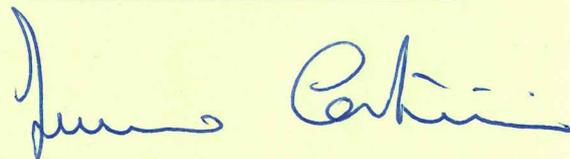


Milano, 26 marzo 2018

Con la presente si attesta che l'avv. Ivan Libero Nocera ha pubblicato un articolo dal titolo "*La tutela dei creditori e dei terzi nella separazione patrimoniale*", nel fascicolo n. 9/2009 della Rivista *Le Società*, n. 9/2009", edita dal Gruppo Wolters Kluwer (ISSN1591-2094)

Cordiali saluti

Francesco Cantisani
Senior Publishing Manager
Legal & Regulatory
Wolters Kluwer Italia S.r.l.
Via dei Missaglia, n. 97 - Edificio B3
20142 Milano
tel. +390282476009
cell. 3456674284
francesco.cantisani@wolterskluwer.com



Patrimoni destinati

La tutela dei creditori e dei terzi nella separazione patrimoniale

di Ivan Libero Nocera

La possibilità di costituire patrimoni destinati alla realizzazione di uno specifico affare rappresenta una delle novità della riforma del diritto societario di cui al D.Lgs. n. 6/2003. Con questo strumento, il legislatore ha tentato di rispondere alle esigenze imprenditoriali concentrate per lo più nelle opportunità di implementare la capacità di reperire capitali, di emettere un complesso differenziato di mezzi finanziari che sappiano unire i benefici delle azioni e delle obbligazioni e, infine, di dare più autonomia agli statuti delle società di capitali nelle norme su partecipazioni e finanziamenti. L'autore esamina la disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, concentrandosi sulle possibilità di tutela dei creditori sociali e dei terzi, sia nella fase genetica del patrimonio destinato, sia durante lo svolgimento dello specifico affare, avendo riguardo alla fattispecie di tipo «operativo».

Destinazione patrimoniale e società

La possibilità di costituire patrimoni destinati alla realizzazione di uno specifico affare rappresenta una delle novità della riforma del diritto societario di cui al D.Lgs. n. 6/2003 che ha introdotto nel codice civile questo nuovo istituto legato al diritto societario dal punto di vista soggettivo e tuttavia connesso, forse maggiormente, con il diritto delle obbligazioni.

Il legislatore ha tentato tramite questo strumento di rispondere alle esigenze imprenditoriali concentrate per lo più nelle opportunità di implementare la capacità di reperire capitali (1), di emettere un complesso differenziato di mezzi finanziari che sappiano unire i benefici delle azioni e delle obbligazioni e, infine, di rendere più ampio lo spazio dell'autonomia ai redattori degli statuti delle società di capitali nella conformazione e configurazione delle regole chiamate a governare partecipazioni e finanziamenti (2). Viene dunque superata la concezione secondo la quale il finanziamento andrebbe erogato all'impresa, e non ad un singolo investimento (3). La riforma inoltre si è posta come scopo quello di rendere maggiormente competitive le imprese italiane sul piano internazionale tentando di non penalizzarle nella lotta concorrenziale con quelle straniere (4), in particolare con le imprese dei paesi UE (5).

In particolare si è perseguito l'obiettivo di promuovere l'elasticità della gestione e la possibilità di

usufruire di modelli organizzativi alternativi alla società unipersonale (6), aumentando formalmente i soggetti ai quali imputare i diritti e le obbligazioni

Note:

(1) Sul punto si veda N.A. Bruno, *Finanziamenti societari e leva fiscale per la capitalizzazione delle imprese*, in *Dossier: Diritto e società*, 2005, Sole 24 ore, 20.

(2) A tal proposito si segnala la creazione e lo sviluppo delle cc.dd. garanzie reali atipiche che ha visto l'utilizzo del pegno in maniera alquanto dinamica nell'incremento di forme di garanzia specifica riferite al valore economico del bene. Cfr. G.B. Barilla, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, 18; G. Sabina, *Il punto sull'ammissibilità del «patto di rotatività» nel pegno*, in *Riv. not.*, 2006, fasc. 3, 855; L. Prosperetti, *Eccesso e riduzione di garanzia nel pegno rotativo di strumenti finanziari*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, fasc. 3, 357; L. Panzani, *Il pegno rotativo tra dottrina e giurisprudenza*, in *Fall.*, 2004, 1212.

(3) Si veda in merito P. Paolini, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in Consiglio Nazionale del Notariato (a cura di), *Riforma del diritto societario. Prime riflessioni*, Milano, 2007, 5.

(4) La concorrenza tra ordinamenti giuridici ha alimentato la ricerca di sistemi che meglio si possano adattare alle pretese imprenditoriali potendo competere con l'Anstalt tedesca e il trust anglosassone, in proposito cfr. R. Lenzi, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, 543.

(5) È nota al proposito l'influenza esercitata da due sentenze della Corte di Giustizia CE sentenza Überseering (Corte di Giustizia, 5 novembre 2002, causa C-208/00) e Inspire Art (Corte di Giustizia, 30 settembre 2003, causa C-167/01), le quali hanno posto le basi per una *competition* tra i diritti societari dei vari Paesi membri.

(6) Già nella legge delega per la riforma del diritto societario (Decreto ministeriale del 24 luglio 1998.), c.d. «Progetto Mirone», si evidenziava come tramite un atto di destinazione si volesse plasmare una struttura analoga ad una società di capitali.

con la conseguente attenuazione del rischio di impresa (7). La moltiplicazione dei soggetti in relazione alle iniziative economiche da intraprendere, con le cc.dd. *societates unius negotii*, comporterebbe tuttavia un deciso aumento dei costi di gestione evitabile attraverso la scomposizione della garanzia patrimoniale operante unicamente su un piano oggettivo, giacché la limitazione di responsabilità sarebbe relativa solamente ad una singola operazione economica alla quale il patrimonio destinato è funzionale.

A tal proposito la riforma ha modellato la destinazione patrimoniale nel diritto societario prevedendo due distinte tipologie di cui all'art. 2447 bis c.c., lett. a) e b), sebbene entrambe basate sullo schema della separazione patrimoniale: la prima di tipo c.d. «operativo», consistente in una scissione endosocietaria; la seconda di tipo c.d. «finanziario», che si realizza con la separazione dei proventi generati dalla gestione dell'affare per il quale è stato richiesto un finanziamento (8).

L'istituto di cui agli artt. 2447 bis ss. c.c. non rappresenta un *quid novi* in senso assoluto in quanto da un lato riecheggia l'antica categoria ottocentesca dei patrimoni di destinazione evocando aspetti dinamici del patrimonio, in cui l'atto di destinazione si segnala come strumento incidente sulla circolazione dei beni e sulle regole della responsabilità patrimoniale (9), dall'altro si inserisce nel solco di una tendenza alla specializzazione (10), innovativa rispetto al tradizionale principio di responsabilità patrimoniale generica e della *par condicio creditorum* scolpiti rispettivamente negli artt. 2740 e 2741 del codice civile (11).

La portata innovativa è rappresentata tuttavia dalla generalizzazione a tutte le società di capitali, senza distinzioni in base al settore di attività e allo specifico oggetto sociale, della possibilità di accesso all'istituto della separazione patrimoniale, consentendo all'autonomia privata di determinare il contenuto delle operazioni economiche stabilite (12).

Note:

(7) In proposito cfr. S. Angeloni, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino, 2005.

(8) Si veda *ex multis* M. Bertuzzi, G. Bozza, G. Sciumbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003; G. Cavallaro, *Finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2009, 501; M. Rubino De Ritis, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto delle società: liber amicorum*, Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, 2007, 817; C. Comporti, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003*, n. 6, a cura di M. Sandulli e V.

Santoro, Il, Torino, 2003, 971; G. Fauceglia, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2003, 809; P. Ferro Luzzi, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 107; F. Fimmano, *Le destinazioni «industriali» dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 813; V. Franceschelli, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma del diritto societario - Profili civili e penali*, a cura di A. Lanzi e V. Franceschelli, Milano, 2004, 189; F. Gennari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005; G. Giannelli, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società di capitali*, AA.VV. a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, 1210; G. Guizzi, *Patrimoni separati e gruppi di società (articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto)*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 639; B. Inzitari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in questa *Rivista*, 2003, 295; M. Lamandini, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17-01-2003*, n. 6, in *Riv. soc.*, 2003, 490; R. Lenzi, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma del diritto societario* a cura di D. Cerri, Pisa, 2003, 225; G. Mignone, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Il, Bologna, 2004, 1635; L.C. Natali, *Riflessioni in materia di amministrazione del patrimonio destinato*, in questa *Rivista*, 2007, 139; L. Rizzi e E. Tosti, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *PMI*, fasc. 12, IX, 2003, 15; M. Rubino De Ritis, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto delle società: liber amicorum*, Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 817; L. Salamone, *Sui patrimoni destinati a specifici affari, Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di M. L. Montagnani, Milano, 2004; R. Santagata, *I patrimoni destinati a «specifici affari»*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di S. Ambrosini, Torino, 2005, 357; D.U. Santosuosso, *I patrimoni destinati*, in *Dir. prat. soc.*, X, 2003, 24; F. Toschi Vespasiani, *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare nella riforma del diritto societario*, in *Studium iuris*, 2004, 587; Zoppini A., *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, 2003.

(9) Sul punto si veda M. Bianca, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996; *Id.*, *Atto negoziale di destinazione e separazione* (Relazione al Convegno, *I patrimoni separati tra tradizione e innovazione*, Firenze, 28 ottobre 2005), in *Riv. dir. civ.*, 207, fasc. 2, 197 e A. Zoppini, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 545.

(10) L'introduzione dell'istituto dei patrimoni destinati nel nostro ordinamento è espressione della recente tendenza di diffusione di forme di separazione patrimoniale attinenti a fattispecie particolari comprendente la cartolarizzazione dei crediti, i fondi comuni di investimento, l'introduzione del *project financing* per le opere pubbliche, senza trascurare la recente novella di cui all'art. 2645 *ter* c.c. Sul punto cfr. tra gli altri B. Inzitari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.; P. Spada, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio. Spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 837.

(11) Al proposito cfr. *ex multis* L. Barbiera, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger (artt. 2740 - 2744 c.c.), Milano, 1991, 34; M. Rescigno, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 359; V. Roppo, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Tratt. di dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, XIX, Torino, 1997, 485; L. Salamone, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001.

(12) Tutte le precedenti ipotesi regolamentate di separazione patrimoniale sono relative infatti a fattispecie particolari e specifiche. Si veda ad esempio la cartolarizzazione dei crediti caratterizzata dalla presenza di più negozi giuridici tra loro connessi, per mezzo dei quali vari «portafogli di crediti» vengono selezionati (segue)

Attraverso l'atto di destinazione (13) infatti, si imprime una direzione funzionale alla realizzazione di un affare ad una determinata quantità di beni, separata dal patrimonio generale e tuttavia afferente al medesimo soggetto, in deroga al tradizionale principio dell'universalità e unicità del patrimonio (14), creando dunque uno strumento finalizzato a modificare, nell'attività finanziaria, il sistema di imputazione della responsabilità patrimoniale, in modo da poter imputare un'obbligazione ad un patrimonio e non ad un soggetto (15).

Conseguenza necessaria di tale segregazione è l'estromissione di quella porzione di beni destinati all'affare dalla garanzia generale patrimoniale e la creazione di masse distinte alle quali corrisponderà la formazione di diverse classi di creditori sociali, realizzandosi dunque una specializzazione della responsabilità (16).

I creditori del patrimonio destinato infatti potranno godere di una posizione privilegiata in quanto i loro crediti non saranno in concorrenza con i creditori del patrimonio generale, in deroga al principio della parità di trattamento tra i creditori (art. 2741 c.c.) e, inoltre, non dovranno più osservare l'integrale attività eseguita dalla società, potendo seguire solo quel segmento rappresentato dal patrimonio o finanziamento destinato, su cui hanno maggior accesso alle informazioni (17).

È possibile tuttavia rintracciare numerosi punti critici in merito alla tutela delle varie classi creditorie nel rapporto tra il patrimonio generale della società e quello della «cellula» dedicato ad un determinato affare. Di seguito si esaminerà la disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare concentrando l'analisi sulle possibilità di tutela dei creditori sociali e dei terzi sia nella fase genetica del patrimonio destinato, sia durante lo svolgimento dello specifico affare, avendo riguardo alla fattispecie di tipo «operativo».

Mezzi di tutela dei creditori sociali

Osservando più nello specifico la problematica in oggetto come emerge dall'art. 2447 *quinques* c.c., si assiste, alla particolare creazione di una triplice categoria di creditori: *in primis* i creditori generali della società, già presenti anteriormente alla costituzione del patrimonio destinato; i creditori sorti in seguito alla separazione patrimoniale ma per rapporti estranei ai patrimoni destinati; infine quelli «particolari», sussistenti unicamente in relazione allo specifico affare.

Ciascuna delle varie categorie è investita da pregiudizi, o si trova comunque soggetta a rischi, come a vantaggi, derivanti dalla creazione dei patrimoni separati (18).

Coloro che vengono maggiormente toccati sono indubbiamente i creditori generali della società, precedenti alla separazione, i quali, dopo aver instaurato determinati rapporti tenendo conto di una certa situazione del patrimonio societario, vedono diminuire la loro principale fonte di garanzia, senza poter esercitare un controllo sulle modalità e sugli effetti di tale *diminutio*. Ovviamente qualora l'affare a cui è funzionale il patrimonio distinto sortisca gli effetti sperati, i creditori sociali potranno beneficiare degli utili realizzati per la parte di competenza della società (19).

In virtù dell'art. 2447 *quinques*, comma 1, c.c. la se-

Note:

(segue nota 12)

nati e aggregati al fine di realizzare un supporto finanziario a garanzia di titoli collocati nel mercato dei capitali; in proposito si veda AA.VV., *Legge 30 aprile 1999, n. 130. Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti. Commentario*, a cura di A. Maffei Alberti, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2000, 997; G. De Nova e C. Leo, *La «securitisation» in Italia*. Il commento, in *Contratti*, 1999, 711; G. Fauceglia, *La cartolarizzazione dei crediti: commento alla legge n. 130 del 1999*, Torino, 2002. Ovvero il *project financing* che attribuisce a soggetti privati detti «promotori» la facoltà di presentare proposte relative all'esecuzione di opere pubbliche o di pubblica utilità. Cfr. sul punto G. Ghidini e M. Mergati, *Le novità sugli appalti, il «project financing» e le società di progetto*, in questa *Rivista*, 1999, III, 270 e Paglietti C., *Profili civilistici del project financing*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, 283.

(13) Sulla destinazione in senso generale non si può trascurare la riflessione di A. Falzea, *Introduzione e considerazioni conclusive*, in *Destinazione di beni allo scopo. Strumenti attuali e tecniche innovative*, Atti della Giornata di studio organizzata dal Consiglio Nazionale del Notariato, Roma 19 giugno 2003, in *Quaderni romani di diritto commerciale* a cura di B. Libonati e P. Ferro Luzzi, Milano, 2003, 25 e M. Bianca, *Atto negoziale di destinazione e separazione*, cit., 197.

(14) Sull'origine del principio dell'unità e dell'indivisibilità del patrimonio si veda C. Aubry e C. Rau, *Cours de droit civil français, d'après l'ouvrage de M. C.S. Zacharie*, trad. di F. Muzj, Napoli, 1857, 5.

(15) Cfr. sul punto A. Bartalena, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto - I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 83 e P. Ferro Luzzi, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, 121.

(16) Si segnala in proposito B. Inzitari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.; P. Schlesinger, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. prat. soc.*, fasc. 3, 2003, 6.

(17) In merito cfr. M. Bertuzzi, G. Bozza, G. Sciumbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003; R. Lenzi, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di D. Cerri, Pisa, 2003, 225; A. Zoppini, *Il patrimonio separato garantisce singoli affari*, in *Guida dir.*, fasc. 3, 2003, 43.

(18) Cfr. M. Rubino De Ritis, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(19) Cfr. L. Salamone, *Sui patrimoni destinati a specifici affari, Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di M.L. Montagnani, Milano, 2004.

parazione patrimoniale ha efficacia solo dopo due mesi dall'iscrizione della delibera costitutiva nel registro delle imprese, qualora non vi sia opposizione dei creditori sociali anteriori, o al decorso di due mesi dall'iscrizione del provvedimento con il quale il tribunale autorizzi l'esecuzione della delibera, a fronte dell'opposizione avanzata (20).

Da ciò discende un'ulteriore discriminazione tra le classi creditorie in quanto i creditori anteriori possono agire sui beni oggetto del patrimonio destinato sino a due mesi dopo l'iscrizione della delibera nel registro delle imprese, frenandone sostanzialmente la capacità operativa e recando un pregiudizio non indifferente ai creditori particolari per le obbligazioni assunte dalla società per la creazione del patrimonio separato, i quali vedono ridursi la loro unica garanzia (21).

Si potrebbe osservare che, considerata la ridotta scadenza di due mesi (22), sarebbe stato forse maggiormente opportuno prevedere un obbligo di comunicazione dell'operazione di iscrizione ai creditori, o in alternativa, l'ampliamento della responsabilità in maniera tale da includere anche il patrimonio destinato a tutela dei crediti anteriori all'iscrizione rimasti inevasi (23). Tale soluzione avrebbe tuttavia pregiudicato le esigenze, ritenute superiori, di garanzia degli effetti della segregazione patrimoniale oltre che di celerità dell'operazione.

Come si è affermato sopra, il legislatore si è preoccupato di predisporre un sistema di pubblicità rendendo obbligatorio il deposito e l'iscrizione nel registro delle imprese della delibera costitutiva, prevedendo inoltre, ai fini dell'opponibilità ai terzi, la trascrizione della destinazione allo specifico affare nei rispettivi registri nell'ipotesi in cui vi sia, tra i beni assegnati al patrimonio destinato, la presenza di beni immobili o mobili registrati, in virtù dell'art. 2447 *quinques*, comma 2, c.c. (24).

È opportuno preventivamente sottolineare l'utilizzo di una terminologia imprecisa da parte del legislatore il quale confonde l'atto con l'effetto, essendo palese che la trascrizione interesserà il documento della delibera di costituzione e non la destinazione (25).

Si pone in merito il problema dell'eventuale beneficiario della trascrizione del vincolo di destinazione giacché, come detto, i beni oggetto di separazione non costituiscono una soggettività distinta (26) e ferma l'impossibilità di individuare il soggetto a favore del quale vada trascritto il vincolo tra i futuri creditori particolari del patrimonio.

Unica soluzione appare dunque quella di trascrivere il vincolo di destinazione a favore e contro la stessa

società (27). La medesima questione si presenta in materia di *trust* in cui tuttavia si risolve considerando la presenza del *trustee* come soggetto titolare della distinta disponibilità dei beni (28).

Note:

(20) A. Bartalena, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto - I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 97, sottolinea la similitudine di tale procedimento con quello previsto in caso di scissione, con la differenza che in quest'ultima il creditore è tutelato dall'art. 2506 *quater*, comma 4, c.c. il quale stabilisce che «ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico». C. Comporti, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, II, Torino, 2003, 983 osserva invece l'affinità con l'art. 2445, commi 3 e 4, in tema di riduzione del capitale per esuberanza.

(21) Cfr. B. Inzitari, *La riforma delle società: corporate governance, principi imperativi ed autonomia statutaria - i patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in questa *Rivista*, 2003, 295.

(22) Si osserva che per la c.d. cessione dei rapporti giuridici, l'art. 58, D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, TUB, sono previsti tre mesi dall'adempimento di forme di pubblicità.

(23) Così G. Bozza, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali*, s.a.a., cit.

(24) Al proposito cfr. F. Toschi Vespasiani, *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare nella riforma del diritto societario*, cit.

(25) Si consideri a tal proposito S. Pugliatti, *La pubblicità in generale*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* diretto da A. Cicu e F. Messineo, XIV-I, 1, Milano, 1957, 395 e R. Triola, *Trascrizione*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, 938.

(26) A differenza delle *Protected Cell Companies*, cfr. R. Arlt, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, cit.

(27) Così S. Locorotolo, *Patrimoni destinati e insolvenza*, Foggia, 2005.

(28) La trascrivibilità del *trust* immobiliare che rende opponibile nei confronti dei terzi il distacco del patrimonio di garanzia dalla sua originaria provenienza sia per la società ricorrente, sia per la controllante è stata affermata da numerose decisioni tra le quali: Trib. Reggio Emilia, 14 luglio 2007, in *Giur. mer.*, 2008, 707; Trib. Trieste 7 aprile 2006, decr. e Trib. Trieste 23 settembre 2005, decr., con nota di F. Di Ciommo, in *Foro it.*, 2006, I, 1935; Trib. Trento 7 aprile 2005, in *La giurisprudenza italiana sul trust (dal 1989 al 2005)*, *Trusts e attività fiduciarie*, Quaderni n. 4, a cura di M. Lupoi, Milano, 2005, 20; Trib. Parma 21 ottobre 2003, *ivi*, 124; Trib. Verona 8 gennaio 2003, *ivi*, 177; Trib. Milano 8 ottobre 2002, *ivi*, 198; Trib. Pisa 22 dicembre 2001, *ivi*, 250. A favore della trascrivibilità del *trust* si producono due argomenti: nella previsione dell'art. 2645 c.c. assume rilevanza il mutamento giuridico degli atti a prescindere dalla natura dell'atto da cui deriva; la norma che legittima la trascrizione non è l'art. 2645 *ter*, che non menziona espressamente il *trust*, ma l'art. 12 della Convenzione de l'Aja che permette al *trustee* di richiederla. Sul l'importante dibattito dottrinario in merito si vedano *ex multis* A. Gambaro, *Noterella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 257; F. Gazzoni, *Tentativo dell'impossibile (osservazioni di un giurista «non vivente» su trust e trascrizione)*, in *Riv. dir. not.*, 2001, 11; *Id.*, *In Italia tutto è permesso, anche quello che è vietato (lettera aperta a Maurizio Lupoi sul trust e* (segue)

Tale previsione non è tuttavia bastevole a tutelare efficacemente quella categoria maggiormente esposta. I creditori sociali, anteriori all'iscrizione, sono dotati di una potente arma rappresentata dalla facoltà di impedire la costituzione del patrimonio destinato (29). Lo stesso art. 2447 *quater* c.c. stabilisce infatti al comma 2, usando peraltro una formula analoga all'ipotesi di fusione societaria, che entro due mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese i creditori sociali anteriori all'iscrizione possano fare opposizione (30).

La decorrenza di detto termine non è immune da conseguenze discriminatorie. Si nota infatti che la connessione tra decorrenza del termine ed effetto della destinazione per i creditori influisce sull'efficacia di quest'ultimo giacché solo i creditori sociali anteriori alla costituzione del patrimonio destinato, nei due mesi successivi alla data di iscrizione della delibera nel registro delle imprese, possono esperire azioni esecutive sui cespiti generali, essendo tale facoltà preclusa ai creditori particolari (31).

È interessante osservare come tale rimedio risulti utilizzabile a fronte di qualsiasi vizio quantunque originario della delibera, sicché si giustifica la qualifica di rimedio *omnibus* (32).

Apparentemente, considerando anche il dato testuale, il legislatore si pone in linea con la disciplina a tutela della classe creditizia prevista da altre operazioni societarie quali, come detto, la fusione (art. 2503 c.c.), la scissione (per la quale l'art. 2503 *ter* richiama l'art. precedentemente citato), la delibera di riduzione volontaria del capitale sociale (art. 2445 c.c.). Osservando più attentamente emergono tuttavia vari distinguo considerando che, nel caso ad esempio di fusione, si prevede la possibilità di derogare alla possibilità di opposizione o si consente un suo superamento laddove il tribunale disponga che la fusione si attui purché la società presti idonea garanzia (33).

Comparando i diversi istituti spicca inoltre il mancato riferimento ad una responsabilità supplementare del patrimonio destinato per l'adempimento delle obbligazioni sociali anteriori alla propria costituzione, come avviene per l'ipotesi concettualmente più vicina: la scissione parziale (art. 2506 *quater* c.c.) (34). Questa soluzione ovviamente salvaguarda massimamente i creditori anteriori alla diminuzione della garanzia patrimoniale ma, nella fattispecie, sarebbe in netta contraddizione con la *ratio* dei patrimoni destinati stessi, i quali a differenza del caso della scissione, hanno carattere transitorio e sono funzionali alla realizzazione dello scopo prefissato, limitando appunto la garanzia generica (35).

I creditori anteriori alla costituzione dei patrimoni separati, muniti di titolo esecutivo, dispongono dunque dello strumento dell'opposizione utilizzabile ad ampio raggio (36), sia in relazione al pregiudizio che essi subiscono dalla riduzione della garanzia patrimoniale, sia rispetto ai vizi della deliberazione prodotti in violazione delle norme sul contenuto essenziale (art. 2447 *ter* c.c.), come ad esempio il difetto del requisito della congruità o la mancata determinazione dell'affare, tutelando quindi gli stessi creditori dall'eventuale pregiudizio causato dalla non sufficiente certezza sulla validità dell'operazione (37).

Alcune incertezze si presentano in merito alla possibilità di assoggettare l'operazione di destinazione ad uno specifico affare all'azione revocatoria ordinaria (38).

Note:

(segue nota 28)

sulle altre bagattelle, *ibidem*, 1247; *Id.*, *Il cammello, il leone, il fanciullo e la trascrizione del trust*, in *Riv. not.*, 2002, 1107; M. Lupoi, *Lettera ad un notaio conoscitore dei trusts*, in *Riv. not.*, 2001, 1159.

(29) Sul punto cfr. M. Lamandini, *Patrimoni separati e tutela dei creditori* (Relazione al convegno di studi «La tutela differenziata dei creditori nelle procedure concorsuali» organizzato da S.I.S.C.O., società italiana di studi concorsuali, Milano, 13 novembre 2004), in *Riv. dir. proc.*, 2005, fasc. 1, 37; G. E. Colombo, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 2001, I, 35.

(30) Per una disamina dei profili processuali si veda D. Santosuosso, *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, 2005, fasc. 1, 362; G. Arieta, *L'opposizione camerale alla costituzione di patrimonio destinato ad uno specifico affare e l'art. 32 d.lgs. N. 5 del 2003*, disponibile su www.judicium.it/news/ins_10_07_03/arieta.html.

(31) Si veda in proposito G. Bozza, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, cit., 95.

(32) Così F. Terrusi, *I patrimoni delle s.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in *Giust. civ.*, 2005, fasc. 3, 118.

(33) Sul punto cfr. P. Manes, *Sui «patrimoni destinati ad uno specifico affare» nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impresa*, 2003, 187.

(34) Cfr. G. Fauceglia, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(35) Al proposito cfr. G. Mignone, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, II, Bologna, 2004, 1635.

(36) F. Fimmanò, *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in questa *Rivista*, 2002, 963 evidenzia tuttavia la lacuna di una norma analoga all'art. 2506 *quater* c.c. la quale permetterebbe di aggredire il patrimonio destinato nei limiti del netto trasferito.

(37) Di questa opinione F. Gennari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(38) M. Menicucci, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, 2005, (segue)

Vista la mancanza di una esplicita proibizione sembrerebbe pacifico che i creditori possano ricorrere oltre al rimedio dell'opposizione anche all'azione pauliana (39), sebbene essa persegua obiettivi simili all'opposizione, non valendo in tale caso la massima «*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*», in quanto, come è stato osservato, è possibile ridurre la tutela dei creditori solo in presenza di un'espressa previsione di legge (40).

Eppure risulta possibile evidenziare in merito non pochi rilievi.

Si oppone infatti all'esperibilità dell'azione revocatoria ordinaria il principio di tipicità del mezzo di impugnazione previsto dalla legge (art. 404 c.p.c.), considerando tale tipicità come una declinazione del principio di specialità, da ritenersi nella specie assorbente in conformità con il sistema di diritto societario (41).

Richiamando anche in questa sede le altre ipotesi in cui è ravvisabile il pericolo di pregiudizio per i creditori sociali anteriori all'iscrizione della delibera nel registro delle imprese come conseguenza di un atto organizzativo dell'ente che modifica la garanzia generica o altera gli assetti di responsabilità, si nota che, sia nel caso della scissione (art. 2506 *ter* c.c.), che in quello di fusione (art. 2503 c.c.), che di riduzione del capitale per esuberanza (art. 2445 c.c.) e di trasformazione eterogenea (art. 2500 *novies* c.c.), i creditori possono unicamente esperire il rimedio dell'opposizione, senza necessariamente inibire gli effetti della delibera impugnata, come si osserva dall'art. 2445 c.c. su citato.

Da un punto di vista di *policy* legislativa si può rilevare inoltre che, restringendo i mezzi di tutela dei creditori anteriori all'opposizione, in ossequio all'art. 2447 *quater* c.c., si è deciso di privilegiare l'interesse sociale alla costituzione del patrimonio destinato, considerando anche che l'esercizio dell'azione pauliana avrebbe in ogni caso avuto come conseguenza l'inefficacia, fra l'altro parziale e relativa, della delibera in questione e non la sua invalidità (42).

Una separazione «a geometria variabile»

Dalla lettura dell'art. 2447 *quinques*, commi 1 e 3, c.c., vista la disposta impossibilità, a conclusione del procedimento costitutivo, dei creditori sociali di agire aggredendo il patrimonio particolare e la previsione per cui la società risponda, di regola, nei limiti del patrimonio destinato per i debiti sorti per la sua realizzazione, emerge in effetti uno schema chiaramente strutturato nel senso in cui la respon-

sabilità della società sia limitata, come detto, solo al patrimonio destinato ad uno specifico affare, con la creazione di due distinte categorie di creditori, compiendo quindi una autonomia patrimoniale perfetta (43).

Ciononostante non mancano i punti oscuri. In particolare la norma si rivela poco perspicua laddove non è chiaro se, posto che l'art. 2447 *quater*, comma 2, accorda il diritto di opposizione solo ai creditori sociali la cui pretesa è sorta prima della costituzione del patrimonio separato, il suddetto art. 2447 *quinques*, comma 1, comprenda o meno tra coloro a cui è precluso l'agire sui beni del patrimonio di destinazione anche i creditori sociali successivi alla creazione del medesimo patrimonio i quali non menzionati nella lettera dell'art. 2447 *quater*, comma 2, sarebbero esclusi dalla legittimazione attiva in relazione ai vizi della deliberazione (44). Non sembra infatti individuabile una soluzione nell'art. 2388, comma 4, c.c. laddove si afferma la possibilità di impugnativa delle delibere del consiglio di amministrazione in favore dei soci, nei limiti delle deliberazioni lesive dei propri diritti. Un possibile appiglio potrebbe risultare dalla giurisprudenza *ante* riforma la quale ammetteva contro le delibere dell'organo amministrativo l'esperibilità dell'azione generale di nullità ai sensi dell'art. 2379 c.c. che prevede una legittimazione ad agire assoluta (45). Tale soluzione è resa tuttavia poco praticabile dalla difficile ascrivibilità del vizio in questione tra le ipotesi

Note:

(segue nota 38)

fasc. 2, 210; R. Lenzi, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit. e N. Rocco di Torrepadula, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 46 segnalano la necessità di estendere la tutela dei creditori riconoscendo loro la facoltà di esperire i rimedi generali.

(39) Così N. Rocco di Torrepadula, *Patrimoni destinati e insolvenza*, cit.

(40) Cfr. A. Di Majo, *La tutela dei diritti*, Milano, 1993, 27.

(41) Cfr. S. Locorotolo, *Patrimoni destinati e azione revocatoria*, in *Quaderni di Giur. comm.*, *La riforma delle società di capitali*, Milano, 2004, 403.

(42) Cfr. S. D'Ercole, *L'azione revocatoria*, in *Trattato di Diritto Privato* diretto da P. Rescigno, XX, Torino, 1998, 161.

(43) Si veda M. Rubino De Ritis, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(44) Così G. Bozza, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, cit., 69.

(45) In proposito si vedano tra gli altri Cass., 25 settembre 1999, n. 10602; Cass., 26 novembre 1998, n. 12012, in *Giur. it.*, 1999 con nota di S. Irrera, *Vizi del procedimento (ed invalidità) della delibera consiliare e riflessi sulla conseguente delibera assembleare*.

di oggetto impossibile o illecito contemplate dalla fattispecie (46).

La *ratio* dell'art. 2447 *quinques* e gli obbiettivi che esso vuole perseguire conducono tuttavia verso un'interpretazione che traccia una linea tra il patrimonio particolare e quello residuo in modo tale che il patrimonio destinato ad uno specifico affare risponda esclusivamente per le obbligazioni contratte in riferimento all'affare laddove per tutti gli altri rapporti si farà garante unicamente il patrimonio residuo della società (47).

Se si procede ad una lettura articolata, considerando il combinato disposto degli artt. 2447 *bis*, comma 2, 2447 *quater* e 2447 *quinques*, comma 1, c.c., appare il regime del vincolo di destinazione e del correlato effetto di separazione.

Da tali norme, infatti, è possibile osservare come l'elemento cardine e virtuoso dei patrimoni destinati, vale a dire la realizzazione di una segregazione patrimoniale, sia essenzialmente il frutto di due presupposti basilari per la stessa costituzione dei patrimoni, sommati a determinati fatti i quali devono concretizzarsi successivamente alla delibera costitutiva.

Come detto in precedenza, imprescindibili vincoli alla formazione dei patrimoni *de quo* risultano la soggezione della porzione di rapporti o beni destinati al limite quantitativo fissato nel dieci per cento del patrimonio netto della società e la dovuta specificità degli affari a fronte dei quali sono costituiti i patrimoni medesimi.

Affinché la separazione sia resa operativa è però necessario che a tali condizioni legittimanti segua l'applicazione di alcune operazioni espressioni di un «formalismo estrinseco, istantaneo e permanente» (48) quali l'iscrizione della delibera costitutiva nel registro delle imprese, la relativa trascrizione della stessa nei pubblici registri nel caso in cui nel patrimonio siano contenuti immobili o beni mobili iscritti, la decorrenza del termine di sessanta giorni dall'iscrizione della delibera a disposizione dei creditori sociali per avanzare opposizione (salvo provvedimento autorizzatorio del tribunale) ed in ultimo il riferimento esplicito del vincolo di destinazione in ogni atto eseguito in relazione all'esecuzione dello specifico affare.

Si produce dunque in tal modo l'effetto segregativo giacché, da una parte, decorsa la data di efficacia della delibera di costituzione, i creditori sociali non potranno aggredire i beni inclusi nel patrimonio destinato, dall'altra lo stesso patrimonio testé costituito risponderà, nei limiti della sua capacità, delle obbligazioni contratte in relazione alla realizzazione

dell'affare specifico in ossequio all'art. 2447 *quinques* c.c., salvo diversa disposizione della delibera costitutiva (art. 2447 *ter* c.c.).

Nella sua fisiologia tale separazione può quindi definirsi «bilaterale» o «biunivoca» visto che la costituzione di patrimoni (come la stipulazione di finanziamenti) destinati genera masse patrimoniali distinte, ciascuna delle quali può essere aggredita unicamente dai rispettivi creditori.

A differenza delle leggi statunitensi sulle *protected cell companies* (49) le quali prevedono la separazione della responsabilità tra il patrimonio della società - madre e quello della cellula (nella fattispecie italiana «patrimonio destinato») senza alcuna possibilità di deroga (50), la disciplina prevede tuttavia che tale situazione venga turbata nel caso in cui si verificano alcuni determinati fatti.

Qualora, infatti, faccia difetto quell'indice esterno

Note:

(46) In proposito cfr. F. Terrusi, *I patrimoni delle s.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, cit., 105; D. Santosuosso, *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, cit., 368;

(47) F. Terrusi, *I patrimoni delle s.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, cit. 105 e M. Menicucci, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, cit., 210.

(48) Così A. Gemma, *Destinazione e finanziamento*, Torino, 2005.

(49) Tale figura societaria, presente in quegli ordinamenti comunemente denominati «paradisi fiscali» come i baliaati di Guernsey e di Jersey ma introdotta anche in alcuni stati degli USA tra i quali il South Carolina, il Kentucky e l'Illinois (si veda tra tutte il *Protected Cell Insurance Company Act, 2000, Code of Laws of South Carolina*, title 38, chap. 10.10. to 10.80.), trova una giustificazione nell'applicazione di una particolare forma di assicurazione detta «*captive insurance*», sostanzialmente basata su una particolare struttura che garantisce vantaggi economici e fiscali considerevoli: una società madre costituisce e controlla una società il cui oggetto sociale consiste nella fornitura di una copertura assicurativa alla prima. In tal modo oltre ad una riduzione dei costi si ottiene una partecipazione al guadagno del servizio assicurativo e la realizzazione di redditi di investimento sui premi, costituendosi una sorta di assicurazione interna al gruppo. Nell'ipotesi in cui l'impresa non possa sostenere la spesa per autoassicurarsi, può usufruire delle prestazioni della società «*captive*» condividendole con altre società di analoghe dimensioni, avvalendosi del fenomeno del «*rent a captive*». Più società indipendenti si giovano così dello stesso *captive* al fine di coprire rischi individuali e differenti. Qualora si verificano eventi dannosi di una certa entità per cui si superi il volume del conto di una società assicurata e l'impresa madre si trovi impossibilitata ad effettuare il pagamento integrativo, posto che nel rapporto esterno essa costituisce un'unica persona giuridica, soccorre il meccanismo delle *protected cell companies*, le quali costituendo *assets* separati, tutelano il patrimonio degli altri partecipanti. Si veda al proposito R. Arlt, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contr. e impr.*, 2004, 23.

(50) Si veda per tutti *South Carolina Protected Cell Insurance Company Act*, sec. 38-10-50.

di riferibilità dell'atto al patrimonio destinato rappresentato dalla menzione del vincolo di destinazione (previsto dall'art. 2447 *quinques*, comma 4, c.c.) la normativa dispone che il patrimonio residuo della società si faccia carico delle conseguenze relative al compimento dell'atto (51).

È possibile però osservare che la soluzione adottata dalla disciplina mal si combina con la funzione della menzione la quale, come sostenuto da certa dottrina, dovrebbe fungere da «strumento regolatore dell'imputazione» (52) senza costituire mezzo di attribuzione di responsabilità.

Sarebbe quindi più opportuno interpretare il dettato normativo, in forza dei criteri integrativi di imputazione della funzione oggettiva dell'atto e della surrogazione reale considerati come principi generali, in modo tale da far seguire al mancato rispetto del c.d. criterio della menzione non tanto l'inefficacia dell'operazione ma solamente l'imputazione del rapporto al patrimonio sociale (53).

Altra soluzione potrebbe essere individuata, giovandosi dell'autonomia contrattuale in sede di delibera, nel prevedere l'utilizzo di segni distintivi propri del patrimonio destinato i quali favorirebbero le modalità di imputazione degli atti evidenziando maggiormente la funzione economica dello specifico affare (54).

Si eviterebbe così un'ingiustificata dicotomia tra imputazione e responsabilità, altresì «imprudente», in quanto la eventuale controparte di un negozio relativo allo specifico affare dopo aver fatto affidamento sui beni del patrimonio separato, sarebbe «stornata», senza sua colpa, divenendo creditrice della intera società che risponde con il patrimonio residuo, concorrendo quindi con i creditori sociali. Inoltre si sgraverebbe il patrimonio separato dal dovere di soddisfare l'interesse del titolare della situazione creditoria, rimanendo inalterata l'attribuzione a suo favore degli atti, avendo, per citare un detto popolare, «la botte piena e la moglie ubriaca» (55). Volendo esemplificare si potrebbe immaginare che la società decida per il perseguimento dell'affare di chiedere dei finanziamenti ad una banca e dimentichi di fare esplicita menzione nel negozio di finanziamento della destinazione di questo allo specifico affare: ai sensi dell'art. 2447 *quinques*, comma 4, c.c. per tale debito risponderà la società, ma non con il patrimonio destinato, bensì esclusivamente con il suo patrimonio sociale residuo.

Le conseguenze possono essere che: per un verso il patrimonio destinato crescerebbe in seguito al finanziamento concesso dalla banca, ma non ne supporterebbe la relativa obbligazione che andrebbe a

gravare sul patrimonio sociale residuo; per altro verso i creditori che non avessero esercitato per tempo il diritto di opposizione troverebbero a concorrere sul residuo anche la banca finanziatrice, dal momento che anch'essa, in seguito alla mancata menzione del vincolo di destinazione ex art. 2447 *quinques* c.c. potrebbe rifarsi soltanto sul patrimonio residuo (56).

A tal proposito si segnala invece la soluzione adottata nelle *protected cell companies* delle *offshore jurisdictions* in cui si stabilisce che nel caso di mancata menzione non viene meno la limitazione della responsabilità al patrimonio destinato relativo, bensì rispondono delle obbligazioni assunte i membri dell'organo direttivo della società, responsabili personalmente sebbene sia loro concesso il diritto di regresso verso il patrimonio particolare (salvo non sia riscontrata una qualsiasi loro colpa o dolo) (57).

Fatti patologici suscettibili di mettere in crisi la bilateralità della separazione si verificano anche nel caso, seppur remoto, si imposti una «valvola di connessione unidirezionale» tra il patrimonio sociale ed il patrimonio destinato prevedendo *apertis verbis* nella delibera di costituzione del patrimonio destinato, una qualsiasi responsabilità del patrimonio sociale per le obbligazioni contratte con riferimento allo specifico affare, estendendo la propria responsabilità patrimoniale a vantaggio dei creditori particolari (58).

In tale ipotesi si negherebbe la stessa *ratio* dei patrimoni destinati permettendo ai creditori del patrimonio separato di aggredire i beni del patrimonio residuo a tutto svantaggio dei creditori sociali i quali, oltre a vedersi sbarrato il passo nella possibilità

Note:

(51) Cfr. C. Comporti, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit. e B. Inzitari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(52) Così R. Lenzi, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit.

(53) *Ibidem*.

(54) Sul punto cfr. F. Di Sabato, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in questa *Rivista*, 2002, 665; *Id*, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni destinati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, 13; P. Ferro Luzzi, *La disciplina dei patrimoni separati*, cit.

(55) Cfr. F. Gennari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(56) Per ulteriori considerazioni in merito cfr. P. Iamiceli, *Unità e separazione dei patrimoni*, 2003, Padova.

(57) Per tutti si veda *Guernsey PCCCs Ordinance*, sec. 11.

(58) Sul punto cfr. G. Bozza, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, cit.

di rivalersi sul patrimonio destinato, sarebbero costretti, «ad ulteriore onta», a sopportare il concorso dei creditori particolari (59).

Anche nel caso remoto in cui l'estensione della responsabilità della società sia limitata ad un certo importo, fornendo ai creditori del patrimonio destinato determinate garanzie, rimarrebbe in ogni caso incerto se considerare la responsabilità sociale come sussidiaria, operando come una sorta di *beneficium excussionis* del patrimonio separato (60), o se lasciare ai creditori particolari «mano libera» nel decidere verso quali beni rivalersi (61).

Nel silenzio della norma non si può che concludere col riconoscere l'autonomia degli amministratori della società in merito, pur auspicando che la delibera costitutiva consideri sempre la responsabilità della società come sussidiaria a quella del patrimonio destinato.

Un'ulteriore deroga alla bilateralità della separazione, sconosciuta alle leggi sulle *protected cell companies*, è rappresentata dalla responsabilità del patrimonio residuo della società per gli illeciti aquiliani commessi nella gestione dello specifico affare, come afferma il comma 3 dell'art. 2447 *quinques*.

Tale previsione sottende un principio, tipico dei *common law system*, per cui, ai fini dell'opponibilità di eventuali limitazioni della responsabilità patrimoniale del debitore, i creditori sono divisi in «volontari» e «involontari» (62) in ragione della fonte dell'assunzione dell'obbligazione. In tal modo si vogliono distinguere i creditori *ex contractu* i quali hanno consapevolmente negoziato con la controparte e possono usufruire degli strumenti di tutela del proprio credito stabiliti dallo stesso contratto, dai creditori *ex delicto* che si ritrovano coinvolti solo in seguito a condotte illecite degli amministratori o dei dipendenti del patrimonio destinato, i quali fanno sorgere una responsabilità extracontrattuale della società (63).

Anche in tale ipotesi si segnala l'ampia autonomia concessa agli amministratori responsabili dell'affare i quali potranno scegliere liberamente su quale patrimonio far gravare il debito verso i creditori involontari, potendo anche lasciare immune il patrimonio destinato sebbene l'obbligazione sia ad esso riferibile, per attingere al patrimonio residuo.

Come sostiene certa dottrina, sebbene la deliberazione costitutiva non possa prevedere in assenza di legge un'efficace ipotesi di *beneficium excussionis*, anche a tal proposito sarebbe auspicabile che in essa si stabilisca che in tutti i casi di inopponibilità ai creditori della separazione patrimoniale, per i debiti inerenti al patrimonio destinato ad uno specifico

affare risponda prima il patrimonio particolare stesso ed in via sussidiaria il patrimonio generale (64).

È da osservare in questa sede come tuttavia la disapplicazione della responsabilità conseguita con il patrimonio destinato in favore del creditore involontario abbia un carattere giuspolitico in risposta alla tendenziale riduzione della sfera della responsabilità attualmente riscontrabile (65). Se si ragiona infatti in una prospettiva di efficienza, si nota come generalmente l'imprenditore sia il soggetto più adeguato a governare il rischio e a evitare l'insorgenza di profili di responsabilità facendo uso ad esempio delle opportune assicurazioni (66).

Rimane in ogni caso da rilevare come si sia preferito ricorrere ad una tradizione estranea a quella del nostro ordinamento, che comunque contempla tra gli altri il concorso dell'azione contrattuale e di quella aquiliana, generando una disciplina poco compatibile con i principi di responsabilità civile.

La separazione patrimoniale nella fattispecie sarebbe, infatti, «a geometria variabile» o «a scomparsa» in quanto qualora l'illecito commesso non sia inerente ad attività incluse nello specifico affare i creditori *ex delicto* non potranno mai agire contro il patrimonio destinato, confermandosi quindi la segregazione patrimoniale, la quale verrebbe rinnegata nel caso opposto in cui i danneggiati per fatti connessi all'affare specifico potranno aggredire sia il patrimonio particolare che quello sociale.

Ruolo e tutela dei terzi

Allorché si è esaminato l'art. 2447 *ter* c.c. relativo al contenuto della delibera costitutiva del patrimonio destinato è stato osservato che il comma 1, lett.

Note:

(59) Cfr. C. Comporti, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(60) Come auspica G. Bozza, *op. cit.*

(61) Sostiene tale soluzione G. Mignone, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(62) Cfr. R. Weigman, *La responsabilità limitata delle società di capitali di fronte ai fatti illeciti*, in Studi in onore di R. Sacco, Milano, 1994, 1233.

(63) Cfr. in proposito G. Bozza, *op. cit.*, C. Comporti, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., B. Inzitari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(64) Cfr. F. Gennari, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(65) Cfr. L.M. Lopuki, *The death of liability*, in *Yale Law J.*, 106 (1996), 1.

(66) Così A. Zoppini, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, cit.

d) ed e) prescrive l'indicazione rispettivamente degli «eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare» e della «possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono».

Questi ultimi rappresentano dunque dei titoli di massa destinati alla circolazione i quali non includono diritti partecipativi alla società ma solamente ai risultati dello specifico affare finanziato tramite il rispettivo apporto, giacché trovano la propria fonte non nel contratto sociale bensì nel contratto di scambio sotteso agli apporti dei terzi, secondo uno schema che richiama l'associazione in partecipazione.

Sebbene le formule usate rivelano un carattere accidentale, è da rilevare che, nell'ambito meramente applicativo, la partecipazione di terzi all'affare può rappresentare l'elemento di volta dell'istituto il quale non potrebbe altrimenti esplicitarsi in tutta la sua potenzialità (67).

È ovvio infatti che la partecipazione dei terzi renderebbe maggiormente accessibile l'istituto *de quo* alle piccole società scarsamente patrimonializzate alle quali diversamente sarebbe precluso sia a causa della previsione del prudente limite quantitativo disposto nel dieci per cento del patrimonio netto della società, relativo al massimo valore destinabile al perseguimento dell'affare ai sensi dell'art. 2447 *bis* c.c., sia per la difficoltà di integrare il necessario requisito della congruità previsto dall'art. 2447 *ter*, lett. c) c.c.) (68).

L'emissione di strumenti partecipativi all'affare permette inoltre alla società di effettuare un'articolazione multidivisionale maggiormente omogenea, considerando che gli apporti dei terzi non sottostanno al suddetto limite del dieci per cento del patrimonio netto della società (69).

La partecipazione dei terzi e l'emissione di strumenti finanziari partecipativi risulta dunque solo «eventuale» e «possibile», posto che l'organo amministrativo può sempre stabilire, ove previsto nella delibera costitutiva, l'emissione futura di strumenti di partecipazione al patrimonio derivanti da apporti di terzi regolati per mezzo di una delibera modificativa e soggetta agli stessi vincoli formali *ex art.* 2447 *ter* c.c.

La loro incerta presenza porta quindi a ritenere plausibile la circostanza di destinare al singolo patrimonio solo beni e diritti di cui è titolare unicamente la società stessa, rendendo meramente endosocietaria l'efficacia della separazione patrimoniale (70).

Considerato che le due soluzioni esposte dalle lettere d) ed e) dell'art. 2447 *ter* c.c. sono appunto previste in maniera distinta non sarà necessaria la loro compresenza.

Si nota che la loro differenziazione si apprezza anche nella disciplina *de qua* posto che se l'apporto *ex* lett. d) non trova riscontro in alcun titolo rappresentativo della partecipazione, la deliberazione costitutiva dovrà disciplinare sia l'entità di tale partecipazione di terzi, ovvero la percentuale di utili cui essi danno titolo, sia i relativi poteri di controllo sulla gestione, nonché il diritto alla restituzione dell'apporto (71).

Anche in questa sede si rivela essenziale che l'indagine si concentri sui termini cardini della previsione. Dalla qualificazione giuridica dell'apporto è possibile infatti chiarire la misura della rilevanza della partecipazione dei terzi.

Analizzando la formula «apporti di terzi» è possibile osservare una sorta di ossimoro riguardo la portata inclusiva od esclusiva dei due elementi. Il termine «apporto» pur non essendo ignoto al nostro codice, che lo richiama all'art. 2346 c.c., comma 6, rappresenta nella sua eccessiva genericità un notevole nodo problematico.

Stante l'ampia latitudine della formula si deduce che il contenuto della partecipazione al terzo può estendersi fino a comprendere qualsiasi prestazione che possa provocare un beneficio economicamente stimabile in relazione alla realizzazione dello specifico affare, includendo quindi sia quelle forme di partecipazione che potrebbero dar vita ad un conferimento di capitale nella società, sia quelle rappresentate da prestazioni d'opera o di servizi, elemento distintivo degli strumenti finanziari rispetto alle

Note:

(67) Sul punto cfr. G. Manzo e G. Scionti, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, cit.

(68) In tal senso cfr. M. Menicucci, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, cit., 210; M. Lamandini, *Patrimoni separati e tutela dei creditori*, cit., 39; F. D'Alessandro, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in questa *Rivista*, 2004, 1061 e M. Stella-Richter jr., *I patrimoni «dedicati» nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive di riforma*, intervento al convegno sul tema «Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese», Firenze 2 giugno 2000, in www.associazionepreite.it.

(69) In proposito si veda L. Polito, *Patrimoni destinati... all'insuccesso?*, in questa *Rivista*, 2006, 545.

(70) Cfr. G. Giannelli, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società di capitali*, Aa. Vv. a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, p. 1210 e Inzitari B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(71) Sul punto si veda G. Mignone, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

azioni (72). Nel caso in cui si decida invece l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione, gli stessi titoli dovranno includere l'indicazione degli oneri e dei diritti dei sottoscrittori.

Alla capacità sostanzialmente ampia dell'elemento «apporto» si contrappone la specificazione dei «terzi» che inevitabilmente condiziona e restringe la portata della formula complessiva (73). Il terzo in quanto tale non subisce alcuna variazione nella sua qualificazione giacché l'apporto o la titolarità dello strumento partecipativo non vale ad attribuirgli la qualità di socio del patrimonio destinato né tanto meno della società (74). Il suddetto assunto determina due importanti limitazioni: la prima è relativa alla situazione di appartenenza del patrimonio destinato, che non può essere intaccata dalla partecipazione del terzo, la seconda riguarda invece gli strumenti partecipativi i quali non potranno essere titoli azionari (né titoli rappresentativi di un mutuo concesso dal terzo ovvero obbligazioni), bensì degli strumenti analoghi ai titoli di associazione in partecipazione (75).

È importante sottolineare che gli apporti dei terzi da «eventuali» e «possibili» non devono mai diventare protagonisti dell'operazione relativa alla realizzazione dell'affare, trasformandosi in «attori unici», subentrando al naturale ruolo della società la quale si limiterebbe alla mera gestione, lasciando ai terzi l'onere del rischio d'impresa. A tale soluzione si opporrebbe l'art. 2447 *ter*, comma 1, lett. c), c.c. laddove si prevede la necessaria messa a punto di un piano economico - finanziario e il correlato rispetto del principio di congruità del patrimonio.

In assenza di un'esplicita previsione del legislatore, forzando l'autonomia contrattuale nella predisposizione della delibera costitutiva, si potrebbe tuttavia eludere di fatto il principio generale che vuole la gestione e il rischio riuniti nel soggetto dell'imprenditore, creando dei patrimoni destinati nei quali la quota assegnata all'affare da parte della società sia marginale ed il rispetto dell'essenziale requisito della congruità sia affidato integralmente agli apporti di terzi. In tal caso la già limitata responsabilità della società nel perseguimento dello specifico affare si annullerebbe quasi del tutto (76). Sul punto è interessante evidenziare invece come le normative riguardanti le *protected cell companies* contemplino esplicitamente l'ipotesi che le cellule possano interamente appartenere a terzi, essendo anzi tale elemento alla base dello sviluppo dell'istituto nei vari ordinamenti (77).

Diventa quindi importante stabilire, a fronte degli oneri richiesti, quali siano i corrispondenti «onori»,

in un ambito in cui, come detto, l'autonomia contrattuale opera entro confini poco perspicui.

Un limite invalicabile dei diritti dei terzi, valido anche per coloro il cui apporto non è rappresentato da un titolo di credito, è sicuramente la riserva ad essi di forme di controllo sulla gestione oltre ad una partecipazione agli utili, come afferma la lett. d) dell'art. 2447 *ter* c.c. La norma tuttavia si rivela alquanto laconica sul punto giacché, risultando accettabile la mancata previsione di un limite minimo in relazione agli utili, avrebbe rappresentato una valida guida l'indicazione di una forma di controllo. In ogni caso ai terzi sarà possibile riservare esclusivamente diritti di controllo e non di gestione diretta, i quali devono rimanere saldamente ancorati alle figure dei soggetti amministratori della società (78).

Coloro i quali sottoscrivono strumenti finanziari risultano invece maggiormente tutelati già considerando la disciplina generale che all'art. 2352 c.c. stabilisce la possibilità di riconoscere diritti in relazione a determinati argomenti fino a nominare un componente dell'organo amministrativo o di controllo (79). Nella disciplina dei patrimoni destinati inoltre la lettera e) dell'art. 2447 *ter* fa esplicitamente riferimento a diritti e l'art. 2447 *octies* c.c. prevede la costituzione di assemblee speciali dei sottoscrittori, le quali hanno tra gli altri il potere di modificare i diritti previsti, oltre alla competenza sulle controversie con la società e sulle relative transazioni e rinunce.

Le assemblee speciali dei possessori di strumenti fi-

Note:

(72) Cfr. A. Bartalena, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto - I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 83.

(73) Si veda M. Rubino De Ritis, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit.

(74) Per F. Galgano, *Il nuovo diritto societario*, cit. gli strumenti di partecipazione al patrimonio destinato integrano, come gli altri strumenti atipici citati all'art. 2346, comma 6, c.c., lo schema dell'associazione in partecipazione.

(75) Al proposito si veda M. De Acutis, *L'associazione in partecipazione*, cit.

(76) Sul punto cfr. G. Bozza, *op. cit.*

(77) A mo' di esempio si veda sec. 14 della *Guernsey PCCs Ordinance*.

(78) Cfr. G. Giannelli, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società di capitali*, AA.VV. a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, 1210.

(79) Per approfondire si veda F. Di Sabato, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni destinati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, 13.

nanziari *de qua* assolvono dunque all'importante funzione di salvaguardia dell'interesse comune di tali investitori nel momento in cui i mutamenti della situazione economica della società provocano delle alterazioni delle direttive gestionali (80). Ciascun portatore dei titoli in questione vede dunque rimessa alla suddetta assemblea la disponibilità dei suoi diritti in relazione ai rapporti con la società, realizzando una forma di gestione collettiva degli interessi individuali che non trova precedenti nel nostro ordinamento giuridico.

Un'ipotesi affine può essere individuata nei *common law system* riguardo i *syndicated loan agreement* per i quali l'esercizio dei diritti individuali dei creditori è conferito ad un *trustee* che, seguendo le direttive dell'assemblea dei creditori e a sua discrezione, può eventualmente agire a fronte di inadempimenti del debitore (81).

Conclusioni

Tentando di tracciare un bilancio della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare è possibile muovere due osservazioni.

Innanzitutto se la finalità a cui tale istituto mira è individuabile nel rendere più agevole alle società di capitali la ricerca di *partners*, l'obbiettivo non sembra esattamente messo a fuoco giacché la partecipazione dei terzi, come si è visto, costituisce soltanto una delle possibilità, per cui sembrerebbe che la conclusione di accordi con terzi possa essere più

agile se fosse appannaggio dell'autoregolamentazione delle parti senza il peso di eccessive o, all'opposto, lacunose, norme.

Si evidenzia, inoltre, anche attraverso l'apporto comparatistico, come lo schema di fondo e la *ratio* stessa dell'istituto, vale a dire la separazione patrimoniale con la conseguente specializzazione della responsabilità, sia molto spesso minata se non resa abbastanza vulnerabile, essendo assai labile anche sul piano creditorio la divisione tra patrimonio generale e patrimonio particolare che dovrebbe determinare la fortuna dell'istituto.

Il legislatore ancora una volta, e la scarsa applicazione nella prassi lo conferma, pur rispondendo ad un'esigenza reale del panorama economico produttivo, non ha saputo resistere alla tentazione di regolamentare troppo (82), scadendo spesso in una normazione equivoca e impegnativa, poco adatta ad un contesto economico di piccole e medie imprese, e destinata probabilmente a rimanere poco più che un esercizio di stile

Note:

(80) Cfr. al proposito R. Santagata, *I patrimoni destinati a «specifici affari»*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di S. Ambrosini, Torino, 2005, 357.

(81) Cfr. E.M.A. Kwaw, *The Law and Practice of Offshore Banking and Finance*, Kingston, 1996.

(82) Si vedano a tal proposito le acute osservazioni di L. Polito, *Patrimoni destinati... all'insuccesso?*, cit., 545.

LIBRI

Collana: **La riforma appalti**

La disciplina dei contratti pubblici

Commentario al codice appalti

II edizione

AA.VV.



La nuova edizione del *Commentario al codice appalti* propone un commento **aggiornato, analitico, approfondito** ed al contempo dal **taglio operativo** del D.Lgs. n. 163/2006, significativamente rivisitato alla luce dei recenti interventi legislativi operati sul dettato normativo dai **“correttivi”**, dalla **finanziaria 2009** e dai decreti **“anticrisi”** e **“milleproroghe”**.

Ulteriori profili di pregio dell'opera sono la costante attenzione agli indirizzi di dottrina e giurisprudenza più recenti ed il continuo rimando alla normativa e alla giurisprudenza comunitaria.

Utili e complementari le tavole di raffronto con le disposizioni della legge n.

109/1994, del D.P.R. n. 554/1999, delle direttive Ce 17 e 18 del 2004 ed il completo indice analitico, che rinvia per ciascuna voce al numero dell'articolo del Codice.

Ipsoa 2009, pagg. 1900, € 130,00
Cod. 102027

Per informazioni e acquisti

• **Servizio Informazioni Commerciali**

(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)

• **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)

• <http://shop.wki.it/ipsoa>