma 5 dell'art. 2447-*decies* c.c. la quale prevede che laddove il fallimento costituisca causa di scioglimento del contratto di finanziamento, il terzo abbia diritto di insinuazione al passivo per il suo credito, al netto dei proventi già riscossi, senza alcuna partecipazione alle perdite, come avviene nell'associazione in partecipazione¹⁴.

¹⁴ Afferma C. COMPORI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 1026, che il contratto di finanziamento *de quo* va qualificato come associazione in partecipazione, in virtù del rischio che il terzo finanziatore assume in relazione al buon esito dell'attività d'impresa. Tuttavia, lo stesso Autore rileva che l'art. 77 legge fall. prevede lo scioglimento automatico del contratto di associazione in partecipazione (contrariamente a quanto avviene per il finanziamento) e l'insinuazione al passivo dell'associante, da parte dell'associato, per il suo credito al netto delle perdite a suo carico.

Per G. GIANNELLI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, p. 1276, la presenza di un obbligo di rimborso del finanziamento qualifica il contratto da un punto di vista causale ed esclude, nonostante qualche affinità, che si rientri nell'ambito dell'associazione in partecipazione e neppure della cointeressenza impropria; infatti, nonostante l'impianto normativo presenti elementi di indubbia affinità con queste figure, nell'istituto in esame non ci troviamo in presenza, come elemento di identificazione causale della fattispecie, di una partecipazione del finanziatore agli utili dell'attività d'impresa, bensì di un diritto al rimborso del finanziamento che, però, è destinato ad essere soddisfatto solo con alcune disponibilità (*future*) dell'imprenditore finanziato, in deroga, quindi, all'art. 2740 c.c., non all'art. 1813 c.c.; con ciò non si vuole escludere che il finanziatore finisca per partecipare economicamente al rischio d'impresa perché l'esigibilità del credito è pur sempre condizionata alla produzione (almeno parziale) dei proventi dell'affare entro un determinato periodo di tempo, ma si tratta di una cointeressenza di fatto e non di diritto. D'altro canto, che il finanziatore sia un creditore della società e non un associato alla realizzazione di un determinato affare, è dimostrato dal comma 6, non solo perché lo qualifica esplicitamente come creditore della società, ma anche perché prevede un diritto di insinuazione al passivo per il suo credito al netto dei proventi e dei loro investimenti; e si noti la differenza rispetto alla disciplina dell'associazione in partecipazione nella quale l'associato ha diritto di far valere al passivo del fallimento il suo credito solo per quella parte dei conferimenti la quale non è assorbita dalle perdite a suo carico.

La separazione patrimoniale dei proventi si verifica a due condizioni: *a)* che copia del contratto sia depositata nel registro delle imprese; *b)* che siano adottati sistemi di contabilizzazione dei proventi atti a garantire la separazione patrimoniale¹⁵.

Verificatesi entrambe le condizioni, la separazione patrimoniale opererà pienamente, con la sottrazione dei proventi e dei beni ad essi strumentali (sui quali i creditori sociali potranno esclusivamente compiere atti conservativi sino a tutta la durata della separazione)¹⁶ alle azioni dei creditori generali. Inversamente, il finanziatore potrà esclusivamente aggredire i proventi che costituiscono il patrimonio separato e, laddove previsto, escutere la garanzia supplementare offerta dalla società

Aggiunge l'Autore che la previsione dell'art. 2447-*decies*, comma 2, lett. *b)*, c.c. per il quale il contratto deve prevedere il tempo massimo per il rimborso, decorso il quale più nulla è dovuto al finanziatore, è destinata a creare qualche dubbio. La norma va intesa nel senso che, in mancanza di una diversa indicazione del contratto, se i proventi generati dall'affare nel periodo di tempo convenzionalmente fissato non fossero sufficienti al rientro, al finanziatore nulla sia più dovuto, ad eccezione delle somme (proventi o utili sui medesimi maturati nel frattempo) già destinate al rimborso del finanziamento e maturate nel frattempo, anche se non ancora percepite. In altre parole, non è sostenibile che, al decorso del tempo, il finanziatore incorra in una decadenza del diritto di pretendere la riscossione di quegli importi già a lui destinati e che in quanto maturati e contabilizzati, sono diventati oggetto di un credito liquido ed esigibile.

¹⁵ Al riguardo, rileva R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contr. e impr.*, 2004, p. 355, che appaiono problematici due aspetti: *in primis*, la norma non chiarisce da chi e con quali modalità possa essere certificata la inadeguatezza dei sistemi di contabilizzazione; *in secundis*, occorre notare che pur essendo ai finanziatori-investitori concesso dall'art. 2447-*decies*, comma 2, lett. *e)* la possibilità di un controllo sull'esecuzione dell'operazione, e quindi anche sui sistemi di contabilizzazione (la cui misura, tuttavia, è rimessa all'autonomia contrattuale), la stessa possibilità non è data ai creditori sociali.

¹⁶ Per G. MIGNONE, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 1680, i beni strumentali considerati dalla norma sono evidentemente rappresentati da quella parte del suo apparato produttivo di cui la società si vale per compiere l'affare; per "creditori sociali" dovrebbero intendersi non solo quelli relativi alle altre attività della società, ma anche gli stessi creditori dell'affare finanziato, le cui eventuali azioni esecutive potrebbero allo stesso modo privare la società stessa dei beni indispensabili a portare a compimento l'affare. Quello che la legge pone su tali beni è un temporaneo vincolo d'impignorabilità che si traduce in una separazione patrimoniale provvisoria, la cui durata, come stabilisce lo stesso comma 5, si estende sino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine di cui alla lett. *b)* del comma 2. Un vincolo come appena descritto richiama quello previsto dall'art. 2305 c.c. per le società in nome collettivo regolari, nelle quali il creditore personale del socio può solamente compiere atti conservativi sulla sua quota, ma non chiederne la liquidazione; anche in questo caso il vincolo è limitato nel tempo, poiché vale finché dura la società.

in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione di cui alla lett. *g)* della norma.

2. La natura giuridica del finanziamento destinato

L'ipotesi "finanziaria" della separazione patrimoniale prevista dall'art. 2447-*bis*, lett. *b)*, c.c. pone all'interprete la necessità di verificarne la natura e la qualificazione giuridica. L'inquadramento contrattuale della fattispecie consente di semplificare le ipotesi per le quali si rende possibile il ricorso all'inefficacia negoziale, posto che il finanziamento costituisce pur sempre il frutto di un accordo disciplinato dalla legge. Rispetto a tale profilo, sembra che il finanziamento destinato possa definirsi, all'interno del più ampio *genus* dei contratti di credito o di finanziamento¹⁷, come un mutuo di scopo volontario¹⁸.

¹⁷ Sul punto, cfr. M. FRAGALI, *I contratti di credito come contratti di finanziamento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1973, I, p. 481, il quale afferma che i contratti di finanziamento costituiscono non un tipo ma una categoria giuridica caratterizzata da due dati comuni: in tutti si prescrive, normativamente o convenzionalmente, una utilizzazione obbligata dei mezzi finanziari che una parte appronta all'altra e, in tutti, alla base del rapporto vi è l'interesse del datore del credito a far sì che il prestatore consegua quel risultato cui si indirizza in concreto il vincolo di destinazione. Allo stesso modo, R. CLARIZIA, *La causa di finanziamento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1982, I, p. 621, il quale afferma che la causa di finanziamento in generale, ma ogni singolo contratto ha una propria causa che vale a distinguerla da ogni altro pure facente parte della categoria.

¹⁸ Tra i contributi in tema, M. CAPECCHI, *La qualificazione giuridica del mutuo di scopo*, in *Contr. e impr.*, 1997, p. 539 ss.; R. PERCHINUNNO, *Mutuo di scopo*, in AA.VV., *I contratti dell'industria, del commercio e del mercato finanziario*, I, Torino, 1996, p. 659; ID., *Funzione creditizia e fine convenzionale*, Napoli, 1987; M. RISPOLI FARINA, voce *Mutuo di scopo*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, vol. XI, Torino, 1985, p. 558; ID., *Il mutuo di scopo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, vol. IV, Torino, 1985, p. 691 ss.; V. BUONOCORE-A. LUMINOSO, *I contratti di finanziamento con clausola di agevolazione*, in *Casi e materiali di diritto commerciale, Contratti d'impresa*, II, Milano, 1993, p. 1317; S. MAZZAMUTO, voce *Mutuo di scopo*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XX, Roma, 1990; ID., *Il mutuo di scopo e le nuove forme di finanziamento pubblico alle imprese*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1983, p. 619; ID., *Il rapporto di finanziamento "agevolato": aspetti privatistici dell'attuazione*, in *Credito e moneta*, Milano, 1982, p. 419; G. CONSOLO, *Aspetti pubblicistici e privatistici del mutuo di scopo*, Padova, 1990; N. GIUSTO, *Il mutuo di scopo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1987, II, p. 741; P. POLLICE, *Mutuo di scopo e credito agevolato nella giurisprudenza*, in *Il finanziamento agevolato alle imprese*, a cura di S. Mazzamuto, Milano, 1987, p. 471; ID., *Soggetto privato e ausilio finanziario pubblico*, Napoli, 1984; V. CAREDDA, *Osservazione in tema di contratti di finanziamento assistiti da agevolazione*, in *Banca,*

Il mutuo di scopo, difatti, si presenta come un contratto nel quale, a fronte della consegna di una somma di danaro da parte del mutuante, in un'unica soluzione o in modo frazionato nel tempo, il mutuatario si obbliga alla restituzione della stessa, all'eventuale pagamento degli interessi ed al rispetto di un vincolo di utilizzo delle somme oggetto del mutuo, che costituisce il contenuto della clausola di destinazione.

Esso, dunque, costituisce espressione della variegata tipologia dei negozi di finanziamento¹⁹, giuridicamente intesi come «*tutti quei negozi che possono servire ad apprestare, per un tempo determinato, mezzi economici di utilizzazione vincolata, atti a costituire, cioè, temporanee disponibilità finanziarie per una finalità convenzionale*»²⁰.

L'attribuzione finanziaria, dunque, può assumere le forme negoziali più varie (apertura di credito, anticipazione, sconto su titoli, mutuo) ma solo la destinazione della provvista al fine vincolato definisce il mutuo di scopo; in tale ipotesi, infatti, la prestazione del finanziato si

borsa, tit. cred., 1987, II, p. 513; S. VINTI, *Mutuo di scopo, rapporto di credito e rapporto di agevolazione*, in *Riv. trim. pubbl.*, 1987, p. 962; G. COLLURA, *Finanziamento agevolato e clausola di destinazione*, Milano, 1986; ID., *Il problema del mutuo di scopo legale*, in *Tipicità e atipicità dei contratti*, Milano, 1983, p. 169; O. PROSPERI, *Mutuo di scopo e pesca marittima*, in *Dir. e giur.*, 1985, p. 608; A. ZIMATORE, *Il Mutuo di scopo. Problemi generali*, Padova, 1985; ID., voce *Mutuo di scopo*, in *Diz. dir. priv.*, a cura di N. Irti, vol. I, Milano, 1980, p. 601; A. ALLEGRI, *Credito di scopo e finanziamento bancario alle imprese*, Milano, 1984; C. GIANMARINARO, *Il problema della qualificazione del mutuo di scopo*, in *Tipicità e atipicità dei contratti*, Milano, 1983, p. 67; V. BUONOCORE, *Aspetti privatistici del mutuo agevolato*, in *Problemi giuridici delle agevolazioni finanziarie all'industria*, a cura di R. Costi e M. Libertini, Milano, 1982, p. 257; P. SCHLESINGER, *Credito agevolato e mutuo di scopo*, in *Problemi giuridici delle agevolazioni finanziarie all'industria*, a cura di R. Costi e M. Libertini, Milano, 1982, p. 273; G. FAUCEGLIA, *Brevi osservazioni in materie di tecniche sanzionatorie per l'ipotesi di inadempimento dello scopo nei negozi di finanziamento*, in *Problemi giuridici delle agevolazioni finanziarie all'industria*, a cura di R. Costi e M. Libertini, Milano, 1982, p. 289; ID., *Il contratto di finanziamento assistito da agevolazione*, Milano, 1985; M. FRAGALI, *Il Mutuo di scopo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1961, I, p. 471.

¹⁹ Per le principali problematiche legate alla nozione ed alle forme di finanziamento, v.: N. CORBO, *Autonomia privata e causa di finanziamento*, Milano, 1990; R. CLARIZIA, *La causa di finanziamento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1982, I, p. 580; ID., voce *Finanziamenti (diritto privato)*, in *Noviss. Dig. it.*, app. III, Torino, 1980, 754; A. GALASSO, voce *Finanziamenti Pubblici*, in *Noviss. Dig. it.*, app. III, Torino, 1980, p. 764; M.S. GIANNINI, *Il Finanziamento delle imprese con le risorse della collettività*, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. 5; G. MINERVINI, *Il "sistema" italiano di finanziamento alle imprese*, in *Giur. comm.*, 1976, I, p. 755; M. ANNESI, voce *Finanziamenti pubblici*, in *Enc. dir.*, vol. XVII, Milano, 1968, p. 627; D. SERRANI, *Lo stato finanziatore*, Milano, 1971.

²⁰ Così, M. FRAGALI, *I contratti di credito come contratti di finanziamento*, cit., 1973, I, p. 471.

aggiunge dell'obbligo di finalizzazione del prestito e tale elemento, inserendosi nella struttura del negozio, ne muta la funzione economico-sociale, attribuendo alla stessa, natura distinta rispetto a quella individuata nel contratto di mutuo civilistico.

