



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DEL MOLISE

FACOLTÀ DI ECONOMIA

Dipartimento di Scienze Economiche Gestionali e Sociali

---

*Tesi di dottorato in*  
Evoluzione storica degli studi  
di Ragioneria e di Economia Aziendale  
XXI Ciclo

**“I Patrimoni destinati: profili giuridici,  
economico-aziendali e contabili”.**

Coordinatrice: Chiar.ma Prof.ssa Luciana Frangioni

*Relatore:*  
Chiar.mo Prof.  
**Claudio Struzzolino**

*Dottorando:*  
**Dott. Cuono Liguori**

---

A.A. 2009/2010

## INDICE

<i>Introduzione</i>	pag. 5
Capitolo I, <i>Inquadramento economico e giuridico</i>	pag. 10
La <i>ratio</i> economica e giuridica dei patrimoni destinati	pag. 10
Nuove forme di garanzia e nuove forme di cartolarizzazione	pag. 12
Competitività e vantaggi della nuova forma di finanziamento	pag. 14
Le esperienze di separazione patrimoniale di origine internazionale nella pratica e nella teoria giuridico-economica	pag. 18
La separazione patrimoniale nel diritto d'impresa in Italia	pag. 27
Capitolo II, <i>Separazione e destinazione patrimoniale</i>	pag. 36
Natura giuridica dei patrimoni destinati, vincolati e segregati	pag. 36
Cosa si intende per “affare”	pag. 39
La Pubblicità ed i suoi effetti	pag. 41
L'opposizione dei creditori alla diminuzione della garanzia societaria	pag. 44
La legittimazione all'opposizione	pag. 49
Gli effetti della separazione e della destinazione nei confronti dei terzi	pag. 52
L'insolvenza del patrimonio separato e della società	pag. 60
Capitolo III, <i>Profili contabili-aziendali, organizzativi e strategici dei patrimoni separati</i>	pag. 68
La contabilità nel diritto societario	pag. 68
Il bilancio e i libri sociali obbligatori	pag. 79
Il rendiconto	pag. 83
Il rendiconto finale	pag. 92
La strategia alla base dei patrimoni separati e destinati	pag. 97
Aspetti organizzativi dei patrimoni	pag. 102

Misurazione della <i>performance</i> reddituale	pag. 105
La contabilità aziendale dei patrimoni separati e destinati	pag. 107
La scelta tra sistemi equivalenti di contabilizzazione	pag. 110
Le contabilità indipendenti	pag. 112
La rappresentazione delle operazioni esterne ed interne al “gruppo” societario	pag. 113
Conclusioni	pag. 177

## **INDICE APPENDICE**

<i>Delega del Governo per la riforma del diritto societario</i>	pag. 116
Art. 1 Delega	pag. 116
Art. 2 Principi generali in materia di società di capitali	pag. 116
Art. 3 Società a responsabilità limitata	pag. 117
Art. 4 Società per azioni	pag. 119
Art. 5 Società	pag. 123
Art. 6 Disciplina del bilancio	pag. 125
Art. 7 Trasformazione, fusione, scissione	pag. 125
Art. 8 Scioglimento e liquidazione	pag. 126
Art. 9 Cancellazione	pag. 126
Art. 10 Gruppi	pag. 127
Art. 11 Disciplina degli illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali	pag. 127
Art. 12 Nuove norme di procedura	pag. 132
<b>Scopo e contenuto</b>	pag. 136

## **PARTE PRIMA**

<b>Patrimoni destinati ad uno specifico affare</b>	pag. 138
1. Patrimonio destinato: aspetti generali	pag. 138
2. Scritture contabili del patrimonio destinato	pag. 141
3. Rendiconto dello “specifico affare”	pag. 143
4. Riflessi sul bilancio generale della società	pag. 145
Stato Patrimoniale	pag. 145
Conto Economico	pag. 148
Nota integrativa	pag. 148
5. Natura e rappresentazione contabile degli “apporti” dei terzi	pag. 154
Natura dell’apporto	pag. 154
Iscrizione in bilancio dell’apporto del terzo	pag. 155
Strumenti finanziari di partecipazione all’affare	pag. 158

6. Rapporti fra patrimoni destinati e col patrimonio residuo della società	pag. 158
7. Rendiconto finale	pag. 160
8. “Rientro” del patrimonio destinato nel patrimonio “generale” della società	pag. 161
9. Piano economico – finanziario dell’“affare”	pag. 162

## **PARTE SECONDA**

<b>Finanziamenti destinati ad uno specifico affare</b>	pag. 163
Aspetti generali	pag. 163
1. Finanziamento senza contestuale istituzione di patrimonio destinato ai sensi dell’art. 2447- <i>bis</i> lett. a)	pag. 164
2. Finanziamento collegato alla contemporanea istituzione di un patrimonio “destinato”	pag. 166

<b>APPENDICE 1: DISCIPLINA DEI PATRIMONI DESTINATI</b>	pag. 167
Codice civile - sezione XI. Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare	pag. 167

<b>APPENDICE 2: MODIFICHE APPORTATE AI PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI</b>	pag. 173
Principio contabile 12 - Composizione e schemi del bilancio d’esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi	pag. 173
Principio contabile 22 - Conti d’ordine	pag. 174

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro ha per scopo l'indagine di un istituto giovane, introdotto dalla recente riforma del diritto delle società, e delle più apparenti che concrete divergenze con il "sistema" nel quale è venuto ad inserirsi: i patrimoni separati e destinati.

Nonostante la sua giovane età, l'istituto *de quo* è stato studiato e analizzato nei suoi più vari aspetti. Da un lato i giuristi, essendo il neo istituto un'introduzione legislativa, hanno preteso di esaminarne tutte le problematiche invadendo, spesse volte, campi e terreni a loro stessi sconosciuti. La cultura aziendalistica, d'altro canto, ha dovuto ripensare e mettere in discussione alcuni dogmi, ritenuti ormai acquisiti, e formalizzare nuovi modi di intendere ed impiegare il patrimonio, ipotizzando nuove regole di coordinamento.

Come sovente accade, la legge è laconica, lascia troppe volte all'interprete il compito di riempire di significato il nudo testo, scoprendone limiti e capacità.

Dai lavori preparatori, chiaramente, si evince lo spirito della novella: favorire l'impresa e lo sviluppo economico del paese. A tutto questo va aggiunto che la novità legislativa si segnala, quantomeno, come tentativo di snellire procedure e moltiplicare gli investimenti. Tra le variabili da considerare, in una moderna concezione del "diritto degli affari", vi è ormai a buon diritto la competizione tra legislazioni, "forum shopping". In Europa, per quel che ci riguarda, ma ancor più se si pensa ai nuovi mercati emergenti in Oriente, buone norme attraggono "buone società", riversando a cascata gli effetti positivi sia nel campo economico che della ricerca: il caso del Delaware, negli Stati Uniti, è troppo noto per non essere citato.

L'analisi, che non ha pretesa alcuna di esaustività, sarà condotta su più campi e su più livelli differenti, mostrando come, a volte, i fraintendimenti e gli apparenti problemi nascano da una mera sovrapposizione dei piani stessi. Si prenderanno le mosse dalla separazione patrimoniale inquadrandola da un punto di vista giuseconomico, si farà notare come non sia affatto nuovo l'effetto della separazione di "una parte dal tutto" nel nostro ordinamento e di come alcuni istituti, che saranno brevemente analizzati, abbiano come

effetto la separazione patrimoniale, il più delle volte accompagnata da un vincolo di destinazione così come nel caso dei patrimoni separati e destinati ad uno specifico affare.

Si cercherà di sgomberare il campo da incomprensioni lessicali, tentando di meglio chiarire il significato di termini come “affare”.

Soltanto dopo aver inquadrato l’istituto da un punto di vista giuridico ed economico, meglio ancora aziendalistico, passeremo in rassegna i profili critici.

L’indagine proseguirà indagando uno dei punti di maggiore frizione tra le due culture, quella giuridica e quella economica: la contabilizzazione dell’affare. Si osserverà come questo punto focale si presti a più visioni e dell’azienda e della sua rappresentazione all’esterno.

Cos’è il bilancio d’esercizio, insieme a tutti i suoi sotto-tipi, prospetti e rendiconti, se non una rappresentazione all’esterno della vita societaria e una chiara mappa per tracciare poteri ed obblighi di chi la gestisce?

Vedremo che una rendicontazione della specifica intrapresa non è cosa impossibile da realizzare, si evidenzieranno i risvolti pubblicitari di tale rappresentazione e di come vengano utilizzati per poter rendere opponibile ai terzi la separazione dei patrimoni avvenuta.

Al tempo stesso, i patrimoni separati e destinati danno prova dell’inadeguatezza della nostra legislazione, troppe volte infatti abbiamo assistito alla proposizione di leggi nate già vecchie che faticano a star dietro ad una realtà economica così incalzante con il suo incedere da non poter rendere possibile una concreta, più che millantata, armonizzazione con il sistema.

È proprio questo infatti uno dei punti cruciali del presente lavoro di ricerca. Quello legislativo, come i più sapranno, è un sistema che si autoregge e giustifica, trovando in sé, nella gerarchia delle fonti normative, un modo per non contraddirsi, un modo che permetta di evitare contrasti sia all’interno delle norme stesse sia nell’ambito delle varie interpretazioni che di esse la dottrina e la giurisprudenza danno di volta in volta.

L’istituto in oggetto, al di là del favore che troverà tra gli operatori economici e gli addetti ai lavori, segna comunque il passo; ci dice, in qualche modo, che la voglia di semplificazione è sempre più avvertita, ci

dice, inoltre, che il Legislatore è attento a quelle che saranno le probabili evoluzioni dell'economia nel suo complesso e cerca di coglierne le opportunità.

Tratteggiando appena quelli che possono essere i profili più importanti dal punto di vista giuridico, possiamo dire che il vincolo di destinazione impresso dalla costituzione dei patrimoni separati, l'autonomia giuridica, la gestione contabile a questo vincolo riconosciuta non implicano la fuoriuscita dal patrimonio della società dei beni destinati ad uno specifico affare, terminato il quale, ed esaurita la sua funzione di garanzia, le attività e le passività tornano ad essere voci della società gemmante.

Tale rilievo merita di essere considerato in sede di esame del trattamento del dato contabile dei patrimoni *de quo*; sarà analizzata, inoltre, la distinta contabilizzazione della costituzione del patrimonio separato e delle operazioni compiute per lo svolgimento dello specifico affare cui quel patrimonio è completamente destinato, nonché la corretta esposizione delle operazioni e delle valutazioni concernenti lo specifico affare nel conto economico della società.

L'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. a), c.c., inoltre, prevede che una società di capitali possa istituire uno o più patrimoni destinati in via esclusiva ad uno specifico affare e che tali patrimoni siano costituiti (art. 2447-*ter*, comma 1, lett. d), anche da "apporti di terzi", sia da beni in proprietà o in uso, sia di servizi.

Il patrimonio separato può essere formato da beni e rapporti giuridici (art.2447-*ter*, comma 1, lett. b), e quindi anche da diritti ed obblighi, crediti e debiti, attività e passività.

Il patrimonio in oggetto, come accennato più volte, ha un vincolo di destinazione, la cui osservanza grava sugli amministratori della società, gli unici soggetti autonomamente deputati (salvo ipotesi di intervento del magistrato) a compiere atti dispositivi su detto patrimonio.

Il patrimonio, ancora, acquista anche una particolare autonomia giuridica, nel senso che, decorsi sessanta giorni dall'assunzione della delibera con cui la società ha istituito il patrimonio stesso, i creditori (anteriori o posteriori all'iscrizione) non possono far valere i propri diritti su quel patrimonio; inoltre, la società, per le obbligazioni contratte per lo specifico affare, non



risponde che “nei limiti del patrimonio ad esso destinato” (art. 2447-*quinques*, commi 2 e 3). Tutto questo, però, sarà meglio argomentato nel corso della trattazione. Ci basti, per adesso, avere una sommaria idea dell’organizzazione dei patrimoni e degli “scossoni” che hanno generato per il fatto di incidere sulla garanzia patrimoniale della società (art. 2740 c.c.), sottraendo risorse ai creditori sociali (della società gemmante).

Il fenomeno è così marcato che oltre a generare le conseguenze brevemente accennate in precedenza, destinazione ed autonomia giuridica, produce un’ulteriore conseguenza: l’autonomia contabile (art. 2447-*sexies*), in quanto gli atti di gestione, compiuti dalla società con riferimento allo specifico affare, devono avere una rendicontazione in separate scritture contabili *ex art.* 2214 c.c. (il libro giornale, il libro degli inventari, nonché - se richieste dalla natura e dalle dimensioni dello specifico affare - altre scritture, quali, principalmente, le schede di mastro e le scritture ausiliarie di magazzino).

Alla fine del suo percorso, quando lo specifico affare si è realizzato o è divenuto impossibile, gli amministratori della società “redigono un rendiconto finale”, che viene depositato nel Registro delle Imprese insieme alla relazione del collegio sindacale e del revisore contabile (art. 2447-*novies*, comma 1, c.c.).

Questa, per dirla con espressioni povere, è la vita di un patrimonio separato e destinato ad uno specifico affare. Questa è la vita di un istituto che cerca, a fatica, dato lo scarso utilizzo che fino ad oggi se ne è fatto nella pratica commerciale, di inserirsi in un quadro dove le problematiche che tocca non sono poche, dove lo scopo di facilitare l’intrapresa urta con l’affidamento e la tutela dei terzi; così, infatti, si spiega lo stretto rapporto con il regime pubblicitario e di conseguenza con il Registro delle Imprese.

Per concludere, ad un inquadramento che potremmo definire giuridico ed economico, *latu sensu*, seguirà un’analisi prettamente civilistica, dando uno sguardo ad altri istituti presenti nel nostro ordinamento, sia di matrice domestica che internazionale; seguiranno poi gli aspetti di contabilità, per poi degradare con quelli che, per comodità, chiameremo aspetti aziendalistici: organizzativi, gestionali e strategici.

Da ultimo, si punterà l’attenzione sulle criticità dell’istituto e sulle sue

possibili evoluzioni.

## CAPITOLO I

### *Inquadramento economico e giuridico*

#### **1. La *ratio* economica e giuridica dei patrimoni destinati**

Avere pretese di esaustività nell'inquadramento giuridico ed economico dei patrimoni separati e destinati potrebbe essere un esercizio velleitario. Ben però si possono tracciare quelli che sia di primo acchito, sia a seguito di un'analisi più attenta, sembrano essere i “vantaggi” che presenta la costituzione dei patrimoni *de quo*.

Dal lato economico-aziendalistico, cioè dalla prospettiva meno evidente se si pensa ai patrimoni separati come ad un'innovazione legislativa *tout court*, l'istituto in esame può portare a cambiamenti considerevoli nella struttura finanziaria della società con tutto quello che a cascata ne consegue.

I patrimoni destinati riducono gli oneri finanziari. È la sicura asserzione cui si arriva se si tiene conto dello stato dell'arte degli studi che coinvolgono la finanza aziendale; infatti si è dimostrato che gli oneri finanziari si abbassano in caso di presenza di più investitori e non solo dei classici presenti all'interno della compagine azionaria così come alla vecchia maniera intesa. Gli studi prospettati hanno nel teorema di Modigliani-Miller il loro punto d'origine. I due studiosi cercarono di dimostrare che al di là di quale fosse la fonte attraverso la quale la società si riforniva di capitali, indipendentemente da qualsiasi tipo di finanziamento, nel caso ci trovassimo in un mercato con concorrenza perfetta, il valore della società non cambierebbe.

Troppe cose però sono state espunte dal ragionamento, troppe cose che incidono profondamente sul valore della società e sui suoi costi, primi tra tutti: “i costi di transazione”. Sono detti tali, all'interno dell'analisi economica del diritto, quei costi rappresentati da trattative contrattuali, ricerca dei finanziamenti, monitoraggio sulla società e sull'impiego delle stesse risorse economiche, per non parlare infine del controllo da esercitare sui comportamenti opportunistici degli agenti sul campo da gioco.

Il secondo punto, in ordine temporale ma non certo di importanza, risiede nell'idea, poco veritiera, che ci si trovi in un mercato perfetto, meglio ancora, in un mercato in concorrenza perfetta.

Le caratteristiche che deve avere un mercato per dirsi in concorrenza perfetta sono: 1) mancanza di barriere all'entrata, cioè l'assenza di impedimenti sia di carattere economico che logistico all'ingresso nel mercato di nuovi *competitors*; 2) che gli operatori siano *price tacker* (cioè che non abbiano il potere economico di fare o condizionare il prezzo, bensì soltanto prenderlo dal mercato, senza la possibilità di potervi incidere allo stesso modo del monopolista; 3) che i costi per uscire dal mercato e quindi disinvestire non siano alti.

Come ben sappiamo i mercati sono spesse volte divisi in oligopoli, altre in monopoli e pochi sono i casi in cui essi si avvicinano a quello che tecnicamente si potrebbe definire un mercato in concorrenza perfetta. Questa piccola digressione si rivela quantomai opportuna per correggere il tiro degli studiosi citati e per dimostrare che i patrimoni separati, così come altri istituti, riescono nello scopo di un abbassamento degli oneri finanziari. Altri studiosi<sup>1</sup>, di lì a qualche anno, dimostrarono, più lucidamente, che non solo non era indifferente il tipo di finanziamento dell'impresa, ad esempio finanziarsi con l'emissione di nuove azioni non è certo uguale all'indebitamento, come far entrare un socio nel capitale non è certamente la stessa cosa che emettere dei titoli obbligazionari, ma dimostrarono che, in virtù di questa differenza, il maggior rendimento del finanziamento sarebbe arrivato da una diversificazione dei finanziamenti perchè differenti erano i finanziatori e le loro esigenze. È fin troppo evidente la differenza che intercorre tra un investitore istituzionale, come un istituto di credito, e il piccolo azionista risparmiatore.

In quest'ottica, i patrimoni separati risultano essere uno strumento duttile, capace di abbattere il costo del capitale graduando gli interessi portati dai vari investitori. Si badi bene che, quando usiamo la parola investitori la usiamo per riferirci anche a categorie che solitamente non vengono annoverate tra quelle che "investono". Nella fattispecie ci si riferisce, ad esempio, anche ai lavoratori che hanno sicuramente una percezione del rischio differente dagli investitori "classici", ecco allora che i patrimoni

---

<sup>1</sup> R. A. BREALEY, S.C. MYERS, S. SANDRI, *Principi di finanza aziendale*, 4° Ediz., Edizione italiana a cura di S. SANDRI, M. BIGELLI, (a cura di), McGraw Hill, Milano, 2003.

separati si prestano a politiche remunerative dell'investimento differenziate<sup>2</sup>.

Una garanzia più forte la otterrà il lavoratore che dai proventi del singolo affare si vedrà riconosciuto un salario, proprio in virtù del tipo di rischio da lui assunto; mentre un rendimento più alto lo avrà l'investitore, sia esso; istituzionale o meno, che però avrà sempre il vantaggio di dover monitorare, come detto, solo la gestione e i proventi del singolo affare e non l'andamento di tutta la società, senza tema che i creditori sociali possano aggredire il patrimonio separato e destinato. È proprio la destinazione, infatti, a permettere che ciò avvenga. In seguito vedremo il modo di atteggiarsi del vincolo di destinazione e lo si apprezzerà soprattutto alla luce di una analisi civilistica dell'istituto.

## **2. Nuove forme di garanzia e nuove forme di cartolarizzazione.**

Oltre a quelli economici e aziendalistici ci sono altri vantaggi, come quello della garanzia prestata.

La separazione che avviene grazie alla destinazione consente di attuare nuove forme di garanzia del credito, più snelle e da un certo punto di vista innovative rispetto alle classiche forme che la nostra pratica commerciale conosce. Ci riferiamo senza dubbio al sistema delle garanzie reali, pegno e ipoteca, ed a quella personale, la fideiussione.

Pegno e ipoteca risultano datate e soprattutto non pronte a soddisfare quelle che sono le esigenze di dinamicità del mercato. Oltre alle lungaggini necessarie per azionare meccanismi anchilosati dalla vetustà, ci si trova di fronte, il più delle volte, ad una perdita di valore del bene oggetto di garanzia, immobile o mobile che sia. La garanzia personale soffre dell'incapienza del patrimonio del fideiussore che troppe volte, alla resa dei conti, è risultato una semplice "testa di legno", intestataria formale di rapporti giuridici ma dall'esiguo se non addirittura inesistente patrimonio.

---

<sup>2</sup> F. FERRO LUZZI, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003.

Nuove soluzioni arrivano d'oltre oceano e dall'altra parte della Manica e sono note con il nome di *floating charge*.

Meccanismi come lo spossessamento della cosa nel pegno o la preventiva escussione del patrimonio del debitore principale, prima di arrivare al patrimonio del fideiussore garante, hanno mostrato come sia importante che un bene o una somma di denaro restino nella disponibilità del debitore.

Il *floating charge* raggiunge lo scopo senza spossessamento, tutto ciò grazie ad un'idea di garanzia "dinamica". Infatti non è al valore del bene pignorato o alla capienza patrimoniale che è rivolto lo sguardo, bensì all'affare e ai suoi possibili rendimenti.

Riorganizzando il tutto, si intuisce come un singolo affare, ad esempio la costruzione di una grande opera, possa da solo garantire, con i proventi attesi, i finanziatori come e meglio delle classiche forme di garanzia. Il capitale destinato e i flussi di cassa generati dall'affare sono interamente devoluti alla soddisfazione dei portatori di interesse che gravitano intorno alla nuova intrapresa senza dover tenere conto dei creditori della società gemmante e senza dover tenere conto del suo indebitamento generale.

La formula del *floating charge* è ormai nella prassi così diffusa che anche in Italia, nello specifico nel Testo Unico Bancario, all'art. 46 sono state introdotte forme di garanzie non possessorie che gli istituti di credito possono richiedere alle società alla concessione di finanziamenti. Viene qui ribadito il duplice vantaggio sia per gli investitori, che risparmiano nel monitoraggio, sia per i gestori dell'affare che non si vedono intaccare il capitale necessario per l'affare.

Anche l'istituto del *project financing* si è visto riconoscere la possibilità di utilizzare lo stesso tipo di garanzia, data la ingente quantità di risorse necessarie per il compimento di progetti, appunto, nei quali esso è utilizzato. Altro, ma simile discorso, è da farsi per quanto riguarda la cartolarizzazione. Quella più conosciuta è senz'altro quella dei crediti pecuniari. Riassumiamo in breve il meccanismo: una società titolare di crediti, di futuro o difficile realizzo, li cede in blocco ad una o più società che li paga a costo ridotto. Poi la società di cartolarizzazione emette sul mercato valori mobiliari legati alla remunerazione di quei crediti così da poter rimborsare gli azionisti/obbligazionisti che hanno comprato i titoli.

Il vantaggio, per la prima società, quella che ha venduto in blocco i crediti, è rappresentato da un'attualizzazione del realizzo, recuperando un pò meno del valore del credito a fronte, però, di una certezza; il vantaggio della società che ha cartolarizzato, separando i patrimoni, consiste nell'acquisto di un valore monetario maggiore di quanto l'abbia pagato, in più lucra sulla vendita di titoli che come sottostante hanno i crediti stessi e il futuro flusso di cassa rappresentato dalla riscossione degli stessi.

Alla classica cartolarizzazione pecuniaria si sono affiancate, di recente, altre forme di cartolarizzazione. Quella che più ci interessa è quella che separa e divide dalla massa patrimoniale di una società, non una somma di denaro, bensì un affare vero e proprio anche di matrice industriale.

Quello di cui si è brevemente parlato, nella prassi internazionale, ricade sotto il nome di *whole business securitization*. Non più quindi un patrimonio a garanzia del credito ma i proventi di uno specifico affare in un arco temporale che può essere fissato *ex ante* oppure no. Molto probabilmente un risultato analogo sarebbe raggiungibile con un finanziamento destinato in cui un terzo finanziatore interviene mettendo la provvista e cartolarizzando, vendendo così titoli sul mercato e ripagandoli con i flussi di cassa del finanziamento destinato.

Altri e più particolari problemi pone poi la garanzia del patrimonio separato e della società gemmante che saranno però analizzati in sede di analisi civilistica dell'istituto.

### **3. Competitività e vantaggi della nuova forma di finanziamento**

Le finalità alle quali si prestano i patrimoni separati e destinati sono molteplici. La via scelta dal legislatore è stata quella di creare un istituto che non fosse, *ex ante*, teleologicamente orientato ma che mostrasse certezza nei suoi meccanismi di funzionamento, lasciando, di volta in volta, il compito ai privati di definirne contorni e contenuti.

C'è stato chi<sup>3</sup> ha sostenuto che i patrimoni in oggetto si prestano ad almeno

---

<sup>3</sup> G. MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in

tre funzioni importanti: *conservativa, di smobilizzo e di finanziamento*.

La funzione conservativa potrebbe essere assolta separando dalla massa patrimoniale generale della società, una quota parte, non superiore al dieci per cento (10%) del patrimonio netto, per sottrarla alla garanzia generale della società. Immaginiamo l'ipotesi in cui l'utilizzo di alcuni *asset*, che ben potrebbero essere impiegati per una nuova intrapresa, venga destinato al nuovo singolo affare.

Altra ipotesi è quella in cui un complesso aziendale, per questo autosufficiente, potrebbe essere impiegato per generare flussi di cassa, con l'emissione di titoli, la liquidità dei quali potrebbe a buon diritto finire nel bilancio della società gemmante.