Rispetto agli elementi tipici e minimi presenti nel mutuo di scopo volontario, la fattispecie in esame si caratterizza solo per la ulteriore presenza della separazione patrimoniale avente ad oggetto i proventi dell'affare. Tale separazione, infatti, consente al finanziatore di rivalersi su di essi senza subire la concorrenza degli altri creditori della società. Tuttavia, sembra potersi affermare che l'effetto segregativo operi sostanzialmente sul piano effettuale del contratto, non alternandone la funzione economico-sociale. Difatti, la separazione patrimoniale (che, peraltro, può essere limitata anche a parte residua e minimale del finanziamento) non incide sulle prestazioni tipiche delle parti, che rimangono inalterate: al finanziatore spetterà erogare la somma, al finanziato la restituzione della stessa (oltre interessi eventualmente pattuiti) ed il rispetto del vincolo di destinazione.

La separazione patrimoniale, al contrario, è frutto di previsione legale che incide sugli effetti contrattuali e, anzi, finisce con il porsi oltre ed al di fuori del nucleo contrattuale, costituendo esclusivamente un limite all'esercizio dell'azione esecutiva dei creditori generali della società. Essa, dunque, opera tutta nel campo degli effetti del contratto e, al più, potrà costituire uno dei motivi che inducono il finanziatore ad erogare il credito, senza avere rilevanza causale, posto che essa esplica tutta la sua efficacia nel momento successivo alla conclusione dell'accordo, ovvero sul distinto piano della ammissibilità e della procedibilità delle azioni esecutive da parte di terzi creditori.

Pare, pertanto, potersi affermare che il finanziamento vincolato di cui all'art. 2447-bis, lett. b), c.c. possa essere compreso nella più ampia fattispecie del mutuo di scopo²¹ volontario²² e, quindi, caratteriz-

²¹ 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 *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Milano, 2004, p. 185, il quale ritiene che le espressioni "finanziamento di uno specifico affare" e "finanziamento di scopo", se non esattamente coincidenti, restino nondimeno sovrapponibili, poiché vi è un vero e proprio legame funzionale tra la destinazione e il concetto di affare inteso come iniziativa economica. L'Autore riprende una definizione di B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad un affare*, in Atti del Convegno "Azioni, obbligazioni ed altri strumenti finanziari", Milano 12-13 dicembre 2002, p. 3 del dattiloscritto.

²² Contra, G. MIGNONE, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 1689, il

zarsi per la atipicità, propria della fattispecie, rispetto al mutuo codicistico. Atipicità che trova fondamento tanto nella presenza della clausola di destinazione, quanto in relazione alle modalità di perfezionamento del contratto; difatti, quanto alla natura del contratto, la legislazione in tema di crediti speciali²³ ed agevolati²⁴, dalla quale si è ricostruita e disciplinata la figura del mutuo di scopo, insegna che esso può avere tanto natura reale che consensuale.

La prima fattispecie ricorre allorché la consegna della somma data a mutuo avvenga in unica soluzione. In tal caso (con l'aggiunta

quale ritiene che il contratto di finanziamento vincolato costituisca una struttura applicabile ai diversi tipi di contratto di finanziamento già esistenti o di futura invenzione.

Difatti, afferma l'Autore, la disciplina del nostro contratto è troppo generica perché si possa pervenire ad una identificazione rispetto agli altri contratti di finanziamento: non è chiarito quale sia il tipo di remunerazione offerto e, quindi, esso potrebbe essere uno qualunque fra quelli già esistenti o quelli ipotizzabili; la restituzione del capitale è totalmente rimessa alla volontà delle parti, sia nel suo ammontare percentuale, sia per quanto riguarda le sue modalità e potrà perciò verificarsi un'estrema variabilità di situazioni concrete: la caratteristica della separazione dei proventi, inoltre, non è omogenea con quella degli altri contratti di finanziamento e non è tale quindi da consentire raffronti.

Volendo necessariamente qualificare il contratto come un nuovo tipo di contratto di finanziamento, si rischia di concludere che esso è un prestito a tutto rischio, o un mutuo, o un'associazione in partecipazione, o un contratto misto tra gli ultimi due, a seconda di come siano di volta in volta regolati i dettagli cui sopra si accennava (remunerazione, restituzione del capitale, etc.). Appare perciò preferibile ricostruire quella allo studio come una specie di figura-cornice, applicabile a contratti di finanziamento quali un mutuo, un mutuo parziario, un prestito a tutto rischio, un prestito "subordinato", un'associazione in partecipazione o anche, data la rilevata possibilità di non restituire neppure in parte il capitale, un prestito irredimibile.

²³ Sui crediti speciali: C. BALDINELLI, *Profili evolutivi della legislazione sui crediti speciali: dalle origini al testo unico*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, vol. I, Milano, 1996, p. 590; R. COSTI, voce *Crediti speciali*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. X, Roma, 1998; M.S. GIANNINI, *Diritto Pubblico dell'economia*, Bologna, 1985; F. PARRILLO, *Il sistema dei crediti speciali*, Roma, 1982; V. PONTOLILLO, *Il sistema del credito speciale in Italia*, Bologna, 1980; A. CANTARO, *Credito speciale e credito agevolato. Alcune osservazioni sul dibattito recente*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1980, p. 1290; P. VITALE, *Sistema creditizio e finanziamento alle imprese: profili giuridici*, in AA.VV., *Crisi e riforma dell'impresa*, Bari, 1977; M. TONDO, voce *I crediti speciali*, in *Enc. banca e borsa*, Roma-Milano, 1967.

²⁴ Sul finanziamento agevolato, si veda la raccolta *Il finanziamento agevolato alle imprese*, cit., e, in particolare: C.M. MAZZONI-R. LUPI, *Struttura del contratto di finanziamento con agevolazioni pubbliche: il procedimento di formazione e le invalidità*, p. 343; G. VECCHIO-D. LA ROCCA, *Autonomia e funzionalizzazione nei rapporti di credito agevolato: il ruolo degli istituti di credito speciale*, p. 403; S. MAZZARELLA, *Garanzie pubbliche del credito nei finanziamenti agevolati*, p. 503; L. PIAZZA, *Le garanzie nel rapporto di finanziamento agevolato*, p. 511; V. MARRONE, *Lo statuto dell'impresa agevolata*, p. 631; F. GALGANO, *Il credito agevolato fra crisi della programmazione ed autonomia di mercato*, p. 765.

della clausola di destinazione), viene riprodotto lo schema tipico del mutuo codicistico, per definizione caratterizzato dal requisito della realtà.

La seconda fattispecie si realizza, al contrario, quando il contratto di mutuo si sostanzia in un obbligo, per il mutuante, di erogare la somma pattuita in modo frazionato, in genere ancorato all'effettivo impiego delle somme alla destinazione prevista dal contratto. In tal caso, si assiste ad una modificazione dello schema tipico del contratto di mutuo, nel senso che allo stesso non potrà che essere attribuita natura consensuale ed obbligatoria, essendo la manifestazione del contratto elemento sufficiente al perfezionamento del contratto stesso.

3. Finanziamenti destinati e soggettività tributaria

L'istituto del patrimonio destinato ad uno specifico affare, tanto in relazione alla fattispecie finanziaria del finanziamento destinato che rispetto a quella più propriamente operativa pone, poi, il quesito circa la possibilità di configurare tali fattispecie quali entità soggettivamente distinte, quanto al profilo meramente fiscale, rispetto alla società da cui promanano e, in quanto tali, idonee ad essere sottoposte ad autonomia imposizione.

In sostanza, appare necessario indagare se i patrimoni destinati siano dotati di caratteristiche tali da assurgere ad entità contraddistinte da profili di distinta soggettività e, dunque, autonomi punti di riferimento di diritti e di obblighi tributari, ovvero se gli stessi configurino una fattispecie a cui afferisce una autonomia meramente economica e contabile.

Ciò in quanto, come già in precedenza rilevato, la generale tendenza del panorama giuridico attuale appare diretta alla creazione di nuovi modelli operativi, vere opere di "ingegneria giuridica", in cui si assiste talvolta ad una moltiplicazione di nuovi tipi di centri di imputazione soggettiva di rapporti, dotati di autonomia o, alternativamente, alla determinazione di complessi di beni "meramente separati" da patrimoni più ampi, che vengono assoggettati, a seguito di sopravvenuta frammentazione, a discipline variabili, che coinvolgono anche interessi e diritti di terzi²⁵.

²⁵ P. SCHLESINGER, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, p. 6.

La dottrina che ha analizzato i profili fiscali dell'istituto²⁶ non ha mancato di evidenziare alcune analogie con schemi già disciplinati in modo esplicito dall'ordinamento giuridico interno e, in particolare, con l'associazione in partecipazione e la cartolarizzazione dei crediti, nonché con riferimento al *trust* di diritto anglosassone, per il quale si è indagata la sussistenza delle condizioni sufficienti ai fini della classificazione, quanto al profilo tributario, tra i soggetti passivi d'imposta, così riconoscendogli distinta autonomia.

E così, in funzione di un approccio meramente comparistico, viene negata ai patrimoni destinati, come al contratto di associazione in partecipazione di cui all'art. 2549 c.c.²⁷, distinta soggettività tributaria. A tanto sembra giungersi sulla base di distinte considerazioni.

²⁶ P. ANELLO, *Profili civilistici dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, 2003, p. 3385, per il quale la fattispecie dei patrimoni destinati non rappresenta una novità assoluta per il nostro ordinamento. Al riguardo, si ricordano le abrogate sezioni speciali degli istituti di credito e la disciplina delle SIM prevista dall'art. 8, comma 2, n. 1, 2 gennaio 1991, abrogato con d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, all'art. 19, ove è previsto che il patrimonio conferito in gestione dei singoli clienti costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello delle società e da quello degli altri clienti. Sul patrimonio conferito in gestione non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di loro proprietà. Riferimenti anche alle società per la cartolarizzazione dei crediti, alla legge sui fondi comuni d'investimento e la disciplina delle forme pensionistiche complementari. Lo stesso codice della navigazione, all'art. 277, prevede la limitazione del debito dell'armatore, nell'esercizio di ciascun viaggio, ad una somma pari al valore della nave ed all'ammontare dei proventi che il viaggio gli procura.

In tal senso, vedi D. STEVANATO, *Patrimoni destinati: ipotesi di regolamentazione fiscale*, in *Rass. trib.*, 2004, p. 57; G. SOZZA-A.M. CAVADINI, *L'utilizzo dei patrimoni separati, Le cattive compagnie*, in *Il Fisco*, 2003, p. 6518, per il quale è noto che un modello di patrimonio separato, già presente nell'ordinamento, a cui la Relazione della legge delega per la riforma societaria si richiama espressamente, è la legge 30 aprile 1999, n. 130 in materia di cartolarizzazione dei crediti; altre ipotesi di "separazione patrimoniale" sono rappresentate dalle Sicav multicomparto e dalle Sgr in caso di gestione di fondi comuni d'investimento multicomparto; S. CAPOLUPO, *Il regime fiscale dei patrimoni dedicati*, in *Il Fisco*, 2004, p. 1386.

²⁷ In verità, le due figure giuridiche presentano evidenti differenze. Nel caso del patrimonio destinato l'intervento di terzi è del tutto ipotetico e non necessario, contrariamente a quanto avviene nell'associazione in partecipazione. Quest'ultima ha, poi, natura contrattuale, mentre la creazione di un patrimonio destinato avviene mediante delibera della società e, quindi, costituisce espressione di volontà di un unico soggetto giuridico.

Sulla differenza, quanto ai profili fiscali, tra patrimoni destinati ed associazione in partecipazione vedi: M.C. PANZERI, *La riforma del diritto societario e la disciplina fiscale degli strumenti finanziari e dei patrimoni destinati: soluzioni a confronto*, in *Dir. prat. trib.*, 2003, p. 1081, ove si afferma che la distinzione tra i due istituti risulta evidente se ci

In primo luogo, occorre ricordare che nella relazione ministeriale di accompagnamento al testo unico delle imposte sui redditi n. 917/1986, precedente alla riforma tributaria del 2004, l'associazione in partecipazione viene definita come «*un contratto che non crea alcuna organizzazione distinta dai partecipanti, ai quali sono imputabili i redditi derivanti dall'attività che ne forma l'oggetto*»²⁸. Si qualifica, in tal modo, una fattispecie fiscalmente dotata di autonomia patrimoniale, ma a cui viene negata soggettività giuridica tributaria.

Allo stesso modo, i patrimoni destinati vengono equiparati ai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37, d.lgs. n. 58/1998 («*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*») e dell'art. 14-bis, legge n. 86/1994 («*Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi*»)²⁹. E, al riguardo, le disposizioni relative al regime tributario ai fini delle imposte sui redditi, come previsto con decreto legge n. 351/2001 (convertito in legge n. 410/2001 e successive modifiche apportate dall'art. 41-bis, comma 8, decreto legge n. 269/2003, convertito con modificazioni in legge n. 326/2003) hanno stabilito che i fondi comuni d'investimento immobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'imposta sulle attività produttive. Si è offerto, così, un importante chiarimento circa l'individuazione del soggetto fiscalmente passivo, attraverso una precisa indicazione sulla soggettività tributaria dei fondi immobiliari, cui pure vengono assimilati i patrimoni destinati.

Sotto altro profilo, con circolare n. 47/E/2003, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito, attraverso l'art. 6 del citato decreto, che il legislatore ha inteso individuare il fondo immobiliare quale soggetto passivo delle imposte sui redditi, pur dovendo riconoscere che il soggetto respon-

si sofferma sul regime di segregazione dei beni che informa i patrimoni destinati. In quest'ultimo caso, infatti, i creditori della società non possono aggredire i beni destinati alla realizzazione dello specifico affare, ivi compresi quelli apportati dai terzi; ciò a differenza di quanto avviene nell'associazione in partecipazione, che produce effetti limitati alla sfera degli interessi di associato ed associato, senza alcuna ripercussione sui diritti dei terzi. Sul punto, anche M. NICODEMO-A. GALANTE, *Riflessi della nuova normativa sui patrimoni destinati*, in *Dir. prat. Soc.*, 2003, p. 34.

²⁸ Lo schema di testo unico delle imposte sui redditi, in relazione all'art. 87 nel testo pre-riforma del 2004, in vigore fino al 31 dicembre 2003, affermava: «*Si tratta di un contratto che non crea alcuna organizzazione distinta dai partecipanti, ai quali sono imputabili i redditi derivanti dall'attività che ne forma l'oggetto*».

²⁹ D. AVOLIO-F. CAPITTA, *Il regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare*, in *Corr. trib.*, 2003, p. 3399.

sabile nei confronti dell'Amministrazione finanziaria per la liquidazione e il versamento dell'imposta dovuta dal fondo rimane la società di gestione, in qualità di mera rappresentante del fondo.

I patrimoni destinati, poi, sembrerebbero presentare analogie (quanto ai profili eminentemente fiscali) anche con il *trust*³⁰ di provenienza anglosassone, così come recepito dalla convenzione dell'Aja 1° luglio 1986³¹.

In dottrina³², in particolare, si è posta la questione se il *trust*, caratterizzato dal polimorfismo e dalla multiformità degli assetti giuridici che consente di realizzare, possa essere identificato tra i soggetti tassabili, cioè classificato tra i soggetti passivi d'imposta. Una risoluzione dell'Agenzia delle Entrate, la n. 8/2003³³, ha offerto un riscontro ad una richiesta di interpello presentata dal rappresentante di un *trust* cosiddetto interno (cioè caratterizzato dalla presenza di *settlor*, *trustee* e beneficiari italiani e regolato dalla legge di Jersey)³⁴ che, appunto, aveva sollevato la questione della soggettività tributaria dell'istituto, rite-

³⁰ F. DIOMEDA, *La disciplina fiscale dei trust ai fini delle imposte dirette*, in *Pratica professionale. I casi*, 2003, p. 84. Elemento caratterizzante il *trust* è la separazione bilaterale del patrimonio costituito in *trust*. Esso non è più nella sfera del disponente e, pur nella disponibilità del *trustee*, non si confonde con il patrimonio di questi, talché egli non si arricchisce con esso, ma ne fa strumento per l'esercizio dei poteri che il *trust* gli conferisce. Ne consegue che, nel *trust*, allo spossessamento dei beni da parte del disponente si accompagna al trasferimento di effettivi e reali poteri gestori in capo al *trustee*, da esercitarsi sul patrimonio segregato in favore dei beneficiari.

³¹ P. LAROMA JEZZI, *I profili soggettivi dell'impostazione nella cartolarizzazione dei crediti fra separazione patrimoniale e trust*, in *Riv. dir. trib.*, 2003, p. 277 ss., per cui il patrimonio separato costituisce un autonomo soggetto passivo ai fini delle imposte sui redditi.

³² D. STEVANATO, *Patrimoni destinati*, cit., p. 59 ss., il quale esclude che il patrimonio separato dia vita ad un autonomo soggetto d'imposta in quanto l'atto di destinazione è strumento di valorizzazione dell'autonomia patrimoniale che non incide sul piano della imputabilità dei diritti, ma su quello della responsabilità. La separazione è, cioè, solo funzionale ad una regolamentazione dei rapporti tra due gruppi di ceti creditorio (i creditori generali della società ed i creditori particolari dell'affare cui il patrimonio destinato è servente), ma che non incide sulla titolarità dei beni e delle posizioni giuridiche che continua a fare capo alla società di gemmazione. Trattandosi di mera "separatezza di impresa" che non consente di segregare attività di mero godimento non si rende poi comparabile la figura del patrimonio destinato con quella del *trust* che appunto si connota per la sua polifunzionalità.

³³ Cfr. la Risoluzione ministeriale Agenzia delle Entrate Direzione Centrale normativa e contenzioso 17 gennaio 2003, n. 8/E.

³⁴ In generale, sul tema: AA.VV., *Fiducia e Trust*, rassegna a cura di Assofiduciaria, in *Il Fisco*, 2003, p. 7 ss.

nendo che lo stesso potesse rientrare nella specifica fattispecie residuale dell'art. 87, comma 2, d.P.R. n. 917/1986 (nel testo precedente alla riforma del d.lgs. n. 344/2003), quale autonomo ente soggetto ad imposta sui redditi.

L'Agenzia delle Entrate ha risolto la questione analizzando le caratteristiche del *trust* interpellante ed ha rilevato che, nel caso sottoposto alla sua attenzione, «*in capo al disponente vi erano comunque tanti e tali poteri da vanificare l'effetto di segregazione del patrimonio e la realtà dei poteri gestori del trustee*»; ha quindi, quanto al profilo fiscale, definito il *trust*, *tamquam non esset*, riconducendolo nella fattispecie del mandato senza rappresentanza, con conseguente tassazione in capo al disponente.

Ciò che rileva in questa sede è la circostanza che l'Agenzia, al fine di potere riconoscere una distinta soggettività tributaria, abbia analizzato – negandola nel caso specifico – la sussistenza dell'effettiva separazione del disponente dal patrimonio del *trustee*, cui avrebbero dovuto essere riconosciuti, proprio quale effetto immediato della separazione sostanziale dei patrimoni, ampi poteri gestori.

Secondo la dottrina prevalente³⁵, l'atipicità fiscale e la multiformità degli assetti giuridici che il *trust* consente di realizzare precludono la formulazione di un giudizio generale, imponendo piuttosto una valutazione caso per caso, così da riconoscere distinta autonomia tributaria ogni qualvolta il *trust* (ed allo stesso modo le altre ipotesi di gestione separata del patrimonio) si configuri secondo i seguenti parametri:

- come organizzazione, cioè quale insieme di persone e/o di beni stabilmente strutturato per il raggiungimento di un determinato scopo;
- non appartenga ad altri soggetti passivi; non costituisca, cioè un'articolazione di più ampia organizzazione sottoposto a tributo;

³⁵ V. FICARI, *Il trust nelle imposte dirette: un articolato modulo contrattuale oppure un autonomo soggetto passivo?*, in *Boll. trib.*, 2000, p. 1529 ss.; G. ZIZZO, *Note minime in tema di trust e soggettività tributaria*, in *Il Fisco*, 2003, p. 4658 ss. L'Autore non esclude che talvolta si configuri un *trust* dotato di soggettività tributaria, quale espressione della categoria residuale delle «*altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti del quale il presupposto dell'imposta si verifichi in modo unitario ed autonomo*» di cui all'art. 87, comma 2, t.u.i.r. approvato con d.P.R. n. 917/1986 (in vigore sino al 31 dicembre 2003 e poi sostituito con l'art. 73 per effetto del d.lgs. n. 344/2003, sostanzialmente invariato). Molti *trusts* presentano le caratteristiche previste dal legislatore, in quanto danno vita a fenomeni di combinazione di persone e/o beni funzionalmente coordinati; non costituiscono segmenti di organizzazioni più ampie; infine acquisiscono i proventi dei beni formati il *trust fund* e dell'attività svolta per loro mezzo, ancorché gli stessi siano giuridicamente di proprietà del *trustee*.

– abbia l'attitudine a realizzare il presupposto dell'imposta in modo unitario ed autonomo e sia, dunque, identificabile quale centro di imputazione degli effetti degli atti compiuti dai suoi organi.

Premesso questo breve quadro introduttivo, di natura prettamente comparatistica, appare opportuno soffermarsi sugli specifici profili relativi alla soggettività tributaria dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, verificando le modalità con le quali conferenti disposizioni fiscali.

In tema di soggettività tributaria, infatti, il d.lgs. n. 344/2003 di riforma dell'imposizione sul reddito delle società, ha apportato rilevanti modifiche al d.P.R. n. 917/1986 (di seguito denominato t.u.i.r., ovvero Testo unico delle imposte sui redditi), rendendo concreto il passaggio dall'IRPEG (Imposta sul reddito delle persone giuridiche) all'IRES (Imposta sul reddito delle società) ed introducendo significative innovazioni tanto in relazione al prelievo tributario sui redditi d'impresa, quanto per l'introduzione di nuovi istituti.

In particolare, il nuovo art. 73, comma 2, t.u.i.r. (che non modifica sostanzialmente quanto previsto dal legislatore nel precedente art. 87) include tra i soggetti passivi obbligati all'imposta sul reddito delle società in via residuale anche «*le organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario ed autonomo*».

Posta tale definizione, è persa evidente l'esigenza di accertare se i patrimoni destinati potessero rientrare nella fattispecie residuale prevista dal legislatore e, cioè, se gli stessi potessero rappresentare una delle organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti dei quali *il presupposto dell'imposta si verifichi in modo unitario ed autonomo, ovvero l'ente societario da cui essi traggono origine e giustificazione causale*.

Appare immediatamente percepibile come tale figura residuale risulti incapiente della fattispecie dei patrimoni destinati³⁶. A tale conclusione sembra potersi giungere, infatti, sulla base di una analitica verifica dei presupposti necessari al fine di individuare la distinta ed autonoma assoggettabilità all'imposta da parte del patrimonio oggetto di destinazione.

³⁶ Sulla questione della soggettività tributaria delle organizzazioni, vedi A. GIOVANNINI, *Soggettività tributaria e fattispecie normativa*, Padova, 1996; V. FICARI, *Indici di soggettività tributaria ed art. 87, comma 2, TUIR 917/86*, in *Riv. dir. trib.*, 1994, II, p. 465 ss.

Nel caso di specie, infatti, sembra sussistere la destinazione funzionale: per quanto attiene alla fattispecie operativa, infatti, il patrimonio ha la fisionomia propria di un'organizzazione, intesa nel senso di aggregazione di beni (strumentali) e di persone (lavoratori) da impiegare per la realizzazione dello specifico affare³⁷ mentre, in ipotesi di finanziamento destinato ad uno specifico affare, l'adozione di sistemi di incasso e contabilizzazione separati dei proventi dell'affare prevista dalla legge consente di individuare che il presupposto d'imposta può verificarsi certamente in capo al patrimonio destinato³⁸, posto che lo stesso risulta finalizzato proprio allo svolgimento di un affare avente rilevanza economica e, dunque, appare potenzialmente in grado di generare componenti positive di reddito da attrarre a tassazione. Pertanto, sulla base di tale considerazione, in via generale sembrerebbe potersi pervenire, alla chiusura dell'esercizio sociale, alla esatta determinazione del risultato della gestione o del finanziamento dell'affare, con conseguente possibilità di tassarlo autonomamente.

Più problematico, tuttavia, sembra il poter soddisfare le altre due condizioni previste dalla legge, ovvero la non appartenenza ad altri soggetti passivi e l'autonomia ed unitarietà del verificarsi del presupposto impositivo.

Quanto a tali ultimi profili, non sembra che i patrimoni destinati possano essere collocati sullo stesso piano dei comitati, dei circoli, delle congregazioni, delle accademie. La distinzione tra il patrimonio o il finanziamento destinato e la società di provenienza si realizza solo in funzione degli obiettivi e delle responsabilità, nonché delle garanzie dei creditori, ma non incide sull'unitarietà dell'organo rappresentativo della volontà segregativa che rimane, anche a seguito della "separazione", esclusivamente proprio della società di provenienza. Difatti, l'unica volontà negoziale cui tali effetti sono riferibili è quella della società, tant'è che l'adozione e la distinta tenuta di separate scritture contabili è regolamentata dalla legge a soli fini di monitoraggio, rimanendo irrilevante quanto al profilo fiscale³⁹.

³⁷ V. FICARI, *Soggettività tributaria e possesso del reddito nella disciplina dei patrimoni destinati*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 125 ss.

³⁸ G.M. COMMITTERI-G.F. SCIFONI, *I patrimoni destinati tra soggettività tributaria e tutele antielusive*, in *Corr. trib.*, 2003, p. 3974.

³⁹ J. BLOCH, *Per i patrimoni destinati le alternative di tassazione si riducono ad una sola*, in *Corr. trib.*, 2003, p. 3128 ss., ove si ribadisce che in assenza di un centro autonomo d'imputazione delle situazioni giuridiche e, quindi, in difetto di un'organizzazione che si

All'esito di questa breve disamina può giungersi alla conclusione che i patrimoni destinati non configurano ipotesi di soggettività tributaria autonoma ed ulteriore rispetto alla società. È in capo a quest'ultima, infatti, che si realizza l'eventuale "possesso di reddito", ovvero dei proventi derivanti dalla gestione dello specifico affare, così come di desume dall'art. 2447-*quinquies* c.c. per il quale i creditori della società, per la quota spettante alla società, possono soddisfarsi solo sui frutti o proventi derivanti dal patrimonio destinato e sempre che su tali frutti non operi il vincolo di destinazione.

4. Profili fiscali del finanziamento destinato

La previsione dell'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. *b*), c.c., come detto, consente alla società per azioni di ottenere finanziamenti per la realizzazione di uno specifico affare, destinando un flusso programmato di denaro (costituito da tutti o parte di proventi derivanti dall'affare stesso) alla remunerazione ed al rimborso del finanziamento ricevuto, senza coinvolgere l'intero patrimonio sociale o singoli *assets* con funzioni di garanzia.

Occorrerà, in questo caso, verificare la qualificazione attribuita dal legislatore fiscale al contratto di finanziamento, nonché la modalità di tassazione della correlata remunerazione.

Ai soli fini fiscali, il contratto di finanziamento sembra configurare, come già illustrato quanto al profilo civilistico, la erogazione di un mutuo, finalizzato alla realizzazione di un affare al cui rimborso sono riservati i proventi dell'affare o parte di essi; ciò che contraddistingue la fattispecie è il vincolo di intangibilità del finanziamento di destinazione alla realizzazione del progetto, escludendosi qualsiasi azione su di esso da parte dei creditori sociali.

Ne consegue che le somme ricevute dal mutuatario nel corso del

separi e si autonomizzi sia nei mezzi che nei criteri di gestione, oltre che nei poteri di disposizione e destinazione, non può darsi, secondo i criteri dell'impostazione reddituale, alcuna soggettività tributaria. Tale separazione ed autonomizzazione, secondo l'Autore, non si verifica relativamente a ciascun patrimonio separato. Ogni situazione giuridica afferente i medesimi è direttamente riferibile alla società destinante, tant'è che il reddito complessivo delle società che costituiscono patrimoni separati si prevede sia determinato unitariamente considerando anche le singole voci che compongono il rendiconto di ciascuno dei patrimoni.

tempo vengono fiscalmente considerate quali "rate" pagate dalla società finanziata secondo il piano di ammortamento⁴⁰ previsto dal contratto, sia a titolo di rimborso del capitale che a titolo di interessi, e imputate nel conto economico secondo i generali principi di competenza.

Secondo tale qualificazione, il rimborso del capitale risulterà fiscalmente irrilevante e la quota di interessi costituirà una componente reddituale negativa (onere finanziario) per la società che provvede a pagarla, nonché una componente di reddito positiva per il finanziatore che la percepisce.

Tuttavia, questa soluzione non può ritenersi *tout court* soddisfacente in relazione all'ipotesi che il contratto di finanziamento non preveda il rimborso del capitale e degli interessi in misura prestabilita (fissa o indicizzata) nell'ammontare complessivo, limitandosi a determinare una rata che sia pari ad una certa quota dei proventi annuali all'affare⁴¹, e poiché in questo caso né il finanziato né il soggetto finanziatore sarebbero in grado di conoscere preventivamente la somma complessiva da restituire/ricevere, rimane il problema di come imputare al conto economico le rate incassate nel corso del tempo dal finanziatore e pagate dal finanziato: a titolo di rimborso del capitale irrilevante fiscalmente ovvero a titolo di interessi (onere finanziario per la società che provvede a pagarla e componente di reddito positiva per il finanziatore che la percepisce).

Il legislatore fiscale, tuttavia, con la riforma del sistema fiscale per le società, attuata con il d.lgs. n. 344/2003, ha riconosciuto il finanziamento destinato *ex art. 2447-bis*, lett. *b*), c.c. come un ordinario investimento di capitali fiscalmente imponibile per il percettore, con

⁴⁰ Si pensi ad un finanziamento erogato per un importo pari a 100, con interessi in misura fissa pari al 1%, ovvero in misura variabile pari ad un indice più uno *spread* (EURIBOR più il 10%). Il rimborso potrebbe avvenire in venti esercizi, con una rata fissa pari a 5 (rimborso quota capitale + interessi). Sembra pure che il contratto possa prevedere che qualora in uno specifico esercizio i proventi non siano sufficienti a pagare la relativa rata, nulla sia dovuto per quell'esercizio. In tal caso, si realizzerebbe una sopravvenienza rispettivamente attiva e passiva per il finanziato e per il finanziatore. La stessa soluzione si verificherebbe nell'ipotesi in cui il rimborso del capitale e degli interessi sia previsto per intero a data fissa, dovendo i due soggetti spalmare l'effetto reddituale su tutti gli esercizi interessati dall'operazione.

⁴¹ Ad esempio, a fronte di un finanziamento pari a 100 potrebbe essere riconosciuto al finanziatore il diritto a percepire entro un certo periodo di tempo – 10 anni – delle rate di importo pari al 25% dei proventi annui ottenuti dallo svolgimento dell'affare.

applicazione di tutte le limitazioni previste in capo all'erogante in presenza di proventi non imponibili. Con la conseguente applicazione, all'istituto in esame, delle innovative disposizioni sulla *thin capitalization*⁴² e del *pro rata* patrimoniale di cui rispettivamente agli artt. 97 e 98 t.u. n. 917/1986, come modificato con d.lgs. n. 344/2003.

5. Finanziamenti destinati e fallimento della società

La disciplina degli effetti del fallimento della società sul finanziamento destinato ad uno specifico affare è contenuta nell'art. 72-ter legge fall., introdotto a seguito della riforma organica delle procedure concorsuali di cui al d.lgs. n. 5/2006 e successive modificazioni.

Secondo tale previsione, gli effetti della dichiarazione di fallimento della società sui finanziamenti destinati ad uno specifico affare dipendono dall'eventuale impedimento alla realizzazione dell'affare o alla continuazione dell'operazione. Il contratto di finanziamento si scioglie, in-

⁴² Una delle principali finalità perseguite dalla riforma del sistema fiscale italiano, attraverso l'introduzione della *thin capitalization*, consiste proprio nel contrastare il fenomeno di sfruttamento fiscale della sottocapitalizzazione delle imprese, circostanza questa che si verifica quando gli oneri finanziari dedotti dall'impresa sono direttamente ed indirettamente percepiti dal socio senza che concorrano alla formazione di reddito imponibile o quando pur concorrendo alla formazione di un reddito imponibile, quest'ultimo sia soggetto ad un regime fiscale migliore di quello d'impresa, qual è ad esempio una ritenuta a titolo d'imposta. Più in generale, sul tema della *thin capitalization* e della *pro rata* patrimoniale, R. LUPI, *Prime osservazioni in tema di thin capitalization*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1493 ss.; C. PESSINA-C. BOLLO, *La thin capitalization*, in *Il Fisco*, 2003, p. 6534 ss.; M. CAMPRA, *Thin capitalization e pro rata patrimoniale*, in *Il Fisco*, 2004, p. 588 ss.; P. COMUZZI, *Contrasto alla sottocapitalizzazione e diritto societario*, in *Il fisco*, 2004, p. 1959 ss.; G. FERRANTI, *I finanziamenti rilevanti ai fini della thin capitalization*, in *Corr. trib.*, 2004, p. 274 ss.

In senso contrario, circa l'inapplicabilità delle regole sulla *thin capitalization* ai patrimoni separati, vedi D. STEVANATO, *Patrimoni destinati*, cit., p. 74. Sembra perfettamente concepibile all'Autore che la società finanzia il patrimonio destinato, ma non si intuisce in tal caso alcun rapporto di finanziamento rilevante ai fini della *thin capitalization*, posto che la società non può essere assimilata ad un socio qualificato del patrimonio destinato e lo sesso dicasi per gli eventuali terzi apportanti. E sotto questo punto di vista l'utilizzo di uno strumento endosocietario – come il patrimonio destinato – eliminerebbe alla radice un problema di indeducibilità degli interessi passivi. Sotto questo aspetto la costituzione del patrimonio destinato si presenterebbe più vantaggiosa rispetto alla costituzione di una società controllata.

fatti, solo in questi ultimi casi⁴³. Lo scioglimento, dunque, non è effetto immediato della dichiarazione di fallimento ma consegue alla valutazione circa la presenza di un impedimento alla continuazione o alla realizzazione dell'affare.

Laddove sia accertata l'assenza dei presupposti di scioglimento del contratto, si possono verificare due ipotesi di sostituzione nel rapporto contrattuale originario.

La prima prevede che il curatore, sentito il parere del comitato dei creditori, possa realizzare o continuare l'operazione, subentrando, all'uopo, nel contratto di finanziamento⁴⁴.

La valutazione circa la presenza o meno dei presupposti per la continuazione o la realizzazione dell'operazione oggetto del finanziamento è rimessa all'esclusiva valutazione del curatore e dovrà tenere conto sia delle condizioni contrattuali, sia di quelle di esecuzione dell'operazione.

Tuttavia, è evidente che nel periodo che intercorre tra la dichiarazione di fallimento e la valutazione del curatore circa la perseguibilità o meno del rapporto contrattuale, quest'ultimo non potrà che rimanere in uno stato di sospensione, trovando così applicazione il principio generale espresso dall'art. 72 legge fall., in conformità a quanto già det-

⁴³ Per L. SALAMONE, *I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, cit., p. 906, ipotesi normali di persistenza del vincolo coincidono con l'esercizio provvisorio dell'impresa (art. 104 legge fall.); in ipotesi di affitto, vendita e conferimento di azienda o di suoi rami (artt. 104-bis e 105 legge fall.). Inoltre, per l'Autore, non dovrebbe neppure escludersi che il curatore abbia il potere di subentrare anche in vista di una cessione di «*rapporti giuridici individuabili in blocco*» (art. 105, comma 5, legge fall.): tale formula induce infatti a pensare ad una speciale modalità attraverso cui una cessione di una molteplicità di rapporti giuridici raggiunge l'opponibilità al debitore ceduto ed ai terzi.

⁴⁴ Osserva G. CAVALLARO, *Finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2009, p. 505, che al di là del controllo del giudice delegato, che riguarda in generale tutto l'operato del curatore, nel caso di specie non è previsto alcun controllo specifico da parte dei terzi, ad esempio del finanziatore. Infatti, il curatore, prima di subentrare nel contratto di finanziamento, è obbligato a sentire il comitato dei creditori, ma non è chiaro se il parere di quest'ultimo organo sia o meno vincolante. Sembra, tuttavia, che il comitato dei creditori renda il proprio parere in via obbligatoria e quindi il curatore non è vincolato a rispettarne le indicazioni. Si è pervenuti a tale conclusione anche perché l'art. 41, comma 1, legge fall., distingue tra gli interventi del comitato dei creditori di "autorizzazione" da quelli in cui lo stesso comitato è chiamato ad "esprimere pareri". In questo caso si deve intendere che, in assenza di una previsione specifica volta a rendere il parere vincolante, quest'ultimo non debba avere tale connotazione.

to circa la natura di mutuo di scopo del finanziamento destinato⁴⁵.

Laddove il fallimento della società non impedisca la realizzazione dell'affare ed il curatore abbia espresso l'intenzione di non subentrare del contratto, l'art. 72-ter, comma 3, legge fall., prevede che il finanziatore possa chiedere al giudice delegato di realizzare o continuare l'operazione, in proprio o affidandola a terzi. Il giudice delegato valuta la proposta del finanziatore⁴⁶ e, in ipotesi di sua accettazione, il finanziatore potrà trattenere i proventi realizzati con l'affare (nei limiti del rimborso convenuto) ed insinuarsi in via chirografaria per l'eventuale credito residuo (da intendersi come il capitale erogato al netto dei rimborsi ottenuti in virtù dei proventi dell'operazione ed agli investimenti effettuati)⁴⁷.

Nell'ipotesi di prosecuzione dell'operazione in costanza di fallimento della società (tanto che il curatore subentri nel contratto, quanto che la continuazione o la realizzazione dell'affare siano affidata al finanziatore o ad un terzo), l'art. 72-ter, comma 4, legge fall., fa salve le disposizioni di cui all'art. 2447-*decies*, commi 3, 4 e 5, c.c. In sostanza, i proventi realizzati dall'affare, nella parte destinata al rimborso del finanziamento, anche a seguito del fallimento della società continuano a costituire un patrimonio separato, destinato al pagamento delle obbligazioni contratte con il finanziatore.

Ne consegue che prosegue il divieto di azioni esecutive da parte dei creditori sociali sui proventi e sui frutti dell'affare, nonché sugli investimenti effettuati dal finanziatore in attesa del rimborso ed è garantito il vincolo di destinazione sui beni strumentali alla realizzazione dell'affare, sui quali non possono essere esercitate azioni diverse da quelle conservative.

L'ultimo comma dell'art. 72-ter legge fall. disciplina l'ipotesi in cui

⁴⁵ In tal senso anche C. COMPORI, *Commento all'art. 72-ter legge fall.*, in AA.VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, Torino, 2006, p. 442.

⁴⁶ In tal caso, il giudice delegato dovrà accertare la reale convenienza dell'affare per la procedura fallimentare e tenere conto anche dei motivi che hanno indotto il curatore a non subentrare direttamente nel contratto. Così, L. LAZZARA, *Commento all'art. 72-ter legge fall.*, in AA.VV., *Il nuovo fallimento*, a cura di F. Santangeli, Milano, 2006, p. 341.

⁴⁷ Per S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 255, la sostituzione del finanziatore alla società potrebbe essere considerata una sorta di "novazione" dell'originario rapporto contrattuale, come se l'associato potesse sostituirsi all'associante fallito nell'esercizio dell'impresa, subentrando in tutte le situazioni giuridiche ed assumendone il rischio.

il fallimento della società impedisca la realizzazione o la continuazione dell'operazione e non si verificano le ipotesi previste nei commi 2 e 3. In tal caso, troverà applicazione l'art. 2447-*decies*, comma 6, c.c. e verranno dunque meno i vincoli per i creditori sociali relativamente alla possibilità di esercitare le sole azioni conservative (ma non quelle esecutive) a tutela dei propri diritti⁴⁸ ed il finanziatore avrà diritto ad insinuarsi al passivo fallimentare per il recupero del credito residuo. In tal caso, come già detto, i beni strumentali destinati allo specifico affare perdono la loro specifica destinazione e rientrano a far parte del patrimonio generale della società e, per questo, nella massa attiva fallimentare. Il finanziatore, invece, avrà diritto ad insinuarsi al passivo del fallimento per il suo credito, al netto di quanto abbia già ricevuto a titolo di proventi e di frutti dell'operazione.

⁴⁸ Come osserva G. CAVALLARO, *Finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 508, ciò comporta che, in tale ipotesi, i beni strumentali destinati alla realizzazione dell'affare, venuta meno quella destinazione perché l'operazione non prosegue, devono essere acquisiti al fallimento e utilizzati per soddisfare tutti i creditori, siano essi generali o particolari, secondo le regole del concorso.