Il terzo impiego, che se ne suggerisce, potrebbe essere quello di puro finanziamento, un modo per reperire risorse sul mercato<sup>4</sup>.

In questo modo, la competitività ne risulta accresciuta sia in termini di efficacia che di efficienza. Sono questi due sostantivi utilizzati prevalentemente nella pratica economica, con il primo si misura il raggiungimento o meno di un obiettivo prefissato, con il secondo si misura l'abbassamento dei costi per arrivare al risultato. Appare superfluo ricordare che prediligendo questo modo di fare impresa, il Legislatore abbia voluto suggerire un iter più pratico e veloce che evitasse una duplicazione degli sforzi. Quando in passato una società voleva intraprendere un nuovo affare era costretta a creare un altro veicolo societario per evitare che il rischio di

---

*Quaderni di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, Roma, 2004.

<sup>4</sup> La costituzione di patrimoni "persegue un duplice obiettivo: rendere superflui accorgimenti costosi e poco trasparenti che già vengono usati nella pratica, come la costituzione di società ad hoc anche per un singolo affare; rendere possibile una più concreta tutela per coloro che intervengono nel finanziamento dell'affare, i quali vengono resi consapevoli delle sue caratteristiche e si trovano in una situazione ove il loro rischio è circoscritto agli esiti economici dell'affare stesso. Del resto un modello non solo di patrimonio separato, ma anche di pluralità di patrimoni separati, fra loro e rispetto al patrimonio della società, si ha già nella L. 30 aprile 1999, n. 130 (sulla cartolarizzazione dei crediti), proprio in funzione dell'esigenza di non moltiplicare, con aumento dei tempi e dei costi, organismi societari per la mera funzione della separatezza dei patrimoni. Sarà compito del legislatore delegato dettare le opportune norme a garanzia degli interessi coinvolti", Relazione illustrativa allo schema di legge delega per la riforma del diritto societario redatta dalla commissione presieduta da Antonio Mirone (il testo in precedenza riportato si riferisce al commento al punto 4, c. 4, lett. b) del progetto di legge). Commenti simili sono riportati nella relazione al D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, nella quale si afferma che, con l'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni separati e destinati ad uno specifico affare si è creato uno strumento "*operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa*".



insolvenza del nuovo affare inficiasse lo stato di salute, per così dire, della società “mamma”.

Le spese che si duplicavano e che si continuano a duplicare, perchè come già rilevato l'utilizzo dello strumento non ha visto sin ora molte applicazioni, sono, solo per citarne alcune, quelle della negoziazione di un nuovo statuto, di un altro atto costitutivo, la costituzione di un'altra sede sociale, la nomina di un nuovo organo amministrativo e lo stesso vale per il collegio sindacale o per il revisore dei conti, se esterno. Lo stesso reperimento delle risorse finanziarie risulta più agevole in quanto gli investitori istituzionali non dovranno aver presente e monitorare lo stato e i rischi societari connessi alla società gemmante ma solo quelli legati all'affare ed alla sua realizzazione.

La Riforma in cui è contenuta la novella ha portato con sè molte novità, in questo senso. L'efficientismo economico guida ormai anche i giuristi e la legislazione societaria, creando strumenti finanziari che si adattano alle esigenze dei nuovi azionisti. Se prima, la contrapposizione la si individuava tra azionisti di professione e manager, ora al gioco si è aggiunto anche un terzo giocatore, il piccolo azionista, che ha esigenze diverse. Proprio per questo il mercato, soprattutto quello finanziario, ha visto il proliferare di strumenti che meglio di altri si attagliano al pubblico cui sono destinati.

Per questa nuova categoria di piccoli azionisti le esigenze sono diverse, nuove: 1) non hanno lo stesso grado di propensione al rischio; 2) cercano un rapido e pronto smobilizzo dell'investimento anche a fronte di una remunerazione più bassa; 3) preferiscono votare con i “piedi” piuttosto che con le mani (l'espressione è mutuata dal diritto nord americano e la si usa nei casi in cui gli azionisti della società preferiscano recedere dal contratto sociale piuttosto che invalidare le varie decisioni sulle quali non sono d'accordo).

Il favore riconosciuto ad un tipo di tutela, quale quella risarcitoria, piuttosto che a quella reale che ha l'effetto di caducare gli effetti delle delibere, mostra tutta la portata innovativa della Riforma societaria. Sempre più è lasciata alla società o all'imprenditore la possibilità di regolare i propri rapporti creditorî sia in caso di gestione ordinaria dell'impresa sia all'interno della sua fase patologica (ci riferiamo ai nuovi concordati: preventivo, in

special modo, ma anche a quello fallimentare; per non parlare dei piani di ristrutturazione che le imprese possono avviare una volta ricevuto l'assenso dei creditori).

Tutto ciò ha l'indiscutibile vantaggio di abbassare i costi di transazione, di Coasiana memoria, e di permettere una composizione degli interessi sul tappeto che sia più rispondente alle esigenze delle parti in causa, senza rimanere intrappolati nelle maglie della giustizia troppe volte legata a formalismi e vincoli di procedura.

Attualmente, la funzione che ricopre l'organo giudiziario è di mero controllo (omologa), soltanto in una "vera" crisi d'impresa tale organo riprende i poteri che potremmo definire classici e di garanzia di legalità e di indirizzo concreto.

Proseguendo sulla strada dell'efficientismo economico e burocratico, la separazione patrimoniale soccorre anche nella migliore individuazione e distinzione tra due modelli che spesso si sovrapponevano: finanziario e gestionale.

Il primo tra i due consente una separazione netta sia dell'affare che dei finanziatori: è il caso in cui la società concordi di sottoscrivere un contratto di finanziamento che non intacchi la struttura societaria destinando al rimborso del finanziamento ricevuto, vuoi da banche vuoi da privati, i proventi dell'affare stesso, lasciando la nuova intrapresa indifferente alle fluttuazioni di mercato che riguardano la società gemmante.

Altra cosa è da dire sul modello gestionale che troviamo riproposto in tre forme diverse: interna, esterna e mista.

Passando brevemente in rassegna i tre sotto-modelli, possiamo dire che il modello gestionale interno lo ritroviamo ogni volta in cui avviene la separazione e la successiva destinazione ad opera della sola società gemmante senza che vi sia apporto alcuno dall'esterno ma solo destinando risorse già presenti; il secondo modello è quello esterno che molto da vicino richiama il modello finanziario ma è comunque raro che nella pratica, nel caso una società voglia specializzarsi in un settore, in senso lato, già collegato al proprio oggetto sociale, quindi impiegando una *expertice*

industriale, faccia tutto quanto con finanziamenti altrui<sup>5</sup>; il terzo modello è quello misto ed è quello che nella pratica sembra avere maggiore successo: esso consiste in una commistione di patrimonio proprio, della società, ed apporti di terzi che servono il più delle volte ad integrare le dotazioni non sufficienti della società.

#### **4. Le esperienze di separazione patrimoniale di origine internazionale nella pratica e nella teoria giuridico-economica.**

Un contributo originale in materia di segregazione patrimoniale, contributo che ha destato interesse e dibattito su entrambe le sponde dell'oceano, è quello offerto dalla coppia Hansmann e Kraakman<sup>6</sup>, due studiosi nordamericani.

H&K pongono in luce come sia fondamentale il ruolo dell'*organizational law*, intesa come organizzazione in cui i creditori possono rivalersi o meno su determinati nuclei patrimoniali più o meno collegati ad un soggetto giuridico. Per H&K l'aspetto cruciale da sottolineare nella separazione patrimoniale "è, in realtà, il rovescio della responsabilità limitata, ossia l'imposizione di una barriera tra il patrimonio appartenente all'organizzazione e le pretese dei creditori personali dei proprietari o degli amministratori dell'ente. Ciò significa che l'*organizational law* è di gran lunga più importante come *property law* che come *contract law*"<sup>7</sup>.

Secondo il parere dei due studiosi nord americani la separazione tra il patrimonio dell'impresa ed i patrimoni personali, dei soci quanto dei manager, risulta l'elemento caratterizzante delle varie entità legali ed in più palesa quanto importante sia l'*organizational law* nello statuire detta

---

<sup>5</sup> F. D'ALESSANDRO, *Le linee generali della riforma*, in *Diritto societario: dai progetti alla riforma*, Atti del convegno, Courmayeur, 27 e 28 settembre 2002.

<sup>6</sup> H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The essential rule of organizational law*, in *The Yale Law Journal*, vol. 110, pag. 387 ed apparso in Italia col titolo *Il ruolo essenziale dell'organizational law*, in *Riv. Soc.*, 2001, pag. 21 ss.

<sup>7</sup> Così H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, in *Il ruolo essenziale dell'organizational law*, in *Riv. Soc.*, 2001, pag. 21 ss.; sul dibattito della dottrina giuseconomica nord americana sul nuovo ruolo della *property law* si vedano anche G. CALABRESI e D. MELAMED, *Property rules, liability rules and inalienability: one view of the cathedral*, in *Harvard Law Review*, 1972, pag. 1089 ss.; ancora, T. W. MERRILL, H. E. SMITH, in *What happened to Property in Law and Economics?*, in *The Yale Law Journal*, 2001, pag. 357 ss.

separazione patrimoniale.

Questa operazione possiamo enuclearla in due fasi importanti: la prima ha come oggetto la designazione di un complesso di beni all'interno dell'impresa da distinguersi da quelli dei proprietari, a titolo esemplificativo basti pensare al riconoscimento di persone giuridiche che, dalla loro, possono detenere beni e rappresentare centri di interesse giuridico; la seconda rinvenibile nell'assegnazione ai creditori di cause di prelazione sui distinti complessi di beni, ottenuti dalla formazione di una nuova entità legale.

Hansmann e Kraakman distinguono ai fini di una agevole classificazione due differenti tipi di separazione. Questi tipi sono rinvenibili, in generale, in quella da noi definita seconda fase del processo di separazione, ossia nella fase di assegnazione delle cause di prelazione ai singoli creditori.

I due differenti tipi di separazione sono:

a) *affirmative asset partitioning*;

b) *defensive asset partitioning*.

L'*affirmative asset partitioning* è definibile come “priorità con protezione della liquidazione”<sup>8</sup>. Quindi per *affirmative asset partitioning* (nel prosieguo del testo AAP) possiamo intendere la posizione che l'azionista vanta nei confronti dei suoi creditori particolari che non potranno mai aggredire il patrimonio della società (entità legale) né mai potranno chiedere la liquidazione della quota (nelle S.p.A. azioni) del socio, potendo tutt'al più chiedere che vengano cedute in via coattiva ad essi le quote (azioni) di proprietà del debitore. Gli autori modulandola a seconda delle varie “business entity” distinguono una graduazione nella AAP in debole, forte e superforte.

L'altra forma di *asset partitioning* è la *defensive asset partitioning* (di seguito DAP) che enuclea il nostro concetto cardine in materia societaria della

---

<sup>8</sup> H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, in *Il ruolo essenziale dell'organizational law*, op. cit., in *Riv. Soc.*, 2001, pag. 21 ss.

responsabilità limitata dei soci<sup>9</sup> (negli enti del libro primo spesso è definita come autonomia patrimoniale perfetta) ed anch'essa ha più graduazioni al suo interno.

Dalla separazione, in questo modo attuata, non si ottiene solo una semplice specializzazione della responsabilità, in quanto in più si avrà una considerevole diminuzione del costo del credito, abbassando i costi di monitoraggio delle singole attività ed arrivando ad una migliore e quanto mai efficiente allocazione del rischio<sup>10</sup>.

Un semplice esempio ci aiuterà a capire la funzione della separazione (si badi bene che questa è la *ratio* sottostante, soventemente, anche alle operazioni di *securizations* ed anche alla nascita del gruppo come fenomeno societario)<sup>11</sup>. Immaginiamo il caso in cui vi sia un soggetto titolare di due diversi tipi d'attività di impresa: un albergo ed anche un inceneritore. Per poter ottenere dei finanziamenti egli dovrà remunerare in modo sufficiente ai propri finanziatori il prestito e tale remunerazione del finanziamento dovrà tener conto di singoli elementi, ed in particolare di: il costo del denaro, che determinerà il tasso d'interesse  $i$ ; il costo del controllo delle singole attività svolte  $I$  (inceneritore) e  $A$  (albergo), che determineranno il costo di monitoraggio; il costo dell'eventuale *default*  $D$  del soggetto. Quindi la remunerazione dei finanziatori sarà data da:  $i + I + A + D$ .

Nell'ipotesi in cui si possa scindere le due attività si potrà fare riferimento ad investitori specializzati per attività da finanziare, ed in generale, si potrà ipotizzare per un eventuale finanziamento un  $I$  e  $A$  più bassi (i costi di monitoraggio appartengono alla categoria giuseconomica dei costi di

---

<sup>9</sup> Sul ruolo della responsabilità limitata in un'ottica sia storica che comparata si veda C. AMATUCCI, *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*, Milano, Giuffrè, 2002; per un'analisi giuseconomica della *limited liability* si veda F. H. ESTERBROOK, D. R. FISCEL, edizione italiana, *L'economia delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1996.

<sup>10</sup> Sul punto si veda T. H. JACKSON, A. T. KRONMAN, *Secured financing and Priorities among creditors*, in *The Yale Law Journal*, 1979, pag. 1143 ss.; GAHLON e STOVER, *Diversification, financial leverage and conglomerate systematic risk*, in *J. Fin. Quat. An.*, 1979, pag. 999 ss.

<sup>11</sup> Si veda F. H. ESTERBROOK, D. R. FISCEL, *op. cit.*, pag. 303 in specifico in nota P. I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: tort, contract and other common law problems in substantive law of parent and subsidiary corporations*, 1987.

transazione e dei costi d'agenzia)<sup>12</sup>.

Infatti, nell'ipotesi in cui solo una delle due attività imprenditoriali svolte dal soggetto sia bisognosa di nuove risorse, ad esempio l'attività alberghiera, il costo del finanziamento sarà dato da:  $i + A + D$ . E quindi il costo del monitoraggio sarà dato non da  $I + A$  bensì solo da  $A$ <sup>13</sup>.

I due autori, inoltre, spiegano come la *organizational law* è il metodo più efficiente per raggiungere i risultati propri della separazione. Al fine di dimostrare ciò, si spingono in un esercizio intellettuale volto ad immaginare la possibilità di un AAP senza *organizational law*, quindi strutturando un regime di AAP attraverso il diritto della proprietà classico e principalmente attraverso il diritto dei contratti, evidenziando gli altissimi costi di transazione presenti utilizzando questo inefficientissimo *second best*.

I costi di transazione, in assenza di *organizational law* ed utilizzando la *contract law*, subiscono un'impennata in virtù della natura bilaterale dei contratti ed in virtù della presenza di un problema di azione collettiva volta alla creazione di un quasi "bene pubblico", ossia, la remunerazione dei creditori delle diverse *business entity*. Un preliminare esempio ci aiuterà a capire il tutto.

Immaginiamo una situazione in cui, essendo privi dello strumento della separazione per poter ricostruire un AAP, i singoli soci di una Società per Azioni debbano negoziare con i propri creditori particolari, attraverso un contratto, l'esclusione dalla propria garanzia patrimoniale del patrimonio pro quota ad essi spettante in quanto azionisti. Viceversa i creditori sociali della società non potranno aggredire il patrimonio dei singoli soci essendo vigente la DAP.

In questo scenario si manifestano diversi problemi di coordinamento, in quanto i creditori, non essendo tutti uguali in termini di incentivi, saranno portati a negoziare differenti regimi di AAP più o meno forti (problema di

---

<sup>12</sup> Sui costi d'agenzia e sulla teoria principale-agente si veda F. DENOZZA, *Norme efficienti*, Milano, Giuffrè, 2002. Proprio la presenza dei costi di transazione rende questo assunto compatibile con il teorema Modigliani-Miller sulla struttura finanziaria della società.

<sup>13</sup> Esempi analoghi sono rinvenibili nella letteratura per spiegare la separazione (Hansmann e Kraakman, op. cit., pag. 33 ss) ed anche la scelta di una struttura di capitale di debito e rischio diversificata (D. SEPE, *La cartolarizzazione: aspetti giuseconomici*, in *Simple*, 2003, su [www.unisi.it/lawandeconomics/pubblicazioni](http://www.unisi.it/lawandeconomics/pubblicazioni)).

azione collettiva)<sup>14</sup> e quindi non è detto che si avrà un regime di ottimo paretiano. Mentre gli azionisti stessi dovranno negoziare contratti AAP standard pur avendo preferenze diverse. Inoltre la società avrà problemi a reperire il credito perchè gli eventuali finanziatori sconteranno il rischio di veder aggredita la società da qualche creditore particolare di un socio e quindi vedranno in pericolo il rimborso del proprio finanziamento perchè il regime contrattuale di AAP non avrà efficacia *erga omnes*<sup>15</sup> non essendoci la separazione e quindi non potrà essere considerato al pari di un quasi bene pubblico<sup>16</sup>.

Analoghi vantaggi gli autori traggono dalla esistenza della DAP: maggiore facilità nella raccolta di capitali sia di rischio che di debito; minori costi di remunerazione del credito; in generale abbassamento dei costi di transazione; economie nel trasferimento della proprietà della *business entity*; economie relative alla sopportazione del rischio per i proprietari.

La questione importante relativa alla DAP rappresentandone il nucleo fondante è se sia possibile o meno stabilire il regime di responsabilità limitata in via contrattuale.

Ma nel caso di DAP per via contrattuale non si verificherebbero grandi problemi di informazione asimmetrica (*moral hazard*) ma solo un aumento dei costi di transazione legato alla negoziazione di clausole volte a limitare la responsabilità dei singoli soci<sup>17</sup>. I problemi da questo punto di vista sorgerebbero forse per questioni di *optimal standardizations* sul mercato delle azioni e in rapporto alla problematica dei cosiddetti creditori involontari, ossia in rapporto alla responsabilità extracontrattuale<sup>18</sup>.

Come già accennato in precedenza, il nostro codice civile all'articolo 2117 annovera già la separazione e destinazione patrimoniale a proposito dei

---

<sup>14</sup> Sull'azione collettiva e sui problemi di agenzia si veda F. DENOZZA, *op. cit.*; mentre sulla teoria dei beni pubblici e sull'azione collettiva si veda M. OLSON, *La logica dell'azione collettiva*, Oxford, 1965 e per un'analisi attraverso la teoria dei giochi e la teoria giuridica si veda D. G. BAIRD, R. H. GERTNER, *Game theory and law*, Boston, *Harvard University Press*, 1994, pag. 188 ss.

<sup>15</sup> Intesa come forza relativa del contratto tra le parti ed estraneità dei terzi ai suoi effetti.

<sup>16</sup> Sui beni pubblici nella teoria economica si veda G. GOZZI e G. ECCHIA,  *Mercati, istituzioni, strategie*, Bologna, il Mulino, 2002.

<sup>17</sup> Un regime di responsabilità non confacente al nostro sistema di *limited liability* ma imperniato su un sistema di limitazione della responsabilità negoziato in via contrattuale era in vigore in Inghilterra prima del 1884, sul punto si veda P. I. BLUMBERG, *The law of corporate*, *op. cit.*, pag. 9 ss.

<sup>18</sup> C. AMATUCCI, *op. cit.*, pag. 2 ss.

fondi previdenziali, ma non è l'unico caso in cui ci troviamo davanti ad una separazione.

Altri istituti a noi già noti, sia perché presenti nel nostro ordinamento, sia perché introdotti nella prassi di recente, attuano in qualche modo questa separazione patrimoniale a noi tanto cara. Tra questi istituti il più importante è sicuramente il *trust*, di recente introduzione; basti pensare che il riconoscimento di questo istituto è avvenuto con la Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, resa esecutiva in Italia con L. 16 ottobre 1989, n. 364, entrata in vigore il 1° gennaio 1992. La Convenzione stabilisce la legge applicabile al *trust* e regola il suo riconoscimento.

Una volta accertato che il *trust*, con la Convenzione firmata dai vari paesi, è stato solo riconosciuto e che quindi come figura già esisteva ed era largamente usata nei paesi di *Common law*, essendo un istituto di *equity*<sup>19</sup>, possiamo passare ad una sua breve disamina.

Con un po' di approssimazione indichiamo nel *trust* i rapporti giuridici, creati dal disponente per atto fra vivi od a causa di morte, in forza dei quali certi beni sono stati posti (vincolati) sotto il controllo di un *trustee* a vantaggio di un beneficiario o per uno scopo determinato<sup>20</sup>.

Con dovizia di precisazioni, il testo della Convenzione, all'articolo 2, pone in risalto, più che la definizione, le caratteristiche che informano il *trust*. Questi dati caratterizzanti "sono: i beni del *trust* costituiscono un patrimonio separato rispetto a quello del *trustee*, ed è proprio qui l'allaccio ai patrimoni separati; i beni sono intestati al *trustee* o ad un altro soggetto, ma per conto del *settlor* il *trustee* ha il potere e l'obbligo, del quale deve rendere conto, di amministrare, utilizzare e disporre dei beni conformemente alle disposizioni del *trust* e alle norme di legge; il disponente può mantenere certi diritti o poteri sui beni in *trust*; il *trustee* può essere anche beneficiario del *trust* stesso"<sup>21</sup>. Questi appena elencati sono gli elementi che dovrebbero guidarci

---

<sup>19</sup> M. LUPOI, *Introduzione ai trust*, Milano, Giuffrè, 1994; in giurisprudenza sul *Trust* sotto molteplici aspetti si vedano, di recente: Trib. Brescia, III sez. civile, 12 ottobre 2004, in *Trust & Attività fid.*, 2005, pag. 85 ss.; App. Napoli, decreto 27 maggio 2004, in *Trust & Attività fid.*, 2004, pag. 570 ss.; Trib. Parma, 3 marzo 2005, pag. 409 ss.

<sup>20</sup> Sul rapporto tra nostri istituti di proprietà e contratto nello specifico ambito delle tecniche di *securitization*, si veda A. VICARI, *Cartolarizzazione dei crediti e credit linked notes: oscillando tra trust e contratto*, in *Trust & Attività fiduciarie*, 2000, pag. 540 ss.

<sup>21</sup> M. LUPOI, *Introduzione ai Trusts*, Milano, Giuffrè, 1994, pag. 129; M. D'ERRICO, *Trust e destinazione*, in *Destinazione di beni allo scopo*, AA.VV., Milano, Giuffrè, 2003.



ogni qualvolta ci trovassimo di fronte ad un *trust* per così dire “amorfo”, *rectius*, di difficile inquadramento, che nella pratica sembra allontanarsi dalla definizione classica suscritta.

Tra le caratteristiche che la convenzione richiede affinché un *trust* sia riconosciuto, al secondo comma dell’articolo 2, troviamo la separazione delle due masse patrimoniali che fanno capo al *trustee*, separazione che intercorre tra il suo patrimonio personale e quello a lui affidato da un *settlor*, la stessa separazione che ai fini della nostra trattazione risulta fondamentale per capire quello che avviene all’interno dei patrimoni separati e destinati ad uno specifico affare<sup>22</sup>.

Nei paesi di *Common law* una modificazione della titolarità seppur “speciale” si verifica, titolarità che riconosciamo in capo al *trustee*, mentre negli ordinamenti di *Civil law* nell’idea di “patrimonio autonomo” chi gestisce i beni non è mai titolare dei beni medesimi<sup>23</sup>.

Al fine della nostra ricerca è di interesse volgere lo sguardo ad una particolare sottospecie di *trust*, ossia il *trust di scopo*.

Nell’originario diritto anglosassone vi è un generale divieto alla costituzione di *trust* con funzione di scopo specifico salvo l’ipotesi residuale dei *Charitable trusts*<sup>24</sup>, tale divieto viceversa non è previsto in molti ordinamenti di derivazione anglosassone che conoscono la figura del *trust* (isole Cook; Belize; Mauritius; Seycelles; Giappone).

Il nostro interesse per questa particolare figura, riconosciuta dalla convenzione dell’Aja<sup>25</sup>, è collegato alla comune tecnica di vincolare una massa patrimoniale non ad uno specifico beneficiario, bensì ad uno scopo – attività, che rappresenta, come vedremo, uno dei tratti distintivi dell’originale avventura legislativa italiana sui patrimoni destinati ad uno

---

<sup>22</sup> S. CAVANNA, *Il trust – i contratti in generale*, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di Paolo Cendon, Torino, Utet, 2000.

<sup>23</sup> Si veda S. CAVANNA, *ult. op. cit.*, pag. 21; ed anche M. LUPOI, *Trust*, Milano, Giuffrè, 1997.

<sup>24</sup> La giurisprudenza anglosassone ha esteso la figura del *charitable trust* fino a comprendervi e quindi a non sanzionare con la nullità (*Lahy vs AG for New South Wales*, 1959) ipotesi in cui il *trust* sia costituito con lo scopo di combattere la povertà; promuovere l’educazione; diretto al perseguimento degli scopi meritori in vista del progresso della comunità (forte risulta l’analogia con la nostra fondazione e simile risulta anche la forma del controllo di tipo pubblicistico su questi enti), in dottrina si veda in specifico sui *charitable trusts* G. IUDICA, *I trust di pubblico interesse*, in *I trust in Italia oggi*, a cura di Benedenti, Milano, Giuffrè, 1996.

<sup>25</sup> Articolo 2 della Convenzione dell’Aja del 1985 sul riconoscimento del Trust.

specifico affare.

L'altra tecnica, già brevemente analizzata in precedenza, a proposito delle nuove forme di garanzia per gli investitori, è il *project financing* una operazione economica unitaria, volta a rendere possibile lo sviluppo di costosi progetti imprenditoriali (ad esempio costruzione di centrali nucleari; autostrade ecc)<sup>26</sup>.

L'analisi dell'Istituto in esame è oggi possibile soltanto perché da poco tempo il nostro Paese ha in qualche modo superato quelle ritrosie che ostacolavano l'applicazione dello stesso, cosa già avvenuta in altri paesi di *Civil law*. In pratica ci si riferisce alla legge 415 del 1998, detta anche Merloni-ter, la quale inserisce nel novero della legge quadro otto nuove disposizioni (37-bis a 37-novies). All'inizio era possibile adoperare il *project financing* esclusivamente per opere in cui era coinvolta la pubblica amministrazione, previa approvazione dell'ente aggiudicatore.

La cosa più interessante da notare, che appunto avvicina quest'istituto ai patrimoni separati e destinati, è il vincolo di destinazione che subisce il patrimonio utilizzato per finanziare l'opera in questione: ancora una volta la destinazione di beni allo scopo risulta fondamentale e presente, come negli istituti in precedenza trattati.

Dal punto di vista giuridico l'unitarietà economica ci aiuta a delineare un collegamento funzionale tra i singoli e distinti atti giuridici posti in essere per rendere possibile l'operazione.

Nel *project financing* individuiamo diverse fasi:

progettazione dell'opera;

*start-up* (avvio) dell'opera;

gestione ed eventuale trasferimento della proprietà dell'opera.

I tipi di *project financing* in base al passaggio o meno della proprietà sono: B.O.T. (*Build Operate and Transfer*) e B.O.O (*Build Own and Operate*).

---

<sup>26</sup> Sul *project financing* in generale si veda A. MIGLIORINI, *Project financing – i nuovi contratti*, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di P. Cendon, Torino, Utet, 2004, pag. 3 ss.; G. L. RABITTI, *Project financing e collegamento contrattuale*, in *Contratto e impresa*, pag. 224 ss.; S. LOBUONO, *Project financing e garanzie indirette*, in *Riv. Trim. Appalti*, 1994, pag. 432 ss.; C. DE ROSE, *Il project financing: nozione, possibili applicazioni pubblicistiche, loro compatibilità con l'ordinamento comunitario*, in *Consiglio di Stato*, 1997, II, pag. 307.

Nelle operazioni di PF si distinguono diversi soggetti:

il promotore (*Sponsor*) ossia il soggetto che promuove la realizzazione dell'opera;

un ente pubblico concedente (*Host government*), ossia il soggetto pubblico che autorizza la realizzazione dell'opera;

gli investitori o finanziatori (*Lenders*) ossia coloro che finanziano nella prospettiva della remunerazione il progetto;

la società di progetto (*Project company*).

Come si può facilmente notare, l'operazione di *project financing* si distacca considerevolmente da quelli che sono i metodi, ritenuti classici, di finanziamento di un affare. In genere, i finanziatori, istituti di credito o privati che siano, sono attirati in un affare, più che dalla qualità dell'affare stesso e dalla sua remunerazione, dalla capacità patrimoniale della società promotrice che, come sappiamo, funge da garanzia per debiti futuri che possono scaturire dall'eventuale fallimento dell'affare. La novità dell'istituto, in questo determinato contesto, mostra tutta la sua forza innovatrice. I finanziatori rivolgeranno la loro attenzione più alla qualità intrinseca del progetto, proprio perché i ricavi attesi così come la restituzione di quanto investito dipenderà direttamente dalla sua riuscita, prescindendo da eventuali garanzie reali presenti sui beni della società progetto.

Fondamentali nelle operazioni di PF ed in particolare di nostro interesse per questa ricerca sono le garanzie (in senso atecnico) organizzate nell'operazione.

Il *Security package*, ossia l'insieme delle *business warranties*, comprende di solito: garanzie reali; *performance bond*; contratti bancari; lettere di credito; lettere di patrone; azioni e quote della società di progetto. Questo sistema è di nostro interesse perché generalmente il soggetto "titolare" di questo "pacchetto" è un *Security Trustee* poiché "viene in questo modo operata una separazione tra proprietà formale e proprietà sostanziale dall'altra"<sup>27</sup>. In questo modo la massa patrimoniale stanziata dai finanziatori rimane separata dalle restanti rispettive masse patrimoniali, realizzando, in questo

---

<sup>27</sup> Così D. MURATORI, *I contratti commerciali, (Material project agreements)*, in *Responsabilità comunicazione Impresa*, 1996, pag. 516 ss.

modo, la specializzazione della responsabilità già messa in luce nei paragrafi precedenti, la quale non permette ai creditori “particolari” del *project* di rivalersi, in caso di fallimento, né sul patrimonio generale dei finanziatori, né sugli altri patrimoni separati che la società di progetto (veicolo) ha in gestione per altri progetti.

## 5. La separazione patrimoniale nel diritto d’impresa in Italia

Tra le combinazioni di rapporti giuridici<sup>28</sup> presenti all’interno del nostro ordinamento, quella che analizziamo con la presente disamina si verifica nel momento in cui questi rapporti formano un centro unitario di interesse rispetto ad una norma giuridica, alla quale, pertanto, deve farsi risalire la stessa unificazione. Per intenderci, ci riferiamo, ad ambedue le posizioni presenti all’interno di un rapporto giuridico, quella attiva e quella passiva.

Quando ci troviamo nell’ambito delle cose materiali, ontologicamente esistenti in natura, la loro unificazione oltre a doversi attribuire alla norma giuridica è data, anche intuitivamente, da un sostrato di fatto, che risponde alla destinazione unitaria delle stesse cose.

Nel caso dei patrimoni separati e destinati quella unitaria destinazione “naturale” non la si può ravvisare e per forza di cose il collante dev’essere rappresentato da altro, nel nostro caso da una norma, rispetto alla quale i rapporti giuridici che vi fanno capo, formano una *universitas iuris* o universalità di diritto, prescindendo dal motivo per cui avviene la suddetta unificazione<sup>29</sup>.

Il nucleo centrale del fenomeno è da rinvenire nella creazione non di un patrimonio di destinazione, autonomo o separato, ma di un centro giuridico indipendente che fa da punto di riferimento per tutta una serie di rapporti; la medesima cosa che sembra avvenire quando ci troviamo di fronte ad una persona giuridica, anch’essa centro di interesse. Bisogna, però, fare

---

<sup>28</sup> Sul punto, per tutti, si veda F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, Jovene, 1954; si veda, inoltre, A. PINO, *Patrimonio separato*, Padova, Cedam, 1954.

<sup>29</sup> Sul punto S. BARBERO, *Universalità patrimoniali*, Milano, Giuffrè, 1936; S. PUGLIATTI, *Riflessioni in tema di “universitas”*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1955, pag. 955 ss.

attenzione, perchè nel caso della persona giuridica assistiamo ad una “personificazione” dell’ente, anche se fittizia, quindi alla creazione di un nuovo soggetto di diritto; nel caso dei patrimoni separati si verifica il distacco da altre masse patrimoniali, formando autonomi centri di interesse, ma che fanno capo sempre allo stesso o agli stessi soggetti.

Per questo precipuo motivo il patrimonio generale della persona non risulta essere universalità di diritto, proprio perchè il soggetto, centro di imputazione di rapporti giuridici, esiste. Condizione, questa, destinata a cambiare al momento della morte del soggetto stesso, momento in cui viene a mancare il centro di imputazione dei rapporti giuridici, dando vita ad una universalità di diritto, l’eredità. Essa, infatti, rappresenta la garanzia di tutte le pretese attive e passive che possono in qualche modo ricondursi al *de cuius*, fino a quando la stessa eredità non andrà a confondersi con le masse patrimoniali degli eredi, perdendo di nuovo la qualifica di universalità (di diritto).

I patrimoni di destinazione possono, quindi, anche essere creati da più soggetti, in questo caso sono detti autonomi; se posto, invece, da un unico; soggetto è detto patrimonio separato. Questo complesso di rapporti giuridici risponde alle funzioni di garanzia e responsabilità in stretta connessione con la sua destinazione, le stesse funzioni cui assurge il patrimonio generale della persona fisica.

La Riforma del Diritto Societario, entrata in vigore il 1° gennaio 2004, nell’atto di introdurre nel Titolo V del Libro V del codice civile la Sezione XI che riporta la rubrica “Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare”, non compie un esperimento estraneo alla nostra esperienza legislativa. Il nostro codice infatti cita già la destinazione patrimoniale nell’art. 2117, a proposito dei fondi per la previdenza sociale, fondi che un imprenditore individuale o una persona giuridica sono obbligati ad accantonare e che non sono aggredibili nè dai creditori personali nè da quelli sociali, mantenendo fino alla loro estinzione il vincolo per il quale sono stati creati.

Alcuni autori<sup>30</sup> hanno cercato di assimilare, quanto meno in parte, il nuovo

---

<sup>30</sup> Si veda F. FIMMANO’, *Le destinazioni “industriali” dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. Priv.*, 2004, n. 4, pag. 833; M. STELLA RICHTER jr., *I patrimoni dedicati nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive di riforma*, in [www.associazionepreite.it](http://www.associazionepreite.it).

istituto con l'associazione in partecipazione<sup>31</sup>, in parte attraverso l'assonanza terminologica effettivamente presente (si fa riferimento al termine "specifico affare"). In un passato non remoto infatti l'associazione in partecipazione è stata utilizzata come tecnica di raccolta di capitali (apporti esterni) attraverso l'emissione di titoli atipici, tecnica, poi, in seguito a celebri *crac* vietata dal legislatore<sup>32</sup>.

L'associazione in partecipazione è un contratto mediante cui un soggetto detto associante attribuisce ad altri soggetti detti associati una quota di partecipazione ai propri utili verso il corrispettivo di un determinato apporto<sup>33</sup>.

L'associazione in partecipazione è quindi un contratto di scambio attraverso cui si determina "un cointeressamento dell'associato negli affari dell'associante, non dà vita alla formazione di un patrimonio comune né ad attività economica giuridicamente comune, ma solo a rapporti interni tra essi. L'apporto dell'associato entra infatti a far parte del patrimonio

---

<sup>31</sup> A volere tracciare delle linee di demarcazione che caratterizzano quest'istituto basti pensare che gli elementi di differenziazione tra il contratto di associazione in partecipazione e il contratto di società vanno ricercati nel fatto, ad esempio, che il codice civile disciplina il contratto *de quo* sotto il Titolo VII, mentre la società sotto il Titolo V del Libro V. La diversa collocazione sistematica fa emergere, *ictu oculi*, la diversità tra i due contratti. Il contratto di associazione in partecipazione non ha natura societaria, dal momento che lo stesso non comporta la nascita di un nuovo soggetto di diritto o la costituzione di un patrimonio autonomo rispetto a quello dell'associante (associante ed associato mantengono, infatti, inalterata la loro autonomia). La società ha vita autonoma rispetto ai soci, dispone di mezzi propri e possiede in genere la sua personalità giuridica. Il contratto di associazione, al contrario, non ha mai personalità giuridica. L'associazione in partecipazione non genera né la contitolarità sui beni dell'impresa né un autonomo patrimonio comune, in quanto non vengono effettuati conferimenti dalle parti. L'associato, infatti con l'apporto di beni fungibili o infungibili, diviene creditore con diritto al rimborso, ma non può mai divenire socio dell'associante. Inoltre nella società la contitolarità dei beni sociali, conseguente al conferimento dei beni da parte di ognuno dei soci, comporta che gli incrementi patrimoniali, prodotti nel corso dell'esercizio dell'attività economica, vadano a beneficio di tutti i soci. Per contro, dell'associazione in partecipazione, all'associato spetta solo il rimborso di quanto apportato, essendogli negata la ripartizione degli aumenti patrimoniali. Diversa è anche la misura dell'eventuale partecipazione dell'associato alle perdite, che, in nessun caso, nell'associazione in partecipazione, può oltrepassare il valore dell'apporto. Infine il contratto di associazione si differenzia non solo per la mancanza di un autonomo patrimonio comune (risultante nella società dai conferimenti dei singoli soci), ma anche per l'assenza di una gestione in comune dell'impresa, che è esercitata dal solo associante, con l'assunzione della responsabilità esclusiva nei confronti dei terzi (Corte Cass., 21 gennaio 1981, n. 5518) il rapporto tra l'associato e l'associante è un rapporto interno e non rileva per i terzi.

<sup>32</sup> Sul tema B. LIBONATI, *Titoli atipici e non (i certificati di associazione in partecipazione)*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1985, I, pag. 468 ss.; F.FIMMANO', *Gli strumenti finanziari nella S.r.l.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2005.

<sup>33</sup> G. F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, vol. III, Torino, Utet, pag. 232 ss; in giurisprudenza si veda Cass. 18 giugno 1987, n. 5353, in *Soc.*, 1987, pag. 920 con nota di Carbone; Cass., 2 giugno 1992, n. 6701.

dell'associante, che ne può liberamente disporre”<sup>34</sup>. La scarsa disciplina normativa (articoli 2551; 2552 cod. civ.) si limita a disciplinare il controllo e la gestione dell'intrapresa ed anche la gestione dell'apporto.

L'apporto dell'associato può essere rappresentato sia da una somma di danaro o da una prestazione d'opera<sup>35</sup>, mentre il controllo, sia che si tratti di un'attività di impresa o di un singolo affare, è quasi nullo, nonostante compartecipi al rischio, salvo, appunto, il fatto che questi poteri non vengano pattiziamente allargati.

In riferimento, invece, alla partecipazione ad eventuali utili, gli stessi vanno corrisposti in maniera proporzionale a quanto apportato in precedenza dall'associato; lo stesso discorso, però all'inverso, si può fare per la partecipazione alle perdite, che in alcun modo possono superare il valore dell'apporto iniziale.

Le differenze colte in dottrina sono chiare: con i patrimoni destinati non è necessario l'apporto di terzi bensì solo occasionale, infatti la dedica può ben rappresentare un fenomeno endosocietario *sic et simpliciter* ed è proprio nell'ipotesi di apporti di terzi che si manifesta la apparente contiguità tra i due istituti; i patrimoni destinati hanno limiti di valore nella propria costituzione del tutto estranei non solo all'associazione in partecipazione ma anche alle altre forme contrattuali di esteriorizzazione giuridica di una *joint venture*<sup>36</sup>.

Così, il fatto che “determinati beni” siano teleologicamente legati tra loro imprime agli stessi una unitarietà particolare, nel senso che, in virtù di atto pubblico o testamento, i beni del fondo patrimoniale vengono a costituire (nel loro complesso) un vero e proprio patrimonio di destinazione, come desumibile non solo dall'inciso “...destinando determinati beni...” (*ex art. 167 c.c.*), ma anche dalla lettura dell'art. 1681, II comma c.c., laddove si dice che “i frutti dei beni costituenti il fondo patrimoniale sono impiegati per i bisogni della famiglia”. Difatti, in un'ottica ampia di soddisfacimento di obblighi reciproci di assistenza materiale (*ex art. 143 c.c.*), con particolare

---

<sup>34</sup> Così G. F. CAMPOBASSO, *op. cit.*, pag. 232-233.

<sup>35</sup> Sulla diversa natura dell'apporto si veda F. SANTONI, *L'associazione in partecipazione*, pag. 527 ss.; Cass., 21 giugno 1988, n. 4235, in *Dir. priv. Lavoro*, 1988, pag. 2551; Cass., 13 febbraio 1993, n. 2016, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pag. 25; Cass., 6 novembre 1998, n. 11222.

<sup>36</sup> F. FIMMANO', *Le destinazioni op. cit.*, pag. 834.

riferimento alla collaborazione nell'interesse della famiglia, ovvero con riguardo all'obbligo di mantenere, istruire ed educare la prole (*ex art. 147 c.c.*), il legislatore sembra legittimare una pluralità di istituti giuridici volti al pieno rispetto delle norme civili e costituzionali (*ex artt. 29-30-31- e ss. Cost.*); *id est* proprio al fine di realizzare, in concreto, i principi generali della tutela della famiglia e della prole, il legislatore sembra suggerire ai coniugi delle modalità tipiche per il raggiungimento di tale scopo. In questa prospettiva, la *ratio* ispiratrice del fondo patrimoniale, *ex art. 167 c.c. e ss.*, è proprio quella di costituire (anche da parte di un terzo) un patrimonio separato.

Il fondo patrimoniale<sup>37</sup> è costituito da beni vincolati al soddisfacimento dei bisogni della famiglia, onde consentire alla stessa il godimento di un tenore di vita costante nel tempo. Si tratta di un patrimonio destinato, appartenente ai coniugi e sprovvisto di personalità giuridica. Esso trae origine dal precedente patrimonio familiare, ma se ne distingue per alcune peculiarità significative.

Per costituire il patrimonio familiare era sufficiente la volontà di un solo coniuge e i beni conferiti appartenevano solo a lui. Il fondo sorge invece per accordo dei coniugi, che sono anche i titolari dei beni che lo compongono. L'amministrazione del patrimonio familiare spettava al coniuge proprietario dei beni o designato dal terzo costituente, qualora questi se ne fosse riservata la proprietà; in mancanza di designazione l'amministrazione era attribuita al marito. Amministratori del fondo patrimoniale sono invece sempre i due coniugi. Infine i beni del patrimonio familiare potevano essere alienati solo previa autorizzazione del giudice, nel caso di utilità evidente, e non erano passibili di esecuzione da parte dei creditori. Nel caso di fondo patrimoniale l'autorizzazione per l'alienazione è richiesta soltanto in presenza di figli minori e i creditori possono soddisfarsi sia sui beni che sui frutti del fondo.

È consentito stipulare la convenzione che dà vita al fondo patrimoniale prima o dopo il matrimonio. Il conferimento dei beni può essere opera di

---

<sup>37</sup> T. AULETTA, *il diritto di famiglia*, Torino, Giappichelli editore, 2002; GRASSO, *Il regime patrimoniale della famiglia*, in *Tratt. Dir. Priv.*, a cura di P. Rescigno, vol. III, Torino, 1982; sullo stesso tema si veda anche CARRESI, *Il fondo patrimoniale*, in *Comm. al dir. it. Della famiglia*, vol. III, sub art. 167 c.c., Padova, 1992.



entrambi i coniugi, di uno solo di essi o di un terzo, che può effettuare il trasferimento dei beni sia *inter vivos* che con un negozio *mortis causa* come il testamento. I coniugi divengono sempre contitolari per quote eguali dei beni destinati al fondo. La costituzione effettuata dal terzo per atto *inter vivos* si perfeziona con l'accettazione dei coniugi, espressa per atto pubblico.

Possono far parte del fondo beni immobili e mobili registrati (con le relative pertinenze), titoli di credito (purché resi nominativi) e rimangono vincolati al soddisfacimento dei bisogni familiari anche i frutti prodotti dai beni suddetti e le somme ricavate dalla loro eventuale alienazione. Può essere conferito il diritto di proprietà sui suddetti beni o altro diritto reale (usufrutto, superficie, enfiteusi). Dubbi sussistono per i diritti di uso ed abitazione, a causa delle limitazioni del godimento e per l'indisponibilità che li caratterizza. "Tali dubbi peraltro non appaiono fondati perché la limitazione non fa venir meno l'utilità dei beni per la famiglia."

Possibile oggetto di conferimenti sono anche i beni in comunione legale e i beni futuri, da intendersi come non ancora entrati nel patrimonio del costituente, dal momento che il nostro ordinamento ammette in via generale la stipulazione di negozi relativi a beni futuri. Un limite al principio suddetto è previsto per le donazioni e opererà pertanto quando i conferimenti del fondo avvengono a questo titolo.

L'esistenza del fondo non può essere opposta ai terzi di buona fede in mancanza dell'annotazione a margine dell'atto di matrimonio. Devono essere inoltre trascritte a norma dell'art. 2643 del c. c. le operazioni relative alla costituzione di diritti reali su beni immobili e mobili registrati.

L'amministrazione del fondo spetta necessariamente ad ambedue i coniugi, secondo le regole della comunione legale: essi possono stipulare disgiuntamente gli atti di ordinaria amministrazione, ma occorre l'agire congiunto per quelli di straordinaria amministrazione. Nel secondo tipo di atti rientrano quelli volti ad alienare, ipotecare, dare in pegno o comunque vincolare in qualche modo i beni del fondo. Sotto il profilo dell'inalienabilità dei beni oggetto del fondo patrimoniale, l'art. 169 del c. c. prevede un regime di parziale indisponibilità stabilendo che, se non sia espressamente previsto nell'atto di costituzione, in assenza di figli minori, la

circolazione dei beni è consentita, ma condizionata al reimpiego per gli interessi della famiglia del ricavato e al consenso di entrambi i coniugi (abbiamo visto infatti che l'alienazione rientra tra gli atti di straordinaria amministrazione). In presenza di figli minori l'alienazione è concessa solo previa autorizzazione del giudice e in casi di necessità o utilità evidente. L'indisponibilità risulta complementare alla parziale inespropriabilità nel quadro del comune interesse a che i beni oggetto del fondo siano conservati nell'interesse della famiglia.

In virtù del vincolo di destinazione caratterizzante il fondo, il soddisfacimento sui frutti e sui beni che lo compongono è precluso ai creditori che conoscevano che l'obbligazione era stata contratta per scopi diversi dal soddisfacimento dei bisogni familiari.

La regola trova un'applicazione molto vasta anche in virtù della nozione allargata di bisogni della famiglia che si è accolta. In una nota sentenza della Cassazione<sup>38</sup> si afferma il principio per cui per bisogni della famiglia non si intendono soltanto le spese necessarie ed indispensabili per vivere, ma anche i bisogni volti al pieno sostentamento e all'armonico sviluppo della famiglia, nonché al potenziamento della sua capacità lavorativa. Dal quadro sono escluse le spese voluttuarie o quelle caratterizzate da meri intenti speculativi.

L'autonomia del fondo emerge chiaramente, anche se è limitata e circoscritta entro i limiti della particolare disciplina che deriva dalla destinazione dei beni. Inoltre i creditori personali dei coniugi, o comunque coloro il cui credito deriva da obbligazioni contratte per bisogni estranei alla famiglia, non possono agire sui beni e sui frutti del fondo, né chiedere la liquidazione della quota del debitore. Il patrimonio personale dei coniugi può essere aggredito dai creditori ammessi a soddisfarsi sui beni del fondo patrimoniale, qualora questo risulti insufficiente.

Lo scioglimento e l'annullamento del matrimonio sono le cause previste dalla legge per l'estinzione del fondo. Se però vi sono figli o comunque discendenti minori, il fondo resta in vita fino a che l'ultimo di questi abbia raggiunto la maggiore età. In tale ipotesi, se la condotta dei coniugi pone in

---

<sup>38</sup> Cass., 12 gennaio 1999, n. 320, in *Mass. Giur. It.*

pericolo l'integrità del fondo stesso, il giudice può attribuirne ai minori una quota in proprietà o in godimento.

Qualche problema fa sorgere l'opponibilità del vincolo creato dal fondo patrimoniale in caso di fallimento di uno o entrambi i coniugi. Attraverso un'interpretazione sistematica possiamo notare che l'art. 171 c. c. non richiama tra le cause di cessazione del vincolo il fallimento; al contrario l'art. 191 lo richiama come causa di scioglimento della comunione legale. La disciplina della comunione è applicabile al fondo soltanto per l'ambito gestorio e da questo si potrebbe dedurre che il vincolo persiste anche in caso di fallimento. La disciplina del soppresso istituto del patrimonio familiare seguiva tale coerenza logica in quanto l'art. 46, n. 3 della legge fallimentare prevedeva espressamente l'esclusione dal fallimento dei beni del patrimonio familiare. Tale norma però non è stata ripetuta quando la riforma del diritto di famiglia del 1975 ha introdotto la nuova figura del fondo patrimoniale e la dottrina ha fondato su tale mancata previsione del legislatore la teoria per ammettere i beni del fondo al fallimento.

Tale orientamento appare già ad un primo esame in contraddizione con la regola dell'esecuzione sui beni del fondo che è un esempio di deroga al principio della responsabilità patrimoniale.

Una soluzione di compromesso potrebbe essere invece quella della creazione di una massa fallimentare separata che segue le regole per l'esecuzione dei beni stabilite dall'art. 170 c. c.

Un'altra chiave interpretativa potrebbe essere quella di proporre diverse soluzioni a seconda della presenza o meno nella famiglia di figli minori. Nel primo caso il vincolo permane ed è opponibile al fallimento, mentre in caso di mancanza di figli minori, il vincolo cessa con il fallimento di uno o entrambi i coniugi.

La soluzione che però appare essere la più idonea per la disciplina del fondo è quella secondo cui il fallimento segue le regole della responsabilità patrimoniale, in quanto tali regole sono stabilite dall'art. 170 c. c. che disciplina il regime di esecuzione dei beni del fondo: "L'esecuzione sui beni del fondo e sui frutti non può aver luogo per debiti che il creditore conosceva essere stati contratti per scopi estranei ai bisogni della famiglia." Tale soluzione appare essere la più conforme per un istituto come il fondo

che realizza un vincolo di destinazione sul patrimonio.

## CAPITOLO II

### *Separazione e destinazione patrimoniale*

#### **1. Natura giuridica dei patrimoni destinati, vincolati e segregati.**

Per una maggiore comprensione dell'argomento in esame è utile riportare alla luce, se pur brevemente, il significato etimologico della parola stessa *patrimonium*. Come si può notare, la parola in questione deriva da *pater*, che, nel diritto romano classico, era unico soggetto cui potessero ascrivere i beni. Orbene, da questa distinzione, come in un processo a cascata, derivano le definizioni delle cose che non appartenevano a nessuno ma che tuttavia sarebbero potute entrare nel patrimonio di qualcuno, *extra patrimonium*, e delle cose che, al contrario, mai sarebbero potute appartenere ad alcuno, *res extra commercium* (ad es. beni demaniali), in forza della loro destinazione. Molti sono, tuttavia, gli operatori del diritto che fanno notare l'utilizzo improprio che si fa del termine patrimonio: quanto meno, l'uso in maniera non tecnica. Si è detto già del patrimonio come un complesso di rapporti attivi e passivi, ebbene, a volte esso viene utilizzato, ad esempio in campo economico, solo per intendere i rapporti attivi (è il caso del patrimonio netto nelle società), non tenendo presente i rapporti passivi.

Per quanto anzidetto, può accadere che in ambito aziendalistico, se i rapporti attivi eguagliano i passivi, ci si ritrovi davanti ad un patrimonio azzerato, quindi il patrimonio non esiste; tutt'altra cosa è utilizzare una corretta terminologia giuridica nella quale il patrimonio è rappresentato, quindi esistente, anche nel caso in cui le poste passive superino quelle attive; è questo il caso dell'eredità onerosa.

Altro discorso ancora va fatto per i beni che, presentando un valore economico, entrano a far parte del patrimonio, quindi il bene rappresenta una singola unità; possiamo dire di beni aggregati al plurale mentre di patrimonio si parla al singolare, *locus* dove confluiscono i beni. Il patrimonio, generalmente, viene riconosciuto dalla dottrina come universalità di fatto, all'interno della quale ben possono essere presenti distinti patrimoni di destinazione.

La nozione di patrimonio separato è utilizzata per descrivere “quei fenomeni

in cui si rinvencono nuclei patrimoniali dotati di piena autonomia ed indipendenza, capaci di propri rapporti ed insensibili alle fluttuazioni ed alle vicende da cui rimane coinvolto il patrimonio con il quale convivono e riservati alla copertura (Deckung) patrimoniale delle sole obbligazioni assunte in coerenza con lo scopo cui risultano destinati”. Quindi secondo questa definizione diviene centrale nella teoria dei patrimoni il vincolo di destinazione, cosa molto spesso trascurata, poiché sovente l’aspetto maggiormente messo in rilievo risulta il fenomeno di compressione della garanzia patrimoniale (2740 c.c. garanzia generica), elemento del tutto secondario nella articolazione delle vicende che hanno come sbocco un fenomeno di segregazione patrimoniale dovuta ad una dedica causale.

La migliore dottrina si spinge ad affermare, inoltre, che la compressione tanto temuta, da parte di altra dottrina, dalla garanzia patrimoniale generica sia solo virtuale in quanto “un conto è infatti l’atto negoziale, avente ad oggetto la scomposizione del proprio patrimonio allo specifico fine di produrre una limitazione della responsabilità – fine che, ove pure soccorra il preventivo assenso del creditore, non è possibile perseguire, stante la sua contrarietà a norma di legge inderogabile tutt’altra cosa è l’atto dispositivo che, operando l’attribuzione di determinanti beni (strumentale o finale che essa sia), importa, come sua conseguenza, la modifica della sfera patrimoniale del disponente, esponendo il creditore all’*eventus damni*.”

La eventuale deroga, apportata al principio della universalità e concorsualità della garanzia patrimoniale, deve bilanciarsi con la meritevolezza di un vincolo di destinazione, tale come è quello previsto dal legislatore in molte ipotesi (ad es. fondo patrimoniale di famiglia; fondi comuni d’investimento; la separazione patrimoniale nelle SIM ecc). Inoltre, in dottrina, si è segnalato come nel nostro ordinamento la reazione alla erosione pure fraudolenta delle garanzie patrimoniali non sia la nullità bensì l’inefficacia dell’atto, scaturita dall’esercizio dell’azione revocatoria che comunque rimane esperibile così come prevista dal nostro codice civile all’art. 2901.

Anche l’altro aspetto, considerato principale, in alcune vicende attinenti ad ipotesi di destinazioni, ossia l’alterazione del regime d’imputazione soggettiva (si pensi al *trust*), non è da considerarsi elemento fondante, bensì accessorio, proprio in virtù della nuova funzione del diritto proprietario.

Quindi, in definitiva, possiamo affermare che nei casi di patrimoni separati il patrimonio appartiene allo *scopo*.

Cruciale allora diviene il momento della destinazione, ed eventualmente la possibilità di identificare una causa negoziale di destinazione di beni (o meglio patrimoni) ad uno scopo.

Allora, sarà necessario liberarci della destinazione intesa come strumento per la separazione patrimoniale (cosa in sè neutra) ed addentrarci con maggiore attenzione nella problematica della causa, del giudizio di liceità della stessa (art. 1343 cod. civ.) e di meritevolezza (art. 1322 cod. civ.). Tali elementi risulteranno fondamentali nell'ipotesi in cui volessimo immaginare uno spazio all'autonomia privata sufficiente alla creazione di negozi atipici aventi come propria causa la destinazione di beni allo scopo e come proprio effetto la separazione patrimoniale, con l'apposizione di un vincolo reale su un complesso di beni.

La tesi preferibile, a nostro parere, è quella di attenta dottrina che, con intelligenza, pone in luce come anche in questo caso si possa lasciare spazio all'autonomia privata valorizzando, ai fini di un controllo unicamente *ex post*, il giudizio di meritevolezza di tutela e non escludendo dal raggio d'azione di questi istituti quelli posti a tutela delle garanzie patrimoniali, ove però ne ricorrano i requisiti sia oggettivi che soggettivi.

Ci si riferisce al giudizio di cui all'articolo 1322 del codice, giudizio che già autorevole dottrina, in tema di interpretazione della causa dei negozi atipici, ha valorizzato nonostante difforme e contrario giudizio di altra ed altrettanto autorevole dottrina tesa a sminuirne il portato fino ad appiattirlo sul giudizio di liceità di cui all'articolo 1343 del codice civile.

Approfondendo il profilo della causa nella destinazione dei beni allo scopo, giustamente è stato posto come nodo cruciale da risolvere quello del bilanciamento degli interessi (*file-tunnig*): da un lato la compressione della tutela creditoria dall'altro la meritevolezza dell'interesse realizzato (lo scopo) attraverso il negozio destinatario. Esperienze già previste nel nostro codice come il fondo per i bisogni della famiglia (fondo patrimoniale di famiglia) ci pongono con chiarezza dinnanzi agli occhi un esempio di accettazione *ex ante* da parte del nostro ordinamento della meritevolezza di questo fenomeno, considerando l'interesse della famiglia, entità

costituzionalmente tutelata (articolo 29 cost.) preminente nei confronti di quello della tutela dell'affidamento del credito.

Quindi in definitiva il legislatore di volta in volta ha lasciato prevalere altri interessi nei confronti di quelli del ceto creditorio.

Il medesimo messaggio è rinvenibile nella novella codicistica sui patrimoni destinati ad uno specifico affare, forma di organizzazione dell'attività imprenditoriale ritenuta *ex ante* lecita e meritevole di tutela dal nostro legislatore e per questo introdotta. Vi è da specificare che nell'ipotesi di cui sopra, che ci impegnerà nei prossimi capitoli, la destinazione come in altre ipotesi (cartolarizzazione) è necessaria ai fini del perseguimento di un'efficiente gestione delle attività d'impresa.

## **2. Cosa si intende per “affare”**

Il termine affare nel corso della storia è stato usato tantissime volte e nelle più svariate accezioni, assumendo significati diversi a seconda della branca del sapere che lo mutuava a prestito. Nella pratica corrente se ne fa largamente uso e lo stesso codice civile lo utilizza per qualificare tipi di contratti. Questo termine è stato scelto per indicare una qualsiasi iniziativa economica che una società intenda intraprendere, facendo uso di una terminologia appartenente più al mondo del commercio che a quello della pratica forense.

Il lavoro fatto, di interpretazione esegetica, merita rilievo in considerazione di quello che si è anticipato nei paragrafi precedenti: il testo laconico e la mancanza, all'interno dei lavori preparatori, di una definizione che potesse meglio orientare gli addetti ai lavori. La scelta lessicale, *ictu oculi*, appare infelice, come opportunamente rilevato<sup>39</sup>, e soprattutto, presta il fianco a ricostruzioni anche in contrasto tra loro.

Con l'introduzione dei patrimoni separati e destinati - art. 2447 *bis* e ss. del codice civile - il legislatore ha inteso svincolare l'affare dal patrimonio della società prefigurando per loro (quindi patrimonio generale o meglio sociale e

---

<sup>39</sup> B.INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *op. Cit.*, p. 297.



patrimonio separato rappresentativo dell'affare) sorti non per necessità identiche. In genere, per affare, s'intende un'operazione economica rivolta al mercato che ha in sè qualcosa di dinamico, cioè un inizio, una sua vita ed una fine.

L'affare che si ha intenzione di realizzare non può in alcun modo, si badi bene, cadere al di fuori dell'oggetto sociale della società che lo pone in essere, salvo un'eventuale e necessaria modifica statutaria con le conseguenze del caso (es. diritto di recesso per i soci).

Da ciò si evince anche che la società non è nelle possibilità di formare patrimoni separati e destinati di mero godimento con il solo risultato di diminuire la sua garanzia patrimoniale: ciò, permetterebbe ai creditori di ottenere un'azione revocatoria, ai sensi dell'articolo 2901 del c.c., capace di rendere inefficaci gli atti di destinazione compiuti, anche nel caso in cui sia ormai decorso il termine di sessanta giorni utili per esperire il rimedio della opposizione.

Tra l'affare e l'oggetto sociale della società deve perciò sussistere una compatibilità nel senso che (ragionando in termini di "insiemistica") il macroinsieme dell'oggetto sociale deve ricomprendere il singolo affare, sancendo la sanzione dell'inefficacia e dell'illegittimità nel caso contrario.

Tutto quanto considerato, ci porta alla conclusione che per affare è possibile intendere, senza alcuna interpretazione estensiva, l'attività d'impresa<sup>40</sup>.

Per quanto attiene all'aggettivo "specifico" previsto dall'articolato di legge si è osservato come sia possibile notare quanta attenzione è stata posta per l'individuazione dell'affare non approssimativa, in termini specifici e non generici, infatti ai sensi del 2447 *ter* del c.c. sappiamo che tra le cause di nullità della delibera di costituzione dei patrimoni separati vi è quella della specificazione dell'affare. In altre parole se non si riesce a precisare il campo di applicazione e d'intervento dello specifico affare la delibera sarà

---

<sup>40</sup> Nello stesso senso M. Jr. STELLA RICHTER, *I patrimoni dedicati nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive di riforma*, Intervento al convegno su "Un nuovo diritti societario per lo sviluppo delle imprese", organizzato dall'Associazione Desiano Preite per lo studio del diritto d'impresa, Firenze, 2 giugno 2000; G. B. PORTALE, *Dal capitale "assicurato" alle "tracking stocks"*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 167 e ss.; in senso contrario G. GIANNELLI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in G. PICCOLINI, A. STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali, Commentario*, Vol. 2, Jovene, Napoli, 2004.

nulla, facendo decadere la società dal beneficio della segregazione, corollario, della destinazione allo specifico affare e della conseguente specializzazione della garanzia patrimoniale.

L'affare, pur mantenendo un cordone ombelicale che lo tiene legato all'oggetto sociale, deve avere, comunque, una sua vita autonoma come del resto una rendicontazione autonoma.

Secondo Paolo Ferro Luzzi l'affare sarebbe specifico ogni qual volta che lo stesso rappresenti una specificazione dell'attività aziendale. Per usare le medesime parole dell'autore l'affare risulta "specifico ogni volta che si dimostri un di cui dell'attività aziendale" intesa come oggetto sociale.

Un esempio può essere una società che gestisce e produce centrali idroelettriche e decide di costruire una discarica di rifiuti reflui da lavorazione dell'energia imputando a quest'attività la fisionomia dello specifico affare (non ciclicità: una ed una sola discarica di reflui da cedere; e facilmente coordinabile con l'oggetto sociale ipotetico ossia gestione e costruzione di centrali per l'energia e servizi connessi).

Per concludere, affidandoci ancora alle considerazioni di F. Ferro Luzzi, si analizza l'aspetto della novità dell'affare, esso deve essere nuovo nel senso di mai intrapreso dalla società gemmante.

Compendiando, possiamo quindi affermare con una certa sicurezza, e pur in assenza di attrito giurisprudenziale (non vi sono ancora pronunzie della giurisprudenza sull'istituto), che l'affare deve ricadere nell'oggetto sociale ma non confondersi con esso, e deve avere il crisma della novità nel senso della nuova intrapresa imprenditoriale.

### **3. La Pubblicità ed i suoi effetti**

Gli effetti che si ottengono dalla costituzione di un patrimonio separato e destinato sono, come più volte evidenziato nel corso della trattazione, particolarmente stringenti. La separazione delle massa patrimoniale porta con sé anche una separazione dei creditori sociali e quindi della garanzia patrimoniale. Tali effetti perchè si producano hanno bisogno di una procedimentalizzazione scandita e chiara e nessun mezzo, nel nostro

ordinamento, diverso dalla pubblicità può sortire questo risultato.

Senza indugiare troppo sulla differenza che intercorre tra i vari tipi di pubblicità che il nostro ordinamento conosce: *notizia, dichiarativa e costitutiva*, possiamo affermare che la disciplina sulla quale si è formata la normativa in esame è sicuramente quella societaria e nella specie delle società di capitali. Non stupisce quindi che l'affare è trattato come una nuova intrapresa se non fosse per alcuni rilievi che di seguito analizzeremo.

Infatti vi è subito da notare la similitudine che ha l'iscrizione della delibera costitutiva dello specifico affare nel Registro delle Imprese con la iscrizione dello statuto e dell'atto costitutivo della società gemmante nello stesso registro.

Come per la società, si potrebbe facilmente dire che non sia nata fino a quando non vengano depositati statuto ed atto costitutivo, così, per l'affare in oggetto, senza l'iscrizione non si ha la specializzazione della garanzia e non si attua la divisione in classi dei creditori.

Sappiamo, infatti, che, per il vincolo di destinazione impresso, alcuni e determinati beni, chiaramente per beni in senso giuridico si intende tutto ciò che può formare oggetto di diritti come debiti e crediti, contratti sia con fornitori sia con lavoratori, facenti capo alla società, vengono tenuti distinti da altri rapporti che la stessa società ha in essere e gli stessi beni tenuti distinti assumono una funzione di garanzia per il singolo affare.

Gli interessi sottesi all'affare come all'attività di impresa della società gemmante sono tanti e tali da richiedere un formalismo abbastanza spinto per rendere il vincolo di destinazione opponibile *erga omnes*. Sono almeno tre le condizioni che vanno soddisfatte per giungere a tale risultato:

1. che l'atto costitutivo dell'affare possieda i requisiti minimi per poter essere ritenuto valido e segua lo schema procedimentale designato dal legislatore;
2. che si ottemperi all'onere pubblicitario;
3. che sia mancante l'opposizione dei creditori sociali al progetto di costituzione o che la stessa opposizione sia stata respinta dal tribunale.

Come già anticipato la delibera, promanante dal consiglio

d'amministrazione, va depositata nel registro delle imprese; il perchè è più difficile da stabilirlo.

È vero che i patrimoni destinati non danno adito a vicende di circolazione della proprietà né della ricchezza in senso lato ed è anche vero che non essendo una modifica statutaria non ha bisogno di particolari formalismi come l'assemblea straordinaria dei soci e la verbalizzazione del notaio; ma è allo stesso tempo vero che la segregazione patrimoniale sottrae ai creditori la possibilità di rivalersi su una quota parte del patrimonio, la stessa quota che verrà destinata all'affare e la cosa potrebbe pregiudicare ancor di più la loro posizione creditoria se la società gemmante desse vita, contemporaneamente, a più affari specifici.

È proprio questo il momento di emersione della pubblicità cui sono sottoposti tali vincoli di destinazione; con il deposito, infatti, si attua una presunzione di conoscenza da parte dei creditori i quali sanno che potranno sempre controllare il Registro delle Imprese quando, effettivamente, volessero avere contezza del fatto che una società abbia o meno costituito patrimoni separati e destinati.

Per attuare tale vincolo e far sì che l'onere pubblicitario venga ottemperato è necessaria la collaborazione di un pubblico ufficiale, che in questo caso è il notaio, e del tribunale.

La figura del notaio, con tutto il suo portato di mitologie e suggestioni, ha creato non pochi dubbi interpretativi. Il richiamo fatto dall'art. 2447 *quater* c.c. all'art. 2436 c.c., mancante del riferimento alla verbalizzazione, ha messo in evidenza il compito a questi ascritto ma ha lasciato incertezze sulla forma che tale atto deve avere.

A tutta prima, non incidendo la delibera sull'oggetto sociale della società e non essendo l'assemblea l'organo deputato ad assumerla, bensì il consiglio di amministrazione, e non essendo questa una vicenda circolatoria, non si vede il motivo per cui sia necessario l'atto pubblico e la verbalizzazione del pubblico ufficiale.

C'è chi, in dottrina, ha sostenuto che la funzione del notaio spiega la sua forza *a posteriori*, in un ambito che ha il sapore dell'omologa. È come un controllo, *ex post*, di legalità sia in senso formale che sostanziale che non ha potuto eseguire a causa della sua assenza al momento della formazione della

delibera costitutiva.

Il panorama, a questo punto, ha contorni sempre più chiari. Il notaio che non dovesse ritenere rispettate le fasi di formazione della delibera o che dovesse ritenere il patrimonio segregato non sufficiente a raggiungere lo scopo perseguito, può rifiutarsi di iscrivere la stessa nel Registro delle Imprese, dandone semplicemente comunicazione agli amministratori.

Questo rifiuto è il presupposto ineffettibile per far sì che la società, in persona dei propri amministratori, possa rivolgersi al Tribunale per ottenere l'omologazione entro trenta giorni dal rifiuto del pubblico ufficiale. L'organo giurisdizionale ha due possibilità: accogliere la richiesta, dopo aver controllato che vi siano tutti i requisiti di legge e di congruità del patrimonio, ordinando quindi al notaio, con decreto, di iscrivere la delibera; oppure, nel caso riscontri profili di invalidità, sempre con decreto, reclamabile innanzi alla corte d'appello entro trenta giorni, nega l'iscrizione. Al contrario, se il controllo del notaio dovesse avere esito positivo, nel senso che nulla osta ad una regolare iscrizione, questi ha tempo trenta giorni dalla delibera per inviare il tutto al Registro delle Imprese.

L'unica cosa da rilevare, nel silenzio della legge, è che per i beni immobili e i mobili registrati che sono iscritti in pubblici registri vi è necessità di una annotazione a margine per rendere edotti i terzi del vincolo di destinazione su di essi impresso.

#### **4. L'opposizione dei creditori alla diminuzione della garanzia societaria**

L'istituzione di un patrimonio separato e destinato è soggetta alla stessa pubblicità necessaria per le modificazioni dello statuto e dell'atto costitutivo di S.p.A. ed è opponibile nello stesso modo in cui avvengono la maggior parte delle modificazioni statutarie<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Si è fatto l'esempio del caso in cui il creditore non si opponga alla delibera istitutiva, ritenendo il restante patrimonio sociale sufficiente per le tutela delle sue pretese e, successivamente, venga chiesto un finanziamento per il patrimonio destinato, senza fare menzione nel negozio di finanziamento del vincolo di destinazione. Per questo debito la società risponderà non con il patrimonio separato e destinato ma con il patrimonio residuo: cosicché da un lato il patrimonio destinato si gioverebbe del finanziamento senza sopportare la relativa obbligazione, che andrebbe a gravare sul restante patrimonio sociale,

La sua istituzione, nei limiti del dieci per cento del patrimonio netto della società, non solo ha degli effetti nei confronti dei terzi a vario titolo collegati con la nuova intrapresa, sia nei limiti della remunerazione dell'investimento effettuato sia per quanto riguarda la loro garanzia per i diritti di credito che vantano nei confronti dell'affare, ma anche per i creditori della società gemmante.

La costituzione, operata dal consiglio di amministrazione, vincola alcuni beni e risorse all'affare non curandosi di sottrarre parte della massa patrimoniale a chi intratteneva, già in precedenza, rapporti di debito/credito con la società.

Per questo motivo, per la diminuzione della garanzia appunto, quale correttivo, il Legislatore ha previsto dei meccanismi per riequilibrare questi scompensi.

Lo strumento principe è l'opposizione che i creditori generali della società hanno a disposizione per impedire che tale vincolo si cristallizzi impedendo loro di potersi soddisfare su quella parte di patrimonio che la società vuole investire in un'altra attività.

L'opposizione, come descritto, funziona *ex ante* come mezzo di conservazione della garanzia diretto a rendere inopponibili gli effetti di atti dispositivi del patrimonio, idonei a deteriorare la possibilità di soddisfazione esecutiva del credito.

L'azione è diretta ad accertare l'insufficienza patrimoniale della società a seguito della destinazione e ad evitare il conseguente pregiudizio che deriverebbe al creditore opponente. Sebbene contemplata alla stregua di strumento inteso a contrastare l'atto organizzativo, in considerazione degli effetti pregiudizievoli conseguenti alla sottrazione di beni alla garanzia patrimoniale può essere fondata su qualunque motivo, compresi gli eventuali vizi genetici dell'atto di deliberazione del patrimonio separato e destinato.

La dimostrazione, quindi, consiste non in una vera e propria lesione del credito ma in un temuto danno che potenzialmente potrebbe rendere più difficile la lesione del credito. È questo uno dei pochi casi, all'interno del

---

mentre il creditore sociale che non si oppone alla separazione, si troverà a concorrere con la banca. (F. FERRO LUZZI (nt. 49), pag. 118).

diritto societario, che viene lasciata all'autonomia delle parti, quindi ad una sorta di trattativa privata, la composizione di alcune divergenze senza l'intromissione del potere giudiziario<sup>42</sup>.

Entro sessanta giorni dalla delibera del consiglio di amministrazione i creditori possono fare opposizione davanti al tribunale nella cui circoscrizione si trova la sede legale della società. Se questo tempo dovesse trascorrere infruttuosamente senza che alcun creditore si opponga e senza neanche il rifiuto del notaio, la delibera viene depositata nel Registro delle Imprese e da quel momento, vista l'efficacia costitutiva della iscrizione, la separazione è avvenuta ed il vincolo di destinazione spiega tutta la sua forza facendo in qualche modo da scudo a tutte quelle che sono le diverse pretese estranee.

Cosa diversa accade nel caso in cui qualche creditore faccia opposizione. Se il piano economico-finanziario presentato dagli amministratori non dovesse convincere i creditori, che per convenzione abbiamo chiamato generali, questi potranno adire al tribunale competente richiedendo una pronuncia del giudice sulla materia del contendere.

L'opponente deve indicare le ragioni del pregiudizio che può derivare oltre che da una riduzione quantitativa della garanzia<sup>43</sup>, in via sopravvenuta dalla responsabilità sussidiaria o illimitata (convenzionale o derivante da fatto illecito e da mancata menzione). L'istituto si dimostra, quindi, in linea con le indicazioni espresse a livello comunitario dall'*High Level Group of Company Law Experts* che ha evidenziato che deve essere il creditore e non la società a dover dimostrare le eventuali carenze sul piano della garanzia<sup>44</sup>.

Le possibilità che adesso si presentano sono due: o il giudice dichiara l'opposizione fondata perché lesiva degli interessi di questi ultimi o rigetta e

---

<sup>42</sup> G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2003, pag. 1 e ss.

<sup>43</sup> L'interesse del creditore alla conservazione della garanzia patrimoniale non opera solo sul piano qualitativo, come avviene, ad esempio, nella fusione, ma anche su quello quantitativo. Scissione e gemmazione generano, infatti, un depauperamento patrimoniale, cosa che evidentemente non accade nelle cellule costituite integralmente con apporti di terzi (e non necessariamente accade nella fusione, che in linea di principio è un'operazione di concentrazione).

<sup>44</sup> Il Gruppo è stato nominato dalla Commissione nel 2001 al fine di presentare un rapporto sul progetto di tredicesima direttiva comunitaria in materia di Opa e di preparare un secondo rapporto sulla riforma del diritto comunitario della società (al riguardo si rimanda ancor a G. ROSSI, A. STABILINI, op. cit., pag 10).

ordina l'iscrizione della delibera nel Registro delle Imprese. In effetti c'è chi ha parlato di una terza possibilità che consisterebbe nel prestare adeguate garanzie a chi vede il proprio credito pregiudicato.

Il rimedio sospende l'efficacia della delibera, come si deduce dal successivo art. 2447 *quinquies* c.c.; tuttavia, il tribunale può, in via cautelare, disporre l'esecuzione, previa presentazione di una garanzia quantitativamente idonea, e successivamente accogliere o rigettare la domanda. Orbene, in caso di rigetto, il primo comma dell'art. 2447 *quinquies* c.c. lascia chiaramente intendere che la deliberazione di costituzione del patrimonio separato e destinato è opponibile *ex tunc*. Ciò vuol dire che nel periodo compreso tra l'adozione della delibera e l'opposizione dei creditori, la stessa non produce effetti e che agli atti compiuti *medio tempore* non si applica il regime patrimoniale della separazione, con una ulteriore ipotesi della responsabilità della società per le obbligazioni specifiche con tutto il suo patrimonio.

Rimane ancora da dire che l'opposizione non può e non deve essere pretestuosa, ma dev'essere motivata nel tentativo di dimostrare il pregiudizio subito; un merito, nonostante il silenzio della norma, l'opposizione ce l'ha, in quanto la separazione patrimoniale non ha efficacia nei confronti di quanti hanno proposto un'opposizione<sup>45</sup> fondata.

---

<sup>45</sup> La necessità di dare la effettiva dimostrazione del potenziale pregiudizio e la previsione che consente al giudice di autorizzare l'esecuzione della delibera istitutiva, in corso di opposizione, evidentemente proposta innanzi allo stesso, fanno ritenere che l'opposizione vada introdotta con l'atto di citazione innanzi al tribunale nel circondario in cui ha sede legale la società instaurando così un ordinario giudizio di cognizione piena nei confronti della società debitrice (in tal senso con riferimento a scissione e fusione, anche ante riforma cfr. COTTINO, *Diritto Commerciale*, 1, 2, Padova, 1994, pag. 71 ss.; CAGNASSO – IRRERA (nt. 514), 438 ss; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1962, pag. 527; C. SANTAGATA (nt. 514), 337 ss.; TANTINI (nt. 509), 328; G. CAPARELLA, *Riflessioni sulla natura dell'opposizione alla fusione*, in *Riv. not.*, 2006, I, 1503; ed in giurisprudenza Cass. 5 marzo 1991, n. 2321, in *Foro it.*, 1991, I, 1801, con nota di Niccolini, *Note minime in tema di giudice territorialmente competente a pronunciarsi sull'opposizione dei creditori alla fusione*, Tempio Pausania, 7 gennaio 1988, in *Dir. fall.*, 1988, II, 320; App. Genova 15 gennaio 1991, in *Soc.*, 1991, 1057; Trib. Genova 13 luglio 1992, *cit.*; Trib. Prato 8 gennaio 1986, *cit.*, 1418; Trib. Velletri 10 agosto 1994, in *Giur. Comm.*, 1995, II, 527, con nota di Vicari, *Effetti dell'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese ai sensi dell'art.2504 quater c.c.*; Trib. Milano 5 aprile 1984, *ivi* 1984, 1144; Trib. Milano 14 marzo 1974, *cit.*, 610; Trib. Milano 27 maggio 1969, *cit.*; App. Milano 8 maggio 1970, *cit.*; Trib. Roma 20 gennaio 1983, *cit.*, 665). Al contrario secondo un diverso orientamento, non occorrerebbe l'atto di citazione, eccessivamente oneroso per i creditori, essendo sufficiente una qualsiasi dichiarazione, anche informale, da parte del creditore che potrebbe limitarsi a comunicare in via stragiudiziale, il proprio dissenso alla società. E l'onere di promuovere poi un'azione poi per dimostrare l'inesistenza del pregiudizio, sarebbe a carico della società interessata (cfr. SCARDULLA (nt. 513), 438; FIORENTINO, *Sulla fusione di società commerciali*, in *Riv. trim. dir. e proc. Civ.*, 1949, 649; CABRAS (nt. 502); SILVETTI (nt.



Il problema della compressione della garanzia, in apparente contrasto con quelli che, finora, il nostro ordinamento riconosceva come strumenti di tutela del credito se da un lato ha paventato profili di legittimità costituzionale<sup>46</sup>, dall'altro ancor più rafforza l'idea di un cambiamento di

---

514), 549; GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, 989; GUGLIELMO, *L'opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c.: natura del procedimento*, in *Riv. not.*, 1994, II, 176; SIMONETTO, *Delle società, Della Trasformazione della fusione*, in *Comm. Scaloja Branca*, Bologna-Roma, 1971, 312; RUPERTO, *Del lavoro. Delle società*, *ivi*, Torino, 1975, 239, per il quale addirittura l'opposizione può essere fatta oralmente. In verità, appare strano ritenere, in caso ad esempio di crediti contestati, che la società di fronte ad una pretesa creditoria che ritiene infondata, debba farsi attrice per ottenere il disconoscimento di tale pretesa, con un'inversione dell'onere della prova, al fine di realizzare l'operazione, mentre al presunto creditore sia sufficiente la manifestazione stragiudiziale dell'opposizione.

<sup>46</sup> A fronte di una disciplina ingiustificatamente lesiva dei diritti dei creditori anteriori, un autore vede possibili solo due alternative. Una prima alternativa consiste nel ritenere che la costituzione del patrimonio destinato debba, necessariamente avvenire in forme che non incidano sui creditori anteriori maggiormente di quanto non avvenga nel caso di riduzione volontaria del capitale sociale. A questo fine – perché cioè sia possibile l'assimilazione tra riduzione volontaria del capitale e costituzione del patrimonio destinato – si deve di conseguenza predicare come necessario (...) che il patrimonio assegnato allo specifico affare sia costituito esclusivamente da attivi, i quali non eccedono il 10% del patrimonio netto, in tal modo la costituzione del patrimonio destinato riduce sia la garanzia generica per i creditori sociali anteriori, esattamente come avviene nel caso di riduzione volontaria del capitale (se pur imponendo qui una destinazione ancora "endosocietaria" agli attivi assegnati allo specifico scopo), ma non incide sui creditori anteriori nel senso di trasferire il debito della società al patrimonio destinato con effetto liberatorio della società ma senza il loro consenso. Poiché tuttavia l'art. 2247 *bis* c.c. sembra considerare il fenomeno del patrimonio destinato come un'ipotesi di assegnazione, più che di attivi, di un "netto patrimoniale" e l'art. 2447 *ter*, lett. b) è esplicito nel riconoscere che il patrimonio destinato possa comprendere "beni e rapporti giuridici" (...) una seconda, e a nostro avviso, più persuasiva alternativa consiste nel ritenere che l'effetto segregativo a danno dei creditori anteriori non si produce mai, a prescindere dall'opposizione. Ciò si imporrebbe in relazione alla necessità di dare un'interpretazione "costituzionalmente orientata" delle disposizioni in esame. Ed invero, una volta riconosciuto che la fattispecie del patrimonio destinato rappresenta un'ipotesi di traslazione del netto patrimoniale assimilabile alla scissione, la quale si differenzia da quest'ultima solo per il suo carattere unisocietario e non plurisocietario, ne segue che i creditori sociali anteriori non possono essere trattati in modo irragionevolmente diseguale nelle due ipotesi. Pena l'illegittimità costituzionale delle relative disposizioni per violazione dell'art. 3 Cost.. Per questi motivi, poc'anzi elencati, l'art. 2504 *sexies*, ultimo comma, va ritenuto applicabile analogicamente anche nella specie (per il tramite, come si è detto, di un'interpretazione costituzionalmente orientata), di talché è da ritenere che la società e il patrimonio destinato sono solidalmente responsabili per i debiti anteriori non soddisfatti da colui cui fanno carico conformemente alla delibera di costituzione del patrimonio "nei limiti del valore del patrimonio netto rispettivamente rimasto o assegnato". Ciò significa anche che l'art. 2447 *quinquies*, primo comma, c.c., va fatto oggetto di una lettura per così dire additiva, sì da ritenere che l'espressione "i creditori della società" vada intesa come "i creditori della società posteriori alla iscrizione della deliberazione di cui all'art. 2447 *quater*, secondo comma c.c." a maggior ragione sembrerebbe naturale che questi effetti di salvezza dei creditori anteriori possano risultare "contrattualmente" previsti nella delibera di costituzione del patrimonio, malgrado l'art. 2447 *quinquies* c.c. non preveda espressamente che la disposizione del primo comma può essere derogata dalle parti. Non si vede il motivo per il quale ritenere la separatezza del patrimonio destinato rispetto alla società (e così ai creditori sociali anteriori e, eventualmente, anche a quelli successivi) debba inderogabilmente essere assoluta, mentre quella della società rispetto al patrimonio destinato è relativa e può essere variamente

rotta nella politica del diritto.

Così come nelle nuove procedure concorsuali molto più spazio è lasciato all'autonomia privata nella gestione della crisi d'impresa, lasciando alla magistratura una funzione di mero controllo e sempre meno di indirizzo, allo stesso modo, all'interno dei patrimoni separati e destinati, l'autonomia privata è come se subisse un rafforzamento e le ragioni del mercato, della nascita di nuove opportunità di business, giustificano il pregiudizio potenziale che i creditori potrebbero subire in futuro.

## **5. La legittimazione all'opposizione**

Titolati a proporre opposizione sono tutti i creditori della società gemmante che vantano un credito non solo economico ma anche una prestazione di fare, anche se sono soci della stessa società e purchè vi abbiano interesse.

Altra categoria di creditori che non viene il più delle volte considerata, che può proporre opposizione, è quella dei creditori di altri specifici affari, magari già in essere.

Come ricordato, infatti, una società è vero che può destinare una quota parte del proprio patrimonio alla nuova cellula ma è anche vero che di cellule se ne possono creare più di una, ed è vero, quindi, che anche i creditori di un'altra cellula, visto che le norme sul fatto illecito espongono anche i creditori di altra cellula alle azioni dei creditori involontari.

La legittimazione appartiene in senso lato ai creditori che si dichiarino tali, a prescindere dalla loro qualità di chirografari e di privilegiati ed indipendentemente dal fatto che siano muniti di titolo esecutivo. Quindi, purchè la pretesa sia sufficientemente fondata, anche i titolari di crediti contestati o sottoposti a condizione possono proporre opposizione<sup>47</sup> avverso

---

“graduata” contrattualmente mediante la delibera di costituzione, ai sensi del terzo comma del medesimo art. 2447 *quinquies* c.c.>> 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.CO., società italiana di studi concorsuali, Milano, 13 novembre 2004, pag. 2, 3 e 4.

<sup>47</sup> Nello stesso senso il Trib. Di Genova 13/07/1992; Trib. Verona, 10/10/1991, in Foro it., secondo cui è legittimato a proporre opposizione ancorchè il credito sia giudizialmente contestato e, in quanto tale, non iscritto nel bilancio della società, il creditore sociale di un *facere* o di una cosa mobile determinata, potendo la prestazione di cui la società è debitrice

la delibera di costituzione.

La mancata iscrizione in bilancio della società generatrice dei patrimoni separati e destinati non inficia la possibilità di proporre opposizione e la legittimità dei creditori<sup>48</sup>; anzi, tale omissione può fondare ancor più l'opposizione di cui si discute. L'impostazione riportata oltre ad essere fondata sul dato letterale (art 2447 *quater*, comma 2, c.c.) viene fuori dalla opportunità di evitare che i soggetti che si affermano titolari di pretese creditorie, nelle more del tempo necessario a stabilire se le loro pretese sono fondate o meno, finiscano col perdere una tutela specifica<sup>49</sup>.

---

essere oggetto di intimazione nelle forme dell'offerta reale. Ed in quanto trattasi di azione di natura esclusivamente cautelare, nel nostro ordinamento l'emissione di provvedimenti cautelari non è sottoposta al previo riconoscimento del diritto ma solo alla deliberazione circa il fondamento della pretesa.

<sup>48</sup> Tuttavia sul piano degli obblighi della società è stato evidenziato che se il rapporto da cui scaturisce un credito vantato da un terzo si ritiene nullo è legittimo ometterne l'iscrizione (Trib. Milano 6/2/1995), mentre della possibilità che in concreto la società debba egualmente adempiere si deve tener conto costituendo un apposito fondo rischi, almeno nella stima percentuale di una soccombenza. Infatti solo se il credito vantato da terzi si reputi, assolutamente inesistente, e si possa con ogni sicurezza escludere l'eventualità di una soccombenza della società in sede giudiziale (circostanza, in vero, difficilmente prevedibile), questa potrà limitarsi a tener conto della pretesa creditoria mediante l'iscrizione della cifra corrispondente sia nell'attivo che nel passivo del bilancio. È il fatto giuridico, e non quello contabile, che costituisce il presupposto dell'iscrizione in bilancio e quindi ogni fatto giuridico che possa dar luogo a modificazioni del patrimonio sociale deve venire riflesso in varia guisa, a seconda dei casi, nel bilancio d'esercizio. Sicché devono trovare posto in bilancio non soltanto le situazioni contabili definite, ma anche quelle in via di definizione futura che comportino rischi essenziali e che, potendo provocare perdite macroscopiche, costituiscano potenzialmente un substrato di patrimonialità (così COLOMBO, *I debiti contestati in bilancio*, in *Giur. comm.*, 1980, II, pag. 67 ss.).

<sup>49</sup> Perciò a condizione che l'affermata ragione creditoria dell'opponente non si palesi di per sé sicuramente insussistente (come nel caso in cui neppure se ne possa apprezzare l'apparenza), deve ritenersi legittimato all'opposizione anche il creditore che vanti una pretesa litigiosa: e ciò senza che sia necessaria, nel giudizio di opposizione, una ulteriore verifica della fondatezza della ragione di credito a garanzia della quale l'opposizione è svolta, laddove tale fondatezza sia già oggetto di specifico e distinto giudizio e senza che sia necessario sospendere il giudizio di opposizione fino all'esito del distinto giudizio. Da un lato, infatti, l'accertamento specifico sia pure incidentale, della fondatezza delle ragioni creditorie dell'opponente verrebbe a sovrapporsi all'accertamento di merito già pendente, dall'altro la sospensione del giudizio di opposizione potrebbe comportare esiti di ingiustificata protrazione delle conseguenze cautelari tipiche di tale giudizio, la cui introduzione, come visto, paralizza, salva autorizzazione giudiziale, l'esecuzione dell'operazione. Né tale soluzione interpretativa può essere confutata da considerazioni sistematiche concernenti il coordinamento dei due giudizi. Tale coordinamento, infatti, può in ogni caso essere assicurato considerato che, comunque, l'effetto della sospensione derivante da un eventuale accoglimento della opposizione può essere rimosso in linea di principio dal sopravvenire di pronuncia che accerti definitivamente l'insussistenza del credito dell'opponente nel separato giudizio di merito. Del resto, tale modalità di coordinamento tra esito del giudizio conservativo ed esito del giudizio di merito non è situazione estranea al nostro ordinamento, che, ad esempio, prevede espressamente (art. 2901 c.c.) l'esperibilità dell'azione revocatoria anche da parte del creditore la cui pretesa sia soggetta a condizione, con ciò ammettendo che il giudizio strumentale possa svolgersi anche per crediti incerti nell'*an* e nel *quantum* ed inesigibili e che, anzi, possa concludersi

Un'altra questione che rientra nella tematica dell'opposizione alla delibera di costituzione è quella del potere degli obbligazionisti di poter o meno porre in essere tale atto. La risposta, nonostante il carattere sempre laconico della norma ci sembra affermativa, anche perché è ancor più lampante che questa categoria di "creditori" ha tutto l'interesse a non vedere intaccato il patrimonio della società gemmante.

Già in passato la novella del 1991 risolse la questione con l'introduzione dell'art. 2503-*bis* c.c., a proposito dell'opposizione al progetto di fusione e di scissione di una società. In realtà le cose andavano nello stesso modo anche nel silenzio normativo, quindi l'intervento del legislatore, allora, fu visto più come un legittimare una pratica già invalsa nel mondo degli affari.

Come già detto, la novella sui patrimoni separati e destinati tace sul punto ma non si vede perché mai si debba negare agli obbligazionisti la possibilità di opporsi alla costituzione di tali patrimoni, visto che la *ratio legis* sembra del tutto simile e del tutto simile appare il potenziale pregiudizio a loro arrecato.

La cosa però da notare è che gli obbligazionisti, al contrario dei singoli creditori, soprattutto involontari, della società sono organizzati in assemblea e il voto favorevole della maggioranza dell'assemblea degli obbligazionisti alla delibera di costituzione del patrimonio separato e destinato vale come voto di ogni singolo obbligazionista, sia in caso di obbligazioni convertibili e non convertibili in azioni.

Per questo motivo, nel caso in cui uno degli obbligazionisti non fosse d'accordo sull'istituzione del patrimonio destinato, ben poco potrebbe fare per opporsi alla delibera del consiglio d'amministrazione. La cosa però

---

prima che vi sia certezza della pretesa. Per la Cassazione l'art. 295 del c.p.c. la cui *ratio* è quella di evitare il rischio di un conflitto tra giudicati, fa esclusivo il riferimento all'ipotesi in cui tra due cause pendenti davanti allo stesso giudice o a due giudici diversi esista un nesso di pregiudizialità in senso tecnico-giuridico e non già in senso meramente logico. Perciò la sospensione necessaria del processo non può essere disposta ad esempio nell'ipotesi di contemporanea pendenza davanti a due giudici diversi del giudizio sull'*an debeatur* e di quello sul *quantum* (fra i quali esiste un rapporto di pregiudizialità solamente in senso logico) essendo in tal caso applicabile l'art. 337, comma 2, del codice di procedura civile, il quale in caso di impugnazione di una sentenza la cui autorità possa essere invocata in un separato processo prevede soltanto la possibilità della sospensione facoltativa di tale processo – e tenuto conto altresì del fatto che a norma dell'art. 336, comma 2, del c.p.c., la riforma o la cassazione della sentenza sull'*an* determina l'automatica caducazione della sentenza sul *quantum* anche se su quest'ultima si sia formato un giudicato apparente (Cassazione 25 maggio 1996, n. 4844, in Mass., 1996).

concessa loro, per riequilibrare le cose, è la possibilità di conversione anticipata, cioè passare da obbligazionisti ad azionisti, e prendere parte alla decisione di costituzione in qualità di soci della società.

## **6. Gli effetti della separazione e della destinazione nei confronti dei terzi**

L'aspetto maggiormente discusso da dottrina e addetti ai lavori, che in questa sede ci occupa e che abbiamo già paventato in varie occasioni nei paragrafi precedenti, riguarda la compressione della garanzia generica (art. 2740 c.c.) che il vincolo di destinazione riesce ad imprimere su tale patrimonio separato. Questo ci porta ad osservare che, decorsi infruttuosamente i sessanta giorni dalla delibera del consiglio d'amministrazione, la separazione patrimoniale spiega i propri effetti giuridici. Il primo, e più evidente effetto, è quello della creazione di due classi di creditori: quelli "generali" della società gemmante e quelli "particolari" del singolo affare.

Le pretese accampate da queste classi di creditori fanno riferimento a due masse patrimoniali distinte, non confuse tra loro, e a seconda del contenuto della delibera di costituzione del patrimonio diverso sarà l'atteggiarsi dei mezzi di tutela, diverso sarà il regime, appunto, della responsabilità.

L'art. 2447 *quinquies* c.c., rubricato come "Diritti dei creditori", prevede un trattamento differente a seconda della natura del credito vantato, ancor meglio, tenendo in considerazione la fonte del credito, se sia quindi di natura contrattuale o extracontrattuale.

Potremmo quindi asserire che il regime di separazione è, a seconda dei casi, "perfetto o imperfetto". Lo definiamo, per comodità, perfetto quando ad esempio la società destina il dieci per cento del proprio patrimonio netto, non prevedendo alcuna garanzia, ad uno specifico affare. L'effetto di tale previsione consente una separazione netta delle classi di creditori. Quelli della nuova intrapresa si rivarranno solo sugli utili dell'affare e sui flussi di cassa generati. I creditori generali invece potranno soddisfare le proprie ragioni di credito sul restante patrimonio della società sottratto del dieci per cento ed in più potranno rivolgere le loro pretese anche su quella quota di

utili dell'affare di spettanza della società.

Vedremo, poi, che a conseguenze dello stesso tenore conducono anche le procedure concorsuali che dovessero interessare una società che costituisce un patrimonio separato e destinato; i creditori sociali, infatti, non possono espropriare il patrimonio dell'affare se non in ragione degli utili di spettanza della società gemmante.

Definiamo, invece, regime di separazione imperfetto quello che vede degli squilibri nella divisione e compressione della responsabilità. Si verifica in due casi: 1) per una chiara propensione dell'agente, quindi un atto di autonomia privata (per opzione); 2) *ex lege*.

L'atto di autonomia privata è espressamente previsto dalla lettera c dell'art. 2447 *ter*, che prevede un regime di responsabilità illimitata della società gemmante per quanto riguarda i debiti generati dallo specifico affare.

Le conseguenze sono abbastanza chiare; ciò significa un'ulteriore compressione della garanzia dei creditori generali, a tutto vantaggio di quelli particolari, in quanto non solo per la gestione ordinaria risponde il patrimonio della società madre ma anche in caso di fallimento dello specifico affare, le due classi di creditori si rivarranno sul patrimonio residuo.

La delibera di costituzione ha varie opzioni da poter attuare, a seconda dei casi. Quello citato era effettivamente il più semplice da compendiare ma le possibilità sono molte. È possibile costituire un patrimonio separato e avere un regime di solidarietà sussidiaria del patrimonio residuo e questo comporta la preventiva escussione del patrimonio destinato allo specifico affare. C'è la possibilità di optare per un regime di responsabilità solidale e concorrente e questo esclude la preventiva escussione e dà modo all'eventuale creditore dello specifico affare di scegliere a proprio piacimento il patrimonio da escutere, a meno che non sia previsto un *beneficium ordinis*, cioè un obbligo per il creditore quantomeno di chiedere la soddisfazione del proprio credito prima agli amministratori dello specifico affare e soltanto dopo convogliare la propria attenzione sul patrimonio residuo.

Un altro caso per cui è possibile optare è quello in cui a garanzia del patrimonio separato la società metta a disposizione una cifra, che potrà

essere ad esempio un multiplo della destinazione iniziale, individuata all'interno del patrimonio residuo oltre la quale però non risponde.

Appare evidente che tutte le ipotesi elencate, a partire da quella della responsabilità illimitata, a quella di una garanzia specifica oltre la quale la società gemmante non risponde, non trovano l'accoglienza entusiasta dei creditori generali che con tutta probabilità muoverebbero opposizione al progetto. Gli effetti di tali conseguenze sul piano giuridico minano alla radice la *ratio* dei patrimoni separati e destinati, istituto nato per semplificare e per incentivare l'attività d'impresa. I risultati però possono essere ben altri. Ad oggi la costituzione dei patrimoni separati e destinati resta un fenomeno ancora raro, sono più gli operatori economici che hanno visto ragioni di scontro e non di opportunità.

L'altro caso in cui la separazione genera una responsabilità diseguale a svantaggio sempre dei creditori generali è quello previsto dall'art. 2447 *quinquies*, comma 4, c.c., quando non vi è espressa menzione del vincolo di destinazione.

Questo significa che se manca il vincolo di destinazione neanche gli atti compiuti dagli amministratori per il singolo affare possono recare lo stesso vincolo. Infatti la pena prevista è la perdita del regime di separazione e la possibilità del creditore dello specifico affare di potersi rivalere sul patrimonio residuo della società.

Non avendo infatti, il patrimonio separato, un organo indipendente di gestione, gli atti compiuti dagli amministratori, senza menzione del vincolo, vengono addebitati, in attivo e in passivo, alla società gemmante.

Nonostante la costituzione di un patrimonio separato senza vincolo di destinazione faccia cadere il muro della specializzazione della responsabilità verso la società "mamma", non vuol dire che la separazione di responsabilità non sia avvenuta.

Un esempio concreto varrà a meglio specificare il discorso.

La società X che gestisce campeggi destina il dieci per cento del proprio patrimonio netto per l'acquisto di un immobile da destinare ad albergo. Nella delibera del consiglio di amministrazione non viene fatta menzione del vincolo di destinazione. Se la delibera riesce a superare indenne le eventuali opposizioni dei creditori, gli effetti di tale atto potrebbero essere i seguenti:

il creditore involontario, rappresentato dal vecchio proprietario dell'immobile non potrà che rifarsi sul patrimonio generale della società visto che non sarà possibile opporgli una separazione patrimoniale della quale non vi è menzione alcuna; resta quindi impregiudicato il suo credito e la possibilità sul patrimonio residuo;

i creditori particolari non potranno obiettare se le ripercussioni patrimoniali dell'azione intrapresa si riverberino sul patrimonio dello specifico affare a meno di promuovere azione di responsabilità nei confronti dei manager per *mala gestio*, questo in caso ritengono di aver subito un danno;

i creditori non potranno che piegarsi e accettare che il creditore involontario dello specifico affare si rivalga sul residuo. Questo infatti consentirà in seguito un regresso del patrimonio residuo su quello dello specifico affare ma ciò non annulla il regime di responsabilità imperfetto che si crea tra le due classi di creditori, sempre a svantaggio di quelli generali. La stessa possibilità di promuovere un'azione di responsabilità è riconosciuta ai creditori generali che si sono visti danneggiati nelle ragioni del proprio credito.

A proposito della possibilità di promuovere un'azione di responsabilità da parte di un creditore danneggiato vi è da dire che la norma non esclude che la società possa provvedere al pagamento, separato, di un creditore adoperando, a tal fine, beni della società, nè stabilisce che questi vengano adoperati solo in via residuale (nel caso di incapienza dei beni appartenenti al nuovo affare). Vi è da aggiungere che se anche ragioni di apparente logicità giuridica facessero intendere che a rispondere è il patrimonio separato e destinato non c'è da stupirsi se un soggetto che entra in contatto con una società (il patrimonio separato in questo caso) vede i soldi di quella società utilizzati per far fronte ad obblighi di natura extracontrattuale piuttosto che agli obblighi nascenti da contratto.

Facendo un ragionamento al contrario, è possibile affermare che il vincolo di destinazione impresso sugli atti gestori dalla stessa compiuti fa in modo che gli atti in questione vengano imputati direttamente al patrimonio nonostante non sia un nuovo soggetto di diritto, a prescindere se nella realtà quegli stessi atti siano serventi o meno al patrimonio. Ciò che rileva è la tutela dell'affidamento, affidamento che i terzi, dotati di media intelligenza



e cura negli affari, fanno sul vincolo di destinazione.

Nell'ipotesi in cui i gestori dell'affare adoperassero la menzione del vincolo di destinazione per una questione non riguardante lo specifico affare, la non pertinenza di quell'atto singolo con lo specifico affare potrebbe essere rilevata dai creditori particolari per avanzare pretese risarcitorie. Infatti, essendo fuori discussione la validità dell'atto e la sua efficacia giuridica, l'unica cosa che resta da fare ai creditori particolari per rientrare del danno subito, avendo la società posto in essere un atto che solo formalmente reca la specifica della menzione, ma sostanzialmente è riferibile alla gestione generale della società che l'ha posto in essere, è fare un'azione di risarcimento del danno nei confronti degli amministratori per *mala gestio*.

Nella fase di costituzione, soprattutto all'interno della delibera, sarà bene specificare "il nome" dell'affare o quantomeno una denominazione o un acronimo attraverso il quale risulti agevole il riconoscimento e dell'affare stesso e degli atti ad esso ascrivibili, acronimo che sarà il caso di riportare ogni qualvolta si compiano atti riferibili all'affare o ad esso collegati.

Sta nella naturalità delle cose che il patrimonio di una intrapresa con il tempo muti sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo: un immobile venduto genera profitti, profitti che sarà difficile contabilizzare senza la menzione del vincolo. Tutte le operazioni, sia quelle che sono fonti di obbligazioni sia quelle che comportano effetti reali per la società hanno bisogno come di "un'etichetta" che permetta di ricostruire la vita storica di una società ed in particolare di ricostruire tutti gli avvenimenti che hanno inciso sul suo patrimonio, modificazioni in aumento ed in diminuzione, senza il pericolo che la mancata menzione, di cui si discute, possa ingenerare confusioni e sovrapposizioni, che, come accennato, si ripercuoterebbero sul patrimonio residuo.

Avvertito di questo pericolo, il legislatore mette in campo vari strumenti atti a stabilire sia la provenienza sia la destinazione di alcuni beni, lo strumento principale è appunto il bilancio, infatti non a caso è previsto che il patrimonio separato abbia una contabilizzazione propria, ma tutto ciò potrebbe non essere sufficiente. Norme come quella sulla menzione del vincolo vanno nella stessa direzione, servono, appunto, a fugare ogni dubbio circa l'ascrivibilità di determinati atti.

Alcuni autori hanno indicato quali potrebbero essere le soluzioni di più facile utilizzo:

- 1) citare gli estremi della delibera costitutiva del patrimonio separato e destinato potrebbe agevolare;
- 2) la ditta del patrimonio potrebbe assolvere allo stesso compito;
- 3) oppure prevedendo la menzione dell'articolo del codice civile che regola la pubblicità del patrimonio.

L'altro motivo, previsto *ex lege*, che prevede una responsabilità diseguale tra il patrimonio separato e quello residuo è quello che prevede una responsabilità da fatto illecito, art. 2447 *quinquies*, comma 3, c.c.

La previsione riguarda il caso in cui il patrimonio separato e destinato, o meglio un atto ad esso ascrivibile, cagioni ad altri un danno ingiusto *ex art. 2043 c.c.* In questo caso particolare la normativa in tema di responsabilità contrattuale non è più invocabile e subentra la disciplina della responsabilità extracontrattuale. Infatti, è questo un regime di responsabilità alternativo a quello contrattuale che intercorre tra le parti ogni qualvolta, tra esse, non ricorra un rapporto giuridico dal quale scaturisca la responsabilità.

La ragione di questa diversità di trattamento trova la sua giustificazione nel fatto che i creditori volontari dello specifico affare ben sapevano, da prima, quali fossero le dotazioni iniziali del singolo affare e quali le sue possibilità di riuscita; cosa che non può dirsi dei creditori involontari che subiscono un danno ingiusto dalla gestione del patrimonio ed una conseguente diminuzione patrimoniale dovuta a un fatto illecito.

Per questo motivo la separazione patrimoniale e la conseguente limitazione della garanzia ad essi non sono opponibili e questo ci porta alla conseguenza, già esplicitata, che una gestione illecita dell'affare comporta una riespansione della garanzia della società gemmante che risponde con il suo intero patrimonio presente e futuro.

Tirando le fila del discorso che fin qui ci ha occupato, possiamo notare la discrasia tra i due casi di riespansione patrimoniale previsti *ex lege*: la mancata menzione del vincolo di destinazione e la commissione di un fatto illecito che cagioni ad altri un danno ingiusto.

1. Nel caso della mancata menzione del vincolo di destinazione, il creditore

involontario che per avventura entra in rapporto con la società (parliamo in questo caso di un'obbligazione che vede la sua fonte nel contratto) si vedrà collocare, dal legislatore, tra i creditori generali pur restando ferma la separazione delle masse patrimoniali;

2. Nel caso in cui gli amministratori dello specifico affare compiano atti illeciti, cagionando un danno ingiusto a qualcuno, questi vedrà la possibilità di rivalersi su entrambi i patrimoni.

Numerose sono state le prese di posizione in dottrina a proposito di tali ipotesi. Infatti c'è chi ritiene che tali previsioni di responsabilità possano, a seconda del danno cagionato, incidere sulla congruità delle risorse destinate all'affare<sup>50</sup>; altri sostengono che la responsabilità della società gemmante vada prevista come solidale sì, ma sussidiaria, il che prevede, come già palesato, un beneficio di preventiva escussione del patrimonio separato e destinato<sup>51</sup>. Da questi vanno distinti gli autori che, pur non riscontrando in casi come questi un regime di responsabilità sussidiaria, ammettono un'azione di regresso della società nei confronti del patrimonio separato e destinato<sup>52</sup>. Infatti la responsabilità *ex lege* del patrimonio restante verso i

---

<sup>50</sup> B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, op. cit., pag. 29 in cui si afferma: "il piano economico-finanziario, dal quale risulti la congruità del patrimonio, dovrà specificare se di tali obbligazioni extracontrattuali risponde o meno il patrimonio separato e destinato, in quanto tale elemento di previsione costituisce un presupposto della valutazione di congruità del patrimonio, rispetto alla realizzazione stessa della nuova attività cominciata con la costituzione del patrimonio".

<sup>51</sup> Un autore, in particolare, ponendo molti dubbi sul fatto che la soluzione possa cogliersi dal piano economico-finanziario (il quale dovrebbe, a norma di legge, specificare se delle obbligazioni contrattuali debba rispondere o meno il patrimonio separato), ritiene che il problema vada risolto sulla base dei principi generali di diritto comune. Nel caso di specie ritiene che il problema sia simile a quello che si presenta in ordine alle società di persone, dove pur essendo fuori discussione il fatto che i soci rispondano solidalmente ed illimitatamente delle obbligazioni sociali, ma è pur vero che tale responsabilità è sussidiaria ed entrerà in gioco solo dopo che i creditori sociali abbiano escusso il patrimonio della società. Proseguendo nel ragionamento egli, quindi, ritiene che in caso di fatto illecito ascrivibile al patrimonio separato e destinato la scala da percorrere passa attraverso l'escussione del patrimonio in oggetto per passare, in caso di incapienza dello stesso, al patrimonio della società gemmante per poi passare a alla quota di spettanza della società in altri patrimoni separati e destinati se ne ha posti in essere più di uno. L'idea riportata è di S. TONDO, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, op. cit., pag. 14 2 ss.

<sup>52</sup> G. E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, op. cit., pag. 37; il quale si chiede: "se tale responsabilità sia subordinata all'incapienza del patrimonio destinato (soluzione probabilmente negativa, dato il tenore della norma e la sua *ratio*: non avendo "scelto" di venire danneggiato nell'incidente verificatosi nello svolgimento dello specifico affare piuttosto che di un'altra attività della società, il creditore involontario non dev'essere onerato di previa insoddisfacente escussione del patrimonio destinato); se, ferma "la responsabilità" dell'intero patrimonio sociale, qualora il danno sia

creditori da atto illecito intende tutelare i creditori involontari, non regolare i rapporti tra patrimonio destinato e patrimonio residuo: il fatto illecito, se scaturente dallo svolgimento dello specifico affare, costituisce pur sempre una passività del tutto uguale a quelle che lo specifico affare genera nella sua vita quotidiana e non si capisce perché debbano essere trattate in modo diverso.

---

stato risarcito con fondi non appartenenti al patrimonio destinato esista poi, nei rapporti interni tra questi e il patrimonio “restante”, un “credito di regresso” di quest’ultimo verso il patrimonio destinato, sì che il “peso” economico del risarcimento, in definitiva, su quest’ultimo (soluzione probabilmente positiva)”.

## 7. L'insolvenza del patrimonio separato e della società

Più volte nel corso della trattazione ci siamo trovati di fronte ad esempi di separazione della responsabilità che cercassero di evitare la confusione dei patrimoni e dei creditori. Più volte abbiamo sfiorato l'idea che il patrimonio separato e destinato potesse in qualche modo essere incapiente e quindi lasciare insoddisfatti i suoi creditori particolari. Si è parlato di separazione dal punto di vista civilistico, di responsabilità limitata della società gemmante frutto sia dell'autonomia privata che della previsione legislativa. Come negare che l'idea di sottofondo è sempre stata quella del fallimento? Cosa accade se dovesse fallire la società gemmante oppure dovesse fallire il patrimonio destinato e separato? Tra le ipotesi di impossibilità di portare a compimento l'affare, sicuramente rientra quella dell'insolvenza del patrimonio. Il termine insolvenza è usato non a caso, non si parla ancora di fallimento, in quanto, se è vero che la prima è il presupposto del secondo, un simile accostamento di idee andrebbe sicuramente rivisto e rivalutato.

Altri sono gli interrogativi che si affacciano. Può il fallimento della società portare al fallimento del singolo affare? Viceversa, può il fallimento del singolo affare portare al fallimento della società? Fino a che punto un collasso del segmento patrimoniale più piccolo può portare al collasso dell'intero sistema?

Le risposte da dare non sono lineari come può apparire, se prendiamo in considerazione l'ultimo comma dell'art. 2447 *novies*, in quanto esso si limita a stabilire che nel caso di fallimento della società gemmante si applicheranno le disposizioni previste in tema di estinzione del patrimonio separato e destinato. Ma si tratta, come stato già notato da esperta dottrina, di una soluzione alquanto discutibile che lascia comunque sul tappeto una serie di problemi irrisolti. Troppe volte nel corso della trattazione abbiamo sottolineato la non adeguata perizia legislativa del nostro Legislatore, e troppe volte abbiamo notato come la legge non riesca a dare quell'indirizzo politico che ha da sempre avuto e si ritrova, oggi, ad inseguire l'economia. In qualsiasi modo stiano le cose, con approssimazione abbastanza elevata, possiamo dire che non è affatto detto che la crisi della "cellula" generi la crisi della "mamma" come non lo è il contrario. È però

vero, che esiste un unico caso di estensione fallimentare, ma esso è previsto soltanto dall'art. 147 della legge fallimentare, in base al quale la sentenza che dichiara il fallimento della società con soci a responsabilità illimitata, produce anche il fallimento dei soci illimitatamente responsabili.

Partiamo dal caso in cui lo stato di insolvenza del patrimonio destinato perduri fin dalla sua costituzione. Nonostante i creditori generali della società abbiano come strumento di tutela preventiva la possibilità di opporsi alla delibera di costituzione, è comunemente ritenuto che tale azione non pregiudichi il ricorso alle azioni revocatorie tanto diffuse nella prassi giuscommercialistica. Tale espediente avrebbe ancor più ragion d'essere laddove non sia evidenziato, ma comunque ricorra, l'insussistenza del patrimonio residuo atto a soddisfare le ragioni creditorie dei creditori sociali. In questi casi la delibera costitutiva del patrimonio separato e destinato dovrebbe, a rigor di logica, essere revocabile nello stesso modo in cui lo è l'atto di conferimento di uno dei soci in una società appena costituita<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> Sull'ammissibilità, ricorrendone i presupposti, di un'azione revocatoria ex art. 2901 c.c. (o ex art. 64 ss. legge fallimentare) è dubbioso un autore, il quale si limita ad osservare, come "l'esperibilità di tale azione, se confermata, da un lato rafforzerebbe le forme di tutela dei creditori (anche a vantaggio dei creditori successivi alla separazione), dall'altra potrebbe rendere più instabili gli interessi economici in gioco, atteso anche il lungo periodo di tempo di prescrizione del diritto all'azione", G. MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *op. cit.*, pag. 49. Secondo altri, la questione della revocabilità dell'atto di costituzione del patrimonio separato andrebbe risolta secondo gli stessi criteri che reggono la revocabilità dei conferimenti. Infatti "all'esperienza limitrofa della costituzione di società dovrà pure guardarsi per dare la soluzione al problema applicativo della revocabilità della delibera di costituzione in sede ordinaria e fallimentare" M. LAMANDINI, *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6*, in *op. cit.*, pag. 502. Ritiene possibile la coesistenza dell'azione revocatoria con il diritto di opposizione un altro studioso, che riscontra "un profilo di piena autonomia dei due rimedi, e di non pregiudizialità dell'uno rispetto all'altro" 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*, in (a cura di S. BONFATTI, G. FALCONE) *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, 2004, n. 258, pag. 178. Secondo una studiosa, "Problema preliminare è quello di identificare l'atto contro il quale esercitare l'azione revocatoria, ove si consideri la natura meramente interna della delibera. Pur ipotizzando la necessaria presenza di un atto di esecuzione che valga quale atto di destinazione del patrimonio separato, l'ammissibilità dell'azione in esame può rimanere problematica, specie per i creditori anteriori alla separazione, come tali già legittimati all'opposizione e titolari dell'onere di accertamento dei contenuti della delibera costitutiva soggetta a registrazione. Se questa fosse la *ratio*, la preclusione non potrebbe tuttavia operare nei confronti dei creditori sopravvenuti e occorre chiedersi quale possa essere lo spazio per una simile tutela in sede di fallimento. In particolare, ove riconosciuta, l'applicazione della disciplina della revocatoria fallimentare, in base all'art. 67, comma 1, punto 1), l. fall, consentirebbe di contestare *ex post*, in ipotesi di esuberanza del patrimonio

Né è ostativo all'azione revocatoria dell'atto in questione il fatto che il patrimonio separato non appartenga ad alcun soggetto diverso dalla società che l'ha posto in essere, essendo possibile applicare, in questo caso, il regime già brevemente analizzato del fondo patrimoniale, nel quale è consentito anche in completa assenza di un effetto di trasferimento, di sottrarre determinati beni alla garanzia comune dei creditori.

Se, dall'altra parte, l'incapienza del patrimonio della società emerge a seguito della costituzione del patrimonio destinato, norma dell'art. 2447 *novies*, c. 4, c.c., è previsto che si dia atto alla liquidazione del patrimonio *de quo* (equiparato ad un'immobilizzazione materiale della società), adoperando principalmente il ricavato della vendita per il pagamento dei debiti relativi al singolo affare<sup>54</sup>. Saranno impiegate quindi le regole

---

separato,, la congruità del patrimonio separato ex art. 2447 *ter*, comma 1, lett. c), c.c. Del resto, sia nella revocatoria ordinaria che in quella fallimentare, il punto cruciale sembra rappresentato dall'esigenza di tutelare l'affidamento del terzo destinatario dell'atto di disposizione, dati, nell'un caso, l'onere di provare la *participatio fraudis* e, nell'altro, il regime della prova dell'ignoranza dell'insolvenza. Se per destinatari si intendono tutti coloro che, in virtù della delibera, acquistano diritti da fare valere sul patrimonio separato, specie in ipotesi di partecipazione finanziaria esterna, le situazioni da considerare sono molteplici, il che riduce alquanto lo spazio della revocatoria ordinaria, pur non incidendo sul regime della revocatoria fallimentare, per la quale si stabilisce un'inversione dell'onere della prova a carico del terzo. La revocatoria ordinaria sarebbe altresì inadeguata sotto il profilo dell'impatto prodotto in termini di tutela: la struttura individuale e l'efficacia relativa ne farebbero un rimedio volto a convivere con la permanenza del vincolo di destinazione a carico di quanti non lo abbiano attivato, come accade tutte le volte in cui l'atto di disposizione si traduce in un atto organizzativo destinato a regolare una pluralità di rapporti, alcuni dei quali sarebbero interessati dall'azione revocatoria e altri no", P. IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, *op. cit.*, pag. 271-273.

<sup>54</sup> Quantomeno sorprendente per non dire incomprensibile, è il motivo per cui, nel caso del fallimento della società, si applichi la disciplina prevista per le ipotesi di impossibilità sopravvenuta del raggiungimento dello specifico affare, visto che la capacità dell'affare di restituire il capitale di credito dipende esclusivamente dal compimento dell'affare stesso. Ma la disposizione contenuta nel comma 4 dell'articolo 2447 *novies* ha soprattutto l'inconveniente di invalidare quello che in fase genetica è un pregio dei patrimoni separati e destinati, ossia consentire ai finanziatori dello specifico affare di disinteressarsi del rischio di credito generale del finanziamento. Il fatto che il fallimento della società blocchi anche la prosecuzione dell'affare sovverte totalmente tale originaria intenzione. Come sostiene, in maniera ancor più convincente, F. FERRO LUZZI, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *op. cit.*, pag. 120, "Il soggetto intenzionato ad erogare un credito dovrà necessariamente fare i conti con la situazione economica della società nella sua interezza, al fine di valutare la rischiosità della concessione del credito per il perseguimento dello specifico affare. In altri termini, il riverberarsi del fallimento della società sul perseguimento dello specifico affare, fa riemergere quello scalino informativo che incide tanto sulla reperibilità quanto sul costo del capitale di credito, eliminando alla base quel maggior grado di appetibilità per i capitali di credito che avrebbe dovuto costituire il carattere principale della nuova disciplina"; Lo stesso F. Ferro Luzzi individua proprio in questa anomalia sistemica la principale causa di ritrosia dei finanziatori allo strumento predisposto dal legislatore: "l'incapacità del modello "separazione del patrimonio esistente e destinazione ad uno specifico affare" di rimanere comunque coerente, anche in ipotesi

generali in materia di fallimento, che permettono la individuazione e separazione di masse passive separate, all'estinzione delle quali saranno adibite per competenza sia in patrimonio sociale che in patrimonio separato. In questo modo, nell'ipotesi di fallimento della società gemmante, il patrimonio separato e destinato ad uno specifico affare non farà parte della massa fallimentare per la soddisfazione delle pretese creditori dei creditori generali della società. Anche se la dottrina è concorde nel dichiarare e sostenere la completa insensibilità del patrimonio separato alle ragioni creditorie dei creditori sociali, non univocità dei punti di pensiero è possibile riscontrare riguardo la sorte del patrimonio destinato, soprattutto per quel che attiene la continuazione dell'attività di impresa da parte dello stesso<sup>55</sup>.

Secondo alcuni, dall'interpretazione letterale dell'ultimo comma dell'art. 2447 *novies* c.c., si intuisce che al fallimento della società e all'apertura delle conseguenti procedure concorsuali, fanno seguito necessariamente l'interruzione dello svolgimento dello specifico affare e la liquidazione del patrimonio ad esso destinato<sup>56</sup>.

Altri ancora, diversamente, ritengono che la dichiarazione di fallimento non provoca nè causa automatica di cessazione del patrimonio separato e nemmeno, di conseguenza, una confusione dei patrimoni, ben potendo il curatore del fallimento determinarsi nel proseguire la gestione nell'affare sia nell'interesse della procedura stessa sia nell'interesse dei creditori a vario titolo coinvolti. La tesi appena enunciata trova il consenso di molti addetti ai lavori e noti esperti del settore, a sentire i quali il fallimento della società che ha costituito il patrimonio separato potrebbe benissimo equipararsi al

---

patologica, con l'idea fondante il sistema della destinazione dei patrimoni (la possibilità – per la società – di reperire nel mercato, poi a condizioni favorevoli, capitale di credito per il perseguimento di uno specifico affare, indipendentemente cui la stessa è assoggettata a seguito dell'attività d'impresa sino a quel punto svolta) rende tale modello privo di reale appetibilità per il mercato dei capitali di credito”, *ibidem*, pagina n. 121.

<sup>55</sup> “Non affatto pregiudicato rimane il problema della possibilità di esperire i normali rimedi nei confronti della delibera costitutiva a tutela della *par condicio creditorum*, la destinazione del patrimonio mantiene la propria efficacia anche nell'ambito del fallimento della società, così che, anche in tale ipotesi, sul ricavato della vendita di tali beni potranno soddisfarsi solo i creditori particolari dell'affare”, S. BOTTIO, E. CAMPARI BERNACCHI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, *op. cit.*, p. 270-271.

<sup>56</sup> Critico nei confronti di un'automatica liquidazione del patrimonio destinato causata dal fallimento della società è COMPORTI, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare in op. cit.* p. 1013-1014; di non diverso avviso è F. D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, *op. cit.*, p. 1063.



fallimento della *holding* con le interessanti conseguenze che anche le ripercussioni sul patrimonio destinato sarebbero perfettamente simmetriche, tenendo in considerazione i necessari adattamenti a quelle ammesse per la società controllata.

Dal ragionamento appena diviso consegue che, come nel caso della società controllata al cento per cento da una *holding*, il curatore ha la possibilità di scegliere tra vendita della società e la sua messa in liquidazione; anche in ipotesi di utilizzo della modalità del patrimonio separato e destinato si rende possibile la continuazione della modalità d'impresa e il perseguimento dello scopo di lucro, attraverso la liquidazione condotta secondo le regole di cui all'art. 2487, c. 1, lett. c), c.c. oppure attraverso la vendita in blocco del patrimonio separato e destinato<sup>57</sup>.

Se poche certezze hanno accompagnato l'analisi del fallimento della società gemmante ancor meno ne possiamo trovare se a fallire è il patrimonio separato e destinato. Incerto e controverso è il caso in cui in odore di insolvenza si dovesse trovare il patrimonio separato e destinato pur versando la società gemmante in una condizione che potremmo definire florida.

Le soluzioni avanzate nella teoria sono fondamentalmente tre, che esporremo di seguito. Secondo una prima interpretazione, che ha riguardato il possibile fallimento del patrimonio separato, l'insolvenza dello stesso coincide con l'insolvenza della società. È intuibile che l'effetto appena palesato sarebbe distruttivo e poco attinente alla *ratio* della novella legislativa. Moltissimi sono gli studiosi che in dottrina hanno respinto in maniera categorica questa chiave di lettura. Le ragioni sono le più svariate, vanno da ragioni di politica del diritto a motivazioni più squisitamente giuridiche che vedono tale soluzione tradire lo spirito e la *ratio* della norma perché in contrasto con le motivazioni macroscopiche che hanno mosso il legislatore. Se il patrimonio separato e destinato nasce, come abbiamo già visto in precedenza, come incubatore di nuove attività o come timido tentativo di espandere il *business* in attività particolarmente rischiose, con

---

<sup>57</sup> Autore della tesi riportata, L. GUGLIELMUCCI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, convinto della possibilità per gli organi della procedura di continuare e portare a termine l'affare.

l'intento appunto di limitare la responsabilità e di mettere a repentaglio soltanto una quota parte del patrimonio netto della società, non si riesce a capire come mai il fallimento di un affare che nasce già rischioso, magari in un campo che non ha stretta attinenza con il *core business* della società gemmante, magari non dotato di mezzi congrui per raggiungere determinati scopi, debba far fallire anche la società che l'ha posto in essere. Ragioni di opportunità e di evidenza lo escludono anche soltanto intuitivamente.

Passando invece alle argomentazioni di carattere giuridico sarebbe da scartare questa ipotesi per via della ridotta massa patrimoniale entro cui è confinato lo specifico affare (art. 2447 *bis*, c. 2, cc), sia in virtù dell'autonomia e della insensibilità patrimoniale che la legge riconosce a tale patrimonio<sup>58</sup>, sia per il carattere di rischio connaturato all'affare. Secondo alcuni autori, il fatto che il patrimonio generale della società sia completamente insensibile alle vicende che possono ripercuotersi sul patrimonio destinato, è da mettere in discussione soltanto nelle ipotesi di una cattiva gestione, di responsabilità sussidiaria o di concessioni da parte di quest'ultima di garanzie supplementari. Di contro, in casi diversi, ad esempio nel caso di assenza di responsabilità sussidiaria da parte della società gemmante, non si riscontrano fenomeni di estensione del fallimento di alcun tipo, e i creditori particolari, volontari, dello specifico affare, potranno soddisfare le proprie pretese creditorie solo sui beni dedicati all'affare. Siccome la mancata capacità del patrimonio separato e destinato di soddisfare le obbligazioni dei creditori particolari non rappresenta un presupposto di fallimento né per quanto riguarda la società né per quanto riguarda il patrimonio separato, a tali soggetti è data la possibilità, come unico rimedio esperibile, di chiedere che la società venga posta in liquidazione, non invece l'apertura di una procedura concorsuale. Per questo motivo ai creditori del patrimonio separato non resta che cercare di soddisfare le proprie ragioni creditorie sul patrimonio stesso così come

---

<sup>58</sup> Non si esclude comunque che un eventuale dissesto di ingenti dimensioni nella conduzione dello specifico affare possa travolgere l'intera società nell'ipotesi di responsabilità sussidiaria della società stessa, C. COMPORTI, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, il quale richiama F. FIMMANO', *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, op. cit., p. 964.

accertato in sede di liquidazione<sup>59</sup>. Il vantaggio di una simile prospettiva risiederebbe nel fatto di salvaguardare il principio, unanimemente condiviso, per cui non si può prevedere dissesto del patrimonio che non sia anche fallimento del suo titolare<sup>60</sup>.

Appartengono alla terza teoria invece quelli che sostengono la fallibilità del patrimonio separato<sup>61</sup>. Questi autori fanno notare come il nostro ordinamento abbia già da tempo fatto sua l'idea di spostare il fuoco dell'attenzione dalla persona imprenditore alla sua attività d'impresa, e in tale cambiamento copernicano di prospettiva rimedierebbero i presupposti per far sì che il fallimento del patrimonio così come oggettivamente considerato trovi la sua definitiva legittimazione.

C'è chi, in particolare, individua tra le righe delle norme una serie di precedenti storici, sia in senso formale che in senso sostanziale, che rendono evidente la non essenzialità presupposto soggettivo per la dichiarazione di fallimento, e quindi la possibilità, del tutto particolare, che vi sia un fallimento senza fallito. Dal punto di vista, invece, formale, viene richiamato l'articolo che permette la continuazione della procedura fallimentare nei confronti degli eredi del fallito nel caso abbiano accettato l'eredità con beneficio di inventario (art. 12 L.F.). Come deroga di tipo sostanziale viene citato il caso della società unipersonale, caso in cui il soggetto titolare è passibile di fallimento, e il regime del quale dovrebbe essere senza problemi trasportabile nei patrimoni separati e destinati di uno specifico affare, tenendo in considerazione che detta società unipersonale può essere anche inquadrata come lo strumento attraverso il quale il costituente separa dal proprio patrimonio personale una parte destinata all'attività d'impresa. Nello squarcio procurato dagli esempi poc'anzi

---

<sup>59</sup> “La liquidazione separata e preventiva non potrà mai risolvere la più generale evidenza della insufficienza dei beni del patrimonio rispetto alle obbligazioni assunte verso i creditori del patrimonio stesso”, B. INSITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *op. cit.*, p.302.

<sup>60</sup> Esclude la fallibilità del patrimonio separato anche un magistrato del Tribunale di Milano, al cui articolo si rimanda per le argomentazioni a sostegno della sua tesi, F. CIAMPI, *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *op. cit.*, pagina 1212 e seguenti.

<sup>61</sup> Pur con una differente apertura, sostengono la fallibilità del patrimonio destinato: F. D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *op. cit.*, pag. 1063; M. GALLUCCI, *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *op. cit.*, pag. 108 ss.; L. GUGLIELMUCCI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, pag. 40 ss.; S. VINCRE, *Patrimoni destinati e fallimento*, in *op. cit.*, pag. 137 ss..

effettuati e ricordando che il fallimento si presenta come una procedura quasi esclusivamente rivolta alla regolazione dei rapporti patrimoniali pendenti la stessa corrente di pensiero ritiene che sia possibile assoggettare alle procedure concorsuali anche il patrimonio separato e destinato, mettendo in atto piuttosto che una liquidazione ordinaria, una liquidazione di tipo concorsuale<sup>62</sup>. Con molta probabilità l'ultima parola sulla fallibilità o meno del patrimonio separato e destinato e sul concetto di insolvenza va individuata alla luce dell'attuale riforma del diritto fallimentare e dei suoi recentissimi rimaneggiamenti.

---

<sup>62</sup> L. GUGLIELMUCCI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, *op. cit.*, pag. 3 e 4. Sulle stesse posizioni, F. D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *op. cit.*, pag. 1063, secondo il quale "Se la costituzione di un patrimonio separato è una tecnica per il frazionamento dei rischi (o, almeno, è anche questo), occorre pensare che, in caso di infelice esito dell'affare specifico, il dissesto resti confinato al patrimonio separato e non coinvolga l'intera società. Per altro verso, occorre anche pensare che i creditori particolari del patrimonio separato possano fruire in tutta la loro estensione delle tutele accordate dalla legge fallimentare". Ecco perché l'autore ritiene anch'egli possibile l'assoggettamento a liquidazione concorsuale di una massa patrimoniale separata facente capo ad un soggetto *in bonis*, non diversamente da quanto già previsto nel nostro ordinamento per il fallimento dell'imprenditore defunto. Ma a differenza di Gulielmucci, D'Alessandro ritiene che "La natura e la complessità dei problemi che la (liquidazione concorsuale) pone sono tuttavia tali da escludere che la loro disciplina possa essere ricostruita in via meramente interpretativa". Del tutto allineato con D'Alessandro, un altro autore, come si arguisce dalle seguenti argomentazioni: "Ciò che non è previsto dalla disciplina – e che difficilmente può dedursi dai principi – è una procedura concorsuale avente per oggetto il patrimonio separato e destinato, qualora solo questo sia insolvente. E' quindi necessario – se non si vuole rinunciare alla garanzia di tutela della *par condicio credito rum* tra quelli che vantano ragioni di credito sul patrimonio destinato, e lasciare agli amministratori della società l'onere di comportarsi, nella liquidazione del patrimonio, "come si comporterebbe un curatore fallimentare" – un intervento legislativo *ad hoc*, eventualmente in sede di riforma della stessa legge fallimentare", G. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *op. cit.*, pag. 44. Chiaramente le repliche a queste posizioni non sono mancate. La tesi della fallibilità oggettiva del patrimonio destinato viene smontata fondando le proprie argomentazioni su due ordini di ragioni, "In primo luogo, si osserva che la soggezione alla procedura fallimentare concerne sempre un patrimonio non in quanto tale ma in quanto riferibile ad una specifica persona giuridicamente dotata di capacità (e, se non di personalità giuridica, almeno di forme attenuate di autonomia) e che, in conclusione, gli esempi "eccezionali" rappresentano proprio il tentativo della giurisprudenza di assoggettare a procedure concorsuali figure soggettive private diverse dalla società e che svolgono attività commerciali. In secondo luogo, la stessa relazione governativa ha chiarito che la separazione patrimoniale ...conduce ad un regime di autonomia sul piano della responsabilità. ... Sembra dunque coerente con tale impostazione consentire ai creditori del patrimonio separato di richiedere esclusivamente la liquidazione – e di soddisfarsi in linea di principio solo sull'entità – del patrimonio separato e destinato ad uno specifico affare e precludere loro ogni azione nei confronti del patrimonio sociale", M. GALLUCCI, *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *op. cit.*, pag. 109. Critiche dello stesso tenore si possono ritrovare in S. BONFATTI, P. F. CENSONI, in *op. cit.*, pag. 34.

## CAPITOLO III

### *Profili contabili-aziendali, organizzativi e strategici dei patrimoni separati*

#### **1. La contabilità nel diritto societario**

Il patrimonio separato così come previsto dalla novella, come abbastanza evidente per un fenomeno di destinazione senza imputazione, ha una disciplina contabile autonoma ( art. 2447 *sexies*, c.c.).

Gli atti di gestione, compiuti dalla società con riferimento alla destinazione patrimoniale, devono essere registrati in separate scritture contabili *ex art.* 2214 c.c. (il libro giornale e il libro degli inventari, nonché – se richieste dalla natura e dalle dimensioni dello specifico affare – altre scritture, quali principalmente le schede di mastro e le scritture ausiliarie di magazzino).

Il patrimonio separato può quindi considerarsi un centro di imputazione di interessi privo di soggettività giuridica ergo sulla scena continua ad esistere, quale unico soggetto giuridico, la società che ha costituito il patrimonio separato.

Le attività, le passività e gli eventuali rapporti giuridici, non compresi tra le une e le altre, costituenti il patrimonio separato, “ sono distintamente indicati nello stato patrimoniale della società” ed illustrati nella nota integrativa della società medesima (art. 2447 *septies*, commi 2 e 4). Il legislatore ha previsto, per gli elementi attivi e passivi del patrimonio separato, come per le operazioni di gestione compiute per lo svolgimento dello specifico affare, un doppio sistema contabile.

La società tiene le normali strutture contabili e redige il bilancio nel quale sono rappresentati attività e passività, nonché costi e ricavi, relativi all'esercizio della propria attività commerciale, compresa quella relativa al patrimonio separato e allo specifico affare (sul punto si tornerà in seguito con ulteriore osservazione).

La società tiene inoltre le prescritte scritture contabili riferite alle operazioni compiute nello svolgimento dello specifico affare e alle variazioni intervenute nella composizione e valutazione del patrimonio separato.

Quando lo specifico affare si è realizzato è divenuto impossibile, gli

amministratori della società “redigono un rendiconto finale”, che viene depositato nel Registro delle Imprese insieme alla relazione del collegio sindacale e del revisore contabile (art. 2447 *novies*, comma 1, c.c.). Dato il richiamo agli artt. 2423 e seguenti, operato dall’art. 2447 *septies*, comma 2, per ciascun patrimonio destinato il rendiconto sarà costituito dallo stato patrimoniale e dal conto economico; non è necessaria la nota integrativa, in quanto le relative informazioni saranno fornite nella nota integrativa del bilancio della società gemmante, come disposto dal successivo comma 3.

L’espressione “i beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati ... sono distintamente indicati nello stato patrimoniale e della società”, di cui all’art. 2447 *septies*, comma 1, suggerisce come prima interpretazione, alla lettera, l’indicazione di tali beni e rapporti accanto, sebbene separatamente, agli altri beni e rapporti della società. Viene subito in mente l’obbligo di “separata indicazione” “per ciascuna voce”, nell’ambito della classe immobilizzazioni finanziarie, “degli importi esigibili entro l’esercizio successivo” e, nell’ambito dei crediti iscritti nel capitale circolante nonché dei debiti, “degli importi esigibili oltre l’esercizio successivo” (art. 2424 c.c.), facendo uso graficamente della tecnica del “di cui”, fino ad oggi largamente utilizzata nei bilanci delle società italiane.

Subito dopo, l’interprete osserva che l’avverbio “distintamente” dovrebbe essere usato non solo per separare i beni e i rapporti destinati all’esercizio generale dell’impresa da quelli destinati agli specifici affari ma anche per separare questi ultimi in relazione a ciascuno specifico affare, ove ce ne fosse più di uno. Ed infatti, l’art. 2447 *septies*, al comma 3, sembra richiedere nella nota integrativa di completare le informazioni contenute nello stato patrimoniale relativamente a “ciascun patrimonio destinato”.

I beni e i rapporti compresi in tali patrimoni devono essere iscritti nelle varie classi, sottoclassi, voci e sottovoci dell’attivo e del passivo dello stato patrimoniale, anziché “in calce” allo stesso tra le garanzie prestate e gli altri conti d’ordine *ex art.* 2424, comma 3, c.c.

Sembra infatti peccare di difficile intelligibilità il bilancio di una società che persegua – per esempio – due specifici affari. Se esso dovesse essere costituito da tre stati patrimoniali, uno – quello generale della società – come si suole dire, *sopra la riga*, e gli altri due – quelli relativi ai due

patrimoni separati, *sotto la riga*, unitamente ma separatamente rispetto ai conti d'ordine della società stessa, senza dimenticare che anche gli stati patrimoniali dei due patrimoni separati potrebbero aver bisogno di conti d'ordine.

Non si vuole certo negare che l'iscrizione nei conti d'ordine è “l'iscrizione nello stato patrimoniale” (Cass., 19 ottobre 2201, n. 12783).

Merita tuttavia osservare che le attività costituite in patrimonio separato (ad es. un terreno utilizzabile per una specifica e temporanea attività speculativa: “l'affare”) e le relative passività (il mutuo ipotecario insistente su quel terreno) sono attività e passività della società, nonostante il vincolo ad esse impresso e l'autonomia riconosciuta a tale *universitas*. I beni destinati non escono dal patrimonio della società, ma vengono solamente segregati per costituire una garanzia specifica; il debito correlato al bene o il debito sorto nello svolgimento del singolo affare sono e rimangono contratti della società in nome e per conto proprio. Terminato lo specifico affare, attività e passività – alcune delle quali non si sono “consumate” - tornano ad essere normali attività e passività della società, fermo restando che la loro pertinenza a quel soggetto non è venuta meno anche durante lo specifico affare.

Poiché, al termine dell'affare, quelle attività daranno origine, direttamente o indirettamente, ad un beneficio futuro attendibilmente valutabile (*inflows*), i principi contabili internazionali (IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*) impongono che le attività e passività che soddisfano queste caratteristiche, come sono quelle relative ai patrimoni separati e destinati, debbano essere iscritte nello stato patrimoniale della società, *sopra la riga*. Sembra chiaro che qui si discute della sostanza e non della forma delle operazioni; quindi il principio della *substance over form* (art. 2423, comma 1, n. 1, c.c.) non può essere invocato per annullare il menzionato obbligo di iscrizione in bilancio.

I conti d'ordine dovranno, invece, essere utilizzati per iscrivere i beni destinati allo specifico affare apportati dal terzo in uso.

Si osserva infine che, quando il legislatore ha voluto che un'informazione contabile fosse indicata nei conti d'ordine, lo ha espressamente menzionato (vedasi l'art. 2447 *septies*, ultimo comma): nel caso cioè in cui la società

abbia deliberato di assumere una responsabilità illimitata per i debiti contratti per lo specifico affare.

Almeno tre punti, appena sfiorati, meritano un approfondimento.

Il primo fra essi concerne la *separata contabilizzazione* della costituzione del patrimonio separato e delle operazioni compiute per lo svolgimento dello specifico affare cui quel patrimonio è esclusivamente destinato.

Il legislatore all'art. 2447 *sexies* prescrive scritture contabili separate sia sul libro giornale e quello degli inventari, sia sulle schede di mastro eventualmente richieste dalla natura e dalla dimensione dell'affare.

Può sorgere, però, il dubbio se il sistema contabile dedicato al patrimonio separato e destinato costituisca un sottosistema che confluisca, analiticamente o per sintesi, nel sistema contabile dedicato al rilevamento del restante patrimonio della società e delle operazioni estranee allo specifico affare. In caso di risposta negativa occorrerebbe sommare i saldi dei due sistemi ai fini di una loro rappresentazione nel bilancio della società. L'interpretazione letterale della norma non contrasta con alcuna delle due tesi, ma l'interpretazione logica propende decisamente per considerare il sistema dedicato al patrimonio separato e alle relative operazioni come un sottosistema del sistema contabile che accoglie tutte le informazioni contabili della società, comprese quelle concernenti lo specifico affare. Infatti, si osserva, le disposizioni ufficiali dell'amministrazione finanziaria degli ultimi decenni, attuate ampiamente nella prassi contabile, non certo ignote al legislatore della riforma del diritto societario, hanno introdotto l'uso dei *registri sezionali*, ovvero di libri o registri che costituiscono una parte (sezione) di un altro libro, quale il libro giornale e quello degli inventari.

I *registri sezionali* accolgono analiticamente le operazioni concernenti un ramo d'azienda o una categoria omogenea di operazioni (come quelle soggette a IVA o concernenti i cespiti ammortizzabili o espresse in moneta diversa da quella di conto). I *libri sezionali* sono tenuti nel rispetto delle stesse forme prescritte per gli altri libri e registri e i loro saldi confluiscono per esempio nel libro giornale, che accoglie la rilevazione non solo di tali saldi, ma anche analiticamente di tutte le altre operazioni. L'opportunità di effettuare un controllo immediato della corrispondenza del bilancio della



società, il quale – ripetesi – accoglie fatti di gestione e valutazioni attinenti anche agli specifici affari eventualmente in essere, alle risultanze delle scritture contabili (art. 2409 *ter*, comma 1, lett. b), c.c.), costituisce elemento aggiuntivo per ritenere necessaria o almeno preferibile *l'unicità della contabilità*, nel senso che tutto quanto riguarda il patrimonio separato e lo specifico affare è riepilogato nella contabilità generale.

Le registrazioni “sezionali” riguardanti lo specifico affare non vengono, *sic et simpliciter*, regolate nella contabilità generale. Infatti le operazioni intergestorie, concernenti quindi i trasferimenti interni o i riconoscimenti di crediti o debiti interni al patrimonio separato della società, devono essere elise con la tecnica del consolidamento dei bilanci di società facenti parte di un gruppo.

L'esposizione analitica nel conto economico della società, accanto alle operazioni compiute nell'ambito dell'attività generale, delle operazioni relative allo specifico affare, unitamente all'allegazione del conto economico che accoglie tutte queste ultime operazioni, comprese quelle elise in quanto “operazioni intergestorie”, indubbiamente consente al lettore del bilancio di disporre di informazioni di rilevante interesse sul piano quantitativo e qualitativo. In sostanza, dal confronto tra costi e ricavi, relativi allo specifico affare, imputati al conto economico “particolare”, e costi e ricavi dello specifico affare indicati separatamente nel conto economico della società (per esempio con la tecnica grafica del “*di cui*”), il lettore può individuare le operazioni intergestorie elise.

L'interpretazione della norma teleologicamente orientata a che essa fornisca un'informazione chiara e veritiera deve però essere posposta a quella desunta dalla *voluntas legis*, ove essa sia fondatamente individuabile.

La *voluntas legis* appare chiaramente in due disposizioni della novella. L'art. 2447 *septies* impone al primo comma che “i beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati .... sono distintamente indicati nello stato patrimoniale della società”, ma nulla prevede in ordine ad una loro separata indicazione nel conto economico. L'art. 2424, al novellato ultimo comma, stabilisce che è salvo quanto stabilito dall'art. 2447 *septies* e quindi avverte che lo schema obbligatorio dello stato patrimoniale (in aderenza del resto della disposizione di deroga obbligatoria delle voci edittali di cui all'art.

2423 *ter*, comma 3) deve essere integrato in dipendenza della prescritta indicazione distinta di beni e rapporti relativi ai patrimoni destinati. Siffatta disposizione non è prevista per il conto economico, il cui contenuto obbligatorio non subisce quindi alcuna variazione.

Naturalmente occorre tener presente l'interdipendenza tra stato patrimoniale e conto economico. L'iscrizione, a fine esercizio, di attività e passività costituenti il patrimonio separato nello stato patrimoniale della società, elise le operazioni intergestorie, eliminate quelle relative alla gestione del patrimonio separato e allo svolgimento dello specifico affare che non sono anche imputabili alla società e ripristinati alcuni valori (come sarà chiarito in seguito), i residui costi e ricavi contabilizzati sono comuni sia alla gestione "generale" sia a quella "separata".

Il legislatore non avverte, almeno esplicitamente, il bisogno di una separata indicazione, cosicché il lettore del bilancio, mentre a livello patrimoniale deve avere cognizione dei beni della società sottoposti a vincolo di destinazione allo specifico affare e delle relative passività, a livello di conto economico è sufficiente che dispone di informazioni complessive sulla *performance* aziendale.

Il medesimo lettore, interessato a conoscere l'incidenza sul risultato economico "generale" della gestione separata e la composizione dei singoli elementi reddituali, otterrà le relative informazioni dal conto economico di tale gestione separata, allegato al bilancio della società, la quale deve illustrare, tra l'altro, i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo *ex art. 2447 septies*, comma 3.

I beni destinati allo specifico affare e quindi apportati al patrimonio destinato possono provenire solo dalla società "gemmane" o da altre società o da terzi; questi ultimi possono effettuare l'apporto con il trasferimento della proprietà o solamente in comodato o in affitto.

Nel caso che il patrimonio destinato sia costituito solo da beni provenienti dalla società, ragioni di semplicità militerebbero a favore di un'iscrizione di tali beni nella contabilità separata dedicata allo specifico affare, al valore, contabile che essi hanno nella contabilità generale. Tuttavia, se il patrimonio destinato accogliesse tali beni al loro costo storico, spesso nettamente inferiore al valore di mercato (si pensi ad un capannone industriale ancora

efficiente acquistato o costruito diversi anni prima), i terzi sarebbero avvantaggiati, a danno della società, dall'ammortamento "ridotto" di tali beni, sicché il risultato dell'affare risentirebbe del fatto che hanno partecipato alla sua formazione beni (non solo ammortizzabili, ma anche rimanenze) assunti ad un costo inferiore a quello di mercato. S'impone, anche in questo caso, l'applicazione, all'atto dell'iscrizione nella contabilità del patrimonio separato, del *fair value*, che del resto è criterio di valorizzazione di tutti i beni acquisiti a titolo oneroso, ma senza pagamento di un prezzo.

La riforma, com'è noto, in alternativa al consentire la limitazione del rischio attraverso la costituzione di società *unius negotii* da parte di una società, ha introdotto la possibilità di pervenire ad analoghi risultati operando direttamente sul patrimonio della stessa, di guisa che il patrimonio separato, che costituisce una separazione patrimoniale in senso proprio, con efficacia reale (secondo il modello di separazione patrimoniale perfetta previsto agli artt. 22 e 36, comma 6, del TUF), e non meramente contabile (come accade nelle ipotesi di azioni correlate emesse con riferimento ad un determinato settore dell'attività sociale, *ex art. 2350, comma 2, c.c.*), risponde solo delle obbligazioni sue proprie senza che i creditori della società possano far valere, in deroga al principio generale della garanzia patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c., alcun diritto sul patrimonio destinato allo specifico affare, salvo che per la parte spettante alla società (art. 2447 *quinquies*, comma 10), e ciò fino alla cessazione del patrimonio destinato.

Ricalcando la normativa in tema di *leveraged buy out*, il legislatore ha in primo luogo statuito che la delibera costitutiva del patrimonio destinato indichi "il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare" (art. 2447 *ter*, comma 10, lett c), c.c.) di modo che i creditori della società (società gemmante) possano, se del caso, opporsi all'operazione (art. 2447 *quater*).

I beni e i rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato, solitamente coordinati come un'azienda o un ramo di essa, di cui possono far parte apporti di terzi, devono assicurare, così, non soltanto la redditività dell'affare ma anche l'idoneità degli stessi a realizzare quei flussi di cassa che ne consentano la realizzazione e, quindi, siano idonei a rimborsare e

remunerare i creditori nonché gli investitori. Si tratta, dunque, di un budget che evidenzia le fonti e gli impieghi di risorse finanziarie afferenti al patrimonio destinato sì da consentire a tutti quelli a vario titolo collegati di individuare la capacità del patrimonio cui l'affare è destinato, di autofinanziarsi e di valutarne le prospettive in termini di investimenti e finanziamenti, tenuto conto della durata dell'affare valutata quantomeno per *relationem*.

Il piano economico-finanziario, che, al pari degli altri elementi che costituiscono oggetto della delibera costitutiva del patrimonio destinato, è soggetto ad iscrizione nel Registro delle Imprese, dovrà, in particolare, individuare il fabbisogno finanziario per la realizzazione dell'affare, cioè i mezzi finanziari necessari per far fronte sia agli investimenti che alla spesa corrente, elementi che lasciano intuire non solo la necessità che l'affare abbia una durata predeterminata, più o meno realisticamente, ma anche che questo tempo non possa essere troppo lungo.

La possibilità di finanziamento del patrimonio destinato con apporti di terzi, con l'emissione di strumenti finanziari (art. 2447 *ter*, comma 10, lett e), presuppone un'analisi dei diritti che gli stessi attribuiscono ai titolari ed in particolare dell'incidenza di questi diritti sui profili finanziari dell'affare: il piano non potrà, pertanto, limitarsi ad impostazioni di carattere generale, ma dovrà necessariamente, anche per superare il vaglio delle possibili opposizioni dei creditori sociali, predeterminare in dettaglio i flussi che assicurino il rispetto dei programmati impegni.

Un significativo rilievo è destinato ad assumerne in proposito l'individuazione delle fonti di finanziamento esterne e quindi, fra l'altro, il merito creditizio che l'affare è suscettibile di conseguire nella sua individualità, indipendentemente dalla composizione del patrimonio *generale*.

Analogo e forse ancor più dettagliato piano finanziario è richiesto per il secondo dei due modelli di destinazione, il finanziamento: il caso, ormai ripetuto più volte, in cui la società stipula con i terzi un contratto di finanziamento per una singola intrapresa, pattuendo che al rimborso totale o principale del finanziamento siano destinati i proventi dell'affare stesso o parte di essi; l'oggetto della separazione, in questo caso, non sono beni e

rapporti giuridici, bensì i proventi di un determinato affare e con essi i flussi di cassa preordinati a soddisfare i creditori dell'operazione, coloro che sono stati indotti al finanziamento in funzione della presenza di una ricchezza segregata dal generale patrimonio dell'impresa.

Il legislatore richiede, in questo caso, che il piano finanziario dell'operazione distingua nettamente la parte coperta da finanziamento e quella a carico della società (art. 2447 *decies*, comma 2, lett. b), c.c.). A maggior tutela dei finanziatori è previsto inoltre, come meglio si noterà in seguito, che la società adotti sistemi di incasso e contabilizzazione idonei ad individuare, in ogni momento, i proventi dell'affare ed a tenerli distinti dalla restante massa patrimoniale della società (art. 2447 *decies*, comma 3, lett. b), c.c.), con la possibilità di controlli da parte del finanziatore. La corretta redazione del piano economico-finanziario presuppone a sua volta la presenza nella società di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile (art. 2381, commi 3 e 5 e art. 2403, comma 1, c.c.), che la legge sul risparmio (art. 154 *bis*, comma 3, TUF) ha rafforzato introducendo l'obbligo di nomina di un dirigente esclusivamente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

La nomina di cui all'art. 2447 *sexies*, rubricata "libri obbligatori e altre scritture contabili", stabilisce che la società per ciascun patrimonio separato e destinato deve istituire e tenere il libro giornale, il libro degli inventari, il fascicolo della corrispondenza per quanto concerne le scritture contabili obbligatorie nominate, sulla base della natura e delle dimensioni dello specifico affare, il libro mastro (secondo un criterio sistematico predeterminato dal "piano dei conti"), il libro magazzino, il libro cassa, il libro dei cespiti ammortizzabili, e così via, di guisa che per il patrimonio destinato si possa redigere sia lo stato patrimoniale che il conto economico dell'affare, con periodica chiusura dei conti della contabilità separata se l'affare dura più di un esercizio: in questo senso il Principio contabile n. 2, predisposto con riferimento ai patrimoni e ai finanziamenti destinati dall'OIC nell'ottobre 2005 al fine di consentire una corretta imputazione dei costi e dei ricavi concernenti la gestione dell'affare rispetto a quella dell'impresa sociale (art. 2447 *ter*, lett. g), ed evitare una confusione di patrimoni.

L'art. 2447 *sexies* rinvia *tout court* agli articoli 2214 e seguenti. Quindi una contabilità, rispetto alla contabilità generale della società (né è sufficiente inserire in quest'ultima apposite sezioni), da tenersi secondo le norme di un'ordinata contabilità (art. 2219 c.c.), che significa, innanzitutto, previa numerazione progressiva delle pagine del libro giornale e di quello degli inventari, non essendo più prescritta in termini generali la bollatura e la vidimazione (art. 2215, ultimo comma), un'esatta rilevazione quantitativa dei fatti di gestione, con la predisposizione di un conto per ogni determinato oggetto, espresso in monete omogenee, articolato in un prospetto diviso in due distinte sezioni, destinate a rilevare quantità di segno opposto: *dare e avere*, la prima a sinistra e l'altra a destra. Ad esempio: un conto cassa, contenente le scritture di cassa e dei pagamenti; un conto macchinari, contenente le scritture relative alle acquisizioni ed alle dismissioni dei macchinari.

Considerato l'ampio rinvio operato dall'art. 2447 *sexies* alla disciplina dell'ordinamento contabile dell'impresa, la contabilità del patrimonio destinato dev'essere tenuta, al pari della contabilità generale della società, secondo il metodo della "partita doppia", tenendo conto cioè della rilevanza dei fatti di gestione sia delle variazioni originarie che delle variazioni derivate economiche.

Si tratta di una duplice osservazione della realtà aziendale con conseguenti due serie di conti, funzionanti in modo antitetico: da un lato, variazioni di crediti, di debiti, di denaro (conti numerari originari); dall'altro, ricavi, costi, variazioni di patrimonio netto (conti economici o derivati). Questo per quanto concerne il libro giornale ed il libro mastro, cioè le scritture che consentono una visione dinamica delle operazioni quotidiane.

La genesi della contabilità dei patrimoni destinati ha la sua prima fonte nel libro degli inventari, in quella tipica scrittura descrittiva destinata a fornire una visione statica, a carattere riepilogativo, del patrimonio dell'imprenditore con particolare riferimento alla sua dotazione iniziale. L'inventario iniziale deve contenere l'indicazione e la valutazione delle attività e delle passività del patrimonio separato, attività e passività che devono essere espressamente indicate nella delibera istitutiva, secondo i valori contabili previsti dall'art. 2426 c.c.

Il patrimonio destinato può nascere così come una sorta di ramo d'azienda costituito da uno o più beni della società, da crediti e disponibilità liquide, e può essere anche gravato da debiti, per costituire un apposito settore di produzione, suscettibile di trasferimento con conseguente costitutiva rilevanza delle relative scritture contabili in ordine alla responsabilità dell'acquirente (art. 2560 c.c.). L'inventario dovrà tener conto nei conti d'ordine (c.d. *Off-balance sheet items*) dei rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato, quali i contratti in corso di esecuzione, e non abbiano ancora dato luogo ad attività e passività iscrivibili in bilancio, e dovrà altresì ricomprendere gli eventuali apporti di terzi.

Secondo il Principio contabile n. 2, “sebbene non vi sia un espresso obbligo legislativo in tal senso, è ragionevole attendersi che le disponibilità liquide inerenti all'affare (originarie o successive) siano rilevate in specifici conti correnti bancari e/o postali relativi a ciascun affare”.

Per altro “le regole di rendicontazione dello specifico affare sono indicate nella delibera costitutiva del patrimonio destinato” (art. 2447 *ter*, lett. g, c.c.) come più sopra si è accennato, a conferma del ruolo organizzativo che compete all'imprenditore anche in materia di rappresentazione contabile ed ancor più in questa fase di segmentazione dell'impresa, in un'ottica di evidenziazione dei risultati realizzati dalla società nel suo complesso e di quelli specifici del patrimonio destinato.

I criteri di tenuta della contabilità del patrimonio separato ed in particolare le regole di rappresentazione dei valori debbono necessariamente essere quelli della contabilità della società gemmante, vale a dire i principi contabili di iscrizione e valutazione previsti dal legislatore per il bilancio d'esercizio, considerato, come si potrà notare in seguito, che i saldi delle scritture contabili dello specifico affare sono destinati a confluire periodicamente nella contabilità generale della società. Invero, pur avendo il patrimonio destinato l'effetto di sottrarre i beni in esso compresi alle pretese dei creditori “generali” della società, quantomeno fino alla cessazione del vincolo di destinazione, lo stesso è privo di autonoma soggettività giuridica distinta da quella della società.

Le attività e le passività del patrimonio destinato fanno parte del patrimonio della società e, per questo, per la presenza di un'unica intrapresa, che

nell'imputazione di beni al patrimonio destinato debbono essere applicati i medesimi criteri di valutazione seguiti nella contabilità generale della società, al fine di consentire comparizioni e raffronti dei dati e quindi dei risultati dell'affare del patrimonio destinato con quelli dell'impresa sociale, senza possibilità di emersione delle plusvalenze, come avviene nella diversa ipotesi di scorporo di un ramo d'azienda.

In questo particolare caso, abbiamo, oltre che una segmentazione del rischio d'impresa, due distinti soggetti di diritto, con effettivo passaggio di beni dal patrimonio della società conferente a quello della società conferitaria: e dal detto passaggio deriva in favore della conferente la percezione di un corrispettivo costituito dall'acquisizione della partecipazione al capitale sociale del soggetto che riceve il ramo d'azienda.

Donde la necessità, integrando lo scorporo di un'operazione di conferimento in natura, di applicazione dell'art. 2343 c.c., con relazione peritale che accerti il valore effettivo dei beni conferiti, di guisa che il procedimento di stima dovrà fare riferimento al valore di scambio dei beni alla luce del prezzo al quale gli stessi vengono scambiati nel mercato: valori correnti, e non quelli prudenziali, contabili, del bilancio d'esercizio.

## **1. Il bilancio e i libri sociali obbligatori**

Perché in ogni istante della vita del patrimonio separato e destinato possano distinguersi gli atti ad esso imputabili, c'è bisogno di un sistema che renda possibile l'individuazione e la collocazione delle varie attività oggetto del monitoraggio.

Nella fase costitutiva del patrimonio è la stessa delibera di costituzione che assolve a tale compito elencando i beni giuridici, debiti, crediti e contratti di lavoro, ascrivibili al patrimonio. Per la fase operativa il legislatore ha dovuto scegliere meccanismi alternativi ma comunque idonei a far capire ad un lettore, anche non avveduto, la composizione sia attuale che pregressa delle diverse masse patrimoniali, evitando possibili sovrapposizioni e le conseguenti confusioni.

Per quanto attiene alla liquidità del singolo affare come anche per i beni



mobili non registrati in pubblici registri, oltre alla menzione già in precedenza citata, anche un sistema di contabilizzazione differente risulta utile allo scopo.

A tal fine l'art. 2447 *sexies* prevede l'obbligo da parte del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione dello specifico affare di tenere separati il bilancio e i libri sociali obbligatori e per essi si intendono quelli previsti dall'art. 2214 e seguenti del c.c.

Da questa disposizione deriva che vi è necessità di tenere un libro giornale separato da quello della società gemmante<sup>63</sup>, nel quale riportare la contabilità separata di ciascuna massa patrimoniale<sup>64</sup>. Tutte le annotazioni iscritte nel libro giornale dello specifico affare dovranno poi essere passate, periodicamente, anche in quello della società gemmante. *De plano*, segue che anche il libro degli inventari dovrà essere duplicato e su quello dell'affare segnati tutti i movimenti in ingresso e in uscita dal patrimonio separato. Il libro degli inventari riporterà sia la situazione iniziale del patrimonio con quelle che sono state le dotazioni, sia, a cadenza annuale, gli apporti sopravvenuti ad opera della stessa società generatrice oppure ad opera di terzi interessati all'affare.

Il rendiconto avrà un ruolo importante alla fine della vita della singola intrapresa, quando sarà redatto nella sua forma "finale"<sup>65</sup>; la duplicazione

---

<sup>63</sup> È opinione diffusa che l'obbligo della registrazione separata vada ottemperato tenendo separati ed istituendo appositi libri contabili, non soddisfacendo l'idea di tenere delle sezioni separate all'interno dei libri che la società è tenuta ad avere per legge. In realtà la legge non prevede esplicitamente tale possibilità ma è comunemente sostenuto che una rappresentazione chiara e veritiera la si possa raggiungere soltanto con una netta distinzione anche della scritture contabili obbligatorie, FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *I Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, *op. cit.*, pag 14 e ss.

<sup>64</sup> G. STRAMPELLI, Commento all'art. 2447 *sexies*, pag. 8, il quale testualmente afferma: "nessuna indicazione specifica relativa alla forma delle scritture contabili è contenuta nelle norme concernenti i patrimoni separati; al riguardo deve trovare, pertanto, applicazione la disciplina generale. Le scritture contabili relative allo specifico affare devono essere tenute, ai sensi dell'art. 2219 c.c., secondo norme di ordinata contabilità, senza spazi bianchi, interlinee e trasporti a margine, e senza abrasioni o cancellazioni che non rendano visibili le parole cancellate. In relazione al libro giornale ed al libro degli inventari devono essere rispettate, inoltre, le formalità estrinseche previste dall'art. 2215 del c.c., le quali, peraltro, sono rappresentate dalla sola numerazione progressiva di ogni pagina, dopo la vidimazione annuale dei libri contabili, in base alla legge 489/1994, e dalla bollatura, a seguito della legge 383/2001. Alle scritture contabili relative allo specifico affare si estende, inoltre, l'obbligo, ex art. 2220 c.c., di conservazione per un periodo di dieci anni dalla data dell'ultima registrazione; per lo stesso periodo, a far data dal giorno del ricevimento o della spedizione, devono altresì essere conservati gli originali delle lettere, dei telegrammi e delle fatture ricevute, nonché le copie di quelle spedite".

<sup>65</sup> G. E. COLOMBO, *op. cit.*, ritiene che : "non essendo gli apporti di terzi imputabili a

come si può facilmente evincere, riguarda anche libri che di primo acchito non vengono presi in considerazione, ci riferiamo al libro mastro, a quello magazzino e a quello delle scadenze.

Questo ci porta alla conclusione che la duplicazione della contabilità cui la legge fa riferimento è riferita solo alle scritture contabili obbligatorie quindi persiste la non obbligatorietà della contabilità analitica.

La contabilità analitica, quasi del tutto sconosciuta agli operatori di diritto è invece molto utilizzata dagli aziendalisti ed è almeno conosciuta dalla maggior parte degli economisti. Essa è utilizzata soprattutto dalle società che hanno raggiunto dimensioni ragguardevoli o che hanno, al loro interno, un grado di sofisticazione molto elevato o ancora che hanno i loro mercati in settori molto diversi tra loro, le famose multi-comparto. Proprio per avere una contabilizzazione veritiera e soprattutto chiara, (art. 2423 del codice civile) questo tipo di contabilità, ripetiamo aggiuntiva a quella generale e non obbligatoria, consente di tracciare meglio la vita e dei singoli settori e delle varie società, magari facenti parte dello stesso gruppo societario.

Nonostante il silenzio del Legislatore, sono ormai numerosi gli interpreti che fanno ricorso a tipi di contabilizzazione diversi da quelli conosciuti fin ora dalla prassi. Ci si riferisce ai libri sezionali, cioè a quei libri già presenti in società molto grandi che hanno un volume considerevole di dati da contabilizzare giornalmente e che permettono una divisione e rappresentazione più ordinata degli affari quotidiani e delle operazioni che con più frequenza si verificano: si potrebbe, ad esempio, prevedere un libro sezionale vendite, in cui sono raccolti i dati delle vendite di un giorno o di una settimana; un libro sezionale fornitori, che tenga conto delle materie prime che giornalmente o settimanalmente entrano nei magazzini della

---

capitale della società, non è richiesta dalla legge una relazione di stima quale quella prevista dall'art. 2343 c.c. Se ne ha conferma anche leggendo il nuovo articolo 2346, ultimo comma, che non richiede relazione di stima per gli apporti a fronte dei quali la società non emetta azioni, bensì diversi strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi. Tale soluzione non dà adito a perplessità nel caso in cui l'apporto del terzo fa sorgere, in capo al patrimonio destinato, un debito di restituzione (sia pure suscettibile di essere intaccato dalle perdite), perché in tal caso l'apporto non modifica il patrimonio netto; se invece l'apporto attribuisce solo un diritto a una quota degli utili (abbastanza elevata da giustificare l'esclusione di un diritto al rimborso), il valore dell'apporto comporta l'incremento del patrimonio netto; ed allora, l'eventuale gonfiatura dell'apporto pregiudicherebbe l'integrità del netto e, in definitiva (si pensi a successive perdite che erodano le riserve), del capitale".

società; un libro sezionale che mostri analiticamente la situazione in corso con finanziatori istituzionali, quali banche o altre grosse società.

Altre società, oltre a quelle di grandi dimensioni, fanno ricorso ormai da tempo ai libri sezionali. Sono le società che pur non avendo dimensioni eccessive hanno un grado di complessità tale da rendere tali libri molto utili; ad esempio società che hanno il loro mercato diffuso in tutto il mondo e per questo hanno varie filiali e succursali che godono di una indipendenza tale da rendere alquanto complesso l'assemblamento di tali dati e la loro intelligibilità.

Le indicazioni degli organi di governo, per dette società, è sempre stata quella di affiancare tali libri a quelli previsti dalla legge come obbligatori ma tutto ciò non è mai stato formalizzato in una norma ed è questa la strada che si è scelta anche per la contabilizzazione dei patrimoni separati e destinati, più una sorta di raccomandazione<sup>66</sup>.

L'implicazione che ne deriva è che ad una tenuta dei libri divisionali appena analizzati, deve corrispondere poi una trasfusione nel bilancio generale della società gemmante; ciò consentirebbe, a cadenze regolari, di avere una rappresentazione chiara ed intellegibile così come richiesto dal già citato art. 2423 c.c.

Tutto ciò se non può definirsi una rivoluzione ha comunque il carattere della novità. È vero che per molte società non è cambiato granchè dal punto di vista della contabilizzazione ma è sicuramente, questa, la prima volta che il Legislatore parla di contabilità separata, è la prima volta insomma che viene fatto un chiaro riferimento a sistemi, non alternativi, bensì complementari che non hanno altro scopo che quello di riportare un'immagine fedele della

---

<sup>66</sup> L'obbligo anche fiscale di tenere, contestualmente ai libri giornali sezionali, un libro giornale riepilogativo generale era già previsto dalla legge R. M. 9 agosto 1979, n. 9/1010, la quale testualmente dichiarava che "nel caso l'attività d'impresa comprenda più gestioni autonome e separate l'una dall'altra... non può farsi a meno di riassumere nel libro giornali riepilogativo generale, al fine di consolidare le risultanze, i dati delle pregresse gestioni contabili"; di recente, ossia nella R. M. del 31 ottobre 2002, n. 341/E, l'Agenzia delle entrate ha avuto modo di confermare, ma anche di integrare, l'orientamento assunto in precedenza. Infatti a differenza di quanto indicato nelle precedenti pronunce ministeriali, secondo la già citata R. M. del 31 ottobre 2002, n. 341/E, è necessario comunque che, oltre ai libri giornali sezionali e oltre a quello giornale riepilogativo generale, sono disposti mensilmente i bilanci di verifica riguardanti i conti dei diversi rami e ambiti di attività, in modo da raccordare strutturalmente i diversi libri sezionali con il libro giornale generale, riepilogativo dei saldi dei conti delle varie gestioni, sia le gestioni attuali e sia le gestioni pregresse.

situazione patrimoniale e della società, che dall'andamento dello specifico affare è influenzata, e dell'affare stesso, consentendo ai vari investitori di conoscere, quasi in tempo reale, l'andamento del singolo affare, di prevedere quali saranno gli sbocchi futuri e soprattutto quali sono i rapporti con la società gemmante.

I libri divisionali, di cui in oggetto, non esauriscono qui la loro portata innovativa, almeno per l'operatore di diritto; se ne potrebbero prevedere alcuni in cui sono raccolte le vicende dei titoli partecipativi all'affare, dalla sua nascita fino alla morte, così come espressamente previsto dall'art. 2447 *sexies c.c.*<sup>67</sup> Si potrebbe rappresentare su tale libro:

- titolari dei titoli partecipativi e vicende di circolazione;
- numero degli stessi titoli e il loro ammontare complessivo;
- il regolamento che sancisca, degli stessi, diritti, sistema di circolazione, caratteristiche particolari;
- vincoli che potrebbero gravare sui titoli;
- estinzione dei titoli e loro rimborso.

A tale libro va ovviamente aggiunto anche il libro delle adunanze del consiglio di amministrazione e quello delle deliberazioni dell'assemblea speciale dei titolari di strumenti di partecipazione all'affare.

## **2. Il Rendiconto**

Dopo aver già accennato, nel paragrafo introduttivo del capitolo sulla contabilità del patrimonio, al Rendiconto dello specifico affare, siamo ora ad analizzarlo attentamente e scoprire come sia lo strumento principale per la rappresentazione dello stato di salute dell'impresa.

Accanto alle scritture obbligatorie della società, oltre al bilancio citato

---

<sup>67</sup> Tutto questo però resta nella vaghezza più totale. Il Legislatore non compie nessun tipo di richiamo a normative già esistenti o a casi analoghi di circolazione dei titoli, questo ha fatto pensare che il regolamento di circolazione del titolo spetti al consiglio di amministrazione nel rispetto di norme giuridiche imperative.

nell'art. 2447 *sexies* c.c., per quanto riguarda lo specifico affare, troviamo, all'art. 2447 *septies* c.c., il rendiconto, come rappresentazione consuntiva delle vicissitudini in aumento e in diminuzione del singolo affare.

Da un punto di vista della sistemazione all'interno della nuova disciplina non vi è molto da dire, se non fosse per il contenuto stesso della norma che sembra contrastare quella immediatamente precedente.

L'art. 2447 *septies* al primo comma dice che i beni compresi nel patrimonio separato e destinato di cui alla lettera a) dell'art. 2447 *bis* devono essere riportati nello stato patrimoniale del bilancio generale della società gemmante.

Fin qui poco da eccepire, ma in uno dei commi che seguono si dice che gli amministratori devono redigere, per ogni affare che la società pone in essere, un separato rendiconto da allegare al bilancio generale.

Il primo comma sembra sostenere che sia sufficiente tenere in considerazione il nuovo affare con una sorta di appendice da allegare allo stato patrimoniale o addirittura integrare lo stato patrimoniale della società con tutto ciò che concerne il singolo affare. Questo, apparentemente sufficiente per un affare non complesso e di non grandi dimensioni, non si rivela agevole nel caso di una sofisticazione molto alta o se il tipo di affare richiede un monitoraggio diverso da quello della società madre.

La cosa però continua a complicarsi con l'avvento di un rendiconto *ad hoc*, immaginato per una rappresentazione più chiara dei dati contabili dell'affare.

Discutere sulla terminologia appare un esercizio sterile, che invece di dissipare dubbi ne accampa altri confondendo ancora di più il quadro generale; già la IV Direttiva CEE (78/660/CEE) aveva cercato di eliminare i dubbi interpretativi che ancora non trovano un'univoca soluzione<sup>68</sup>. Il termine, tuttavia, resiste ai tentativi di epurazione messi in atto dal legislatore, in quanto vede la sua comparsa in tutte quelle parti del codice e le sue leggi collegate che ne fanno menzione e che non sono state toccate da riforme legislative come ad esempio la normativa che riguarda le

---

<sup>68</sup> Vedi M. PAOLONI, *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, pag. 441 e ss.

legislazioni speciali<sup>69</sup>, il testo unico della finanza<sup>70</sup> (TUF) e la disciplina

---

<sup>69</sup> Nel tentativo di attenuare le ambiguità che circondano il termine rendiconto, si è ritenuto doveroso andare a verificare in quale accezione il medesimo termine ricorra in altri testi giuridici che, pur essendo legislazioni speciali, hanno come punto di intersezione comune con i patrimoni separati e destinati la problematica di dovere rendicontare forme particolari di investimento che in qualche modo si devono separare da una massa già in precedenza individuata. Le maggiori assonanze dal punto di vista lessicale si sono riscontrate nelle normative concernenti alcune forme di investimento: i fondi di investimento mobiliare e i fondi pensione aperti. I fondi comuni di investimento sono disciplinati dal D. Lgs. 25 gennaio 1992, n. 83 (che ha novellato la legge 23 marzo 1983, n. 77). L'art. 6 del D. Lgs. 83/92 stabilisce che la società di gestione, oltre alle scritture previste dal codice civile, devono redigere il libro giornale del fondo comune e il rendiconto della gestione del fondo comune. Il precedente normativo suona come importante: intanto perché dispone una netta separazione tra la contabilità e il bilancio della società di gestione da una parte e una contabilità e un rendiconto del fondo comune dall'altra; ma soprattutto perché presenta il rendiconto della gestione come un documento che assume la struttura del conto economico, dove riportare le voci tipiche derivanti dall'attività di investimento (utili e perdite da realizzi, plusvalenze e minusvalenze su titoli, proventi da investimenti, interessi passivi, oneri di gestione, altri oneri). Il rendiconto della gestione, inoltre, pur essendo redatto in applicazione delle norme presenti all'interno del codice civile, si presenta agli addetti ai lavori come "uno schema a struttura logica", ossia con una distribuzione degli elementi positivi e negativi non in forma scalare, ma in sezioni divise e contrapposte. Le attività e le passività del fondo vengono invece rappresentate in un prospetto giornaliero, redatto dopo aver elaborato i dati accolti nel libro giornale del fondo. La coincidenza del rendiconto con il conto economico viene, per questo motivo, meglio spiegata da un esperto in materia: "Lo schema tipo del rendiconto del fondo, arricchito con i prospetti di dettaglio delle perdite e degli utili da realizzi, richiama, *ictu oculi*, lo schema tipico di un conto profitti e perdite. Quel che dovrebbe essere un bilancio completo del fondo in questione si riduce a un conto economico; lo stato patrimoniale può dirsi sostituito e assorbito dall'ultimo prospetto trimestrale. Quest'ultimo esprime le consistenze del fondo, nelle sue componenti positive e negative, quindi ne descrive la patrimonialità. Il rendiconto evidenzia invece i risultati del singolo periodo preso in considerazione cui il rendiconto stesso si riferisce", E. GIRINO, *Revisione e certificazione dei fondi comuni di investimento*, Ipsoa, Milano, 1989, pag. 81-83; si veda anche G. PAOLONE, *Il bilancio d'esercizio delle imprese in funzionamento dei gruppi societari*, Giappichelli, Torino, 1998, pag. 324 e ss.. Anche i fondi pensione aperti, previsti ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. 124/93, devono predisporre i rendiconti da allegare al bilancio. La disciplina dei bilanci dei fondi pensione è contenuta nella delibera Covip del 17/06/1998, intitolata "Approvazione del bilancio dei fondi pensione ed altre disposizioni in materia di contabilità". In tale documento è previsto che un fondo aperto deve compilare il rendiconto da allegare al bilancio dell'ente proponente. Il rendiconto è qui inteso in modo complesso ed esteso, dato che esso è composto da uno stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa. C'è, in dottrina, chi spiega nel seguente modo l'utilizzo di una terminologia, come detto poco felice: la disciplina Covip non fa espressa menzione del termine bilancio, nonostante la struttura operativa sia molto simile a quella dei fondi negoziali. Tale scelta appare giustificata considerando che il fondo pensione aperto si configura come un patrimonio autonomo e separato rispetto a quello dell'ente proponente, senza la possibilità che venga considerato qualcosa di diverso dall'ente, in pratica un altro soggetto di diritto. Il rendiconto è redatto da parte degli amministratori dell'intermediario, con la collaborazione del responsabile del fondo, entro tre mesi dalla data di chiusura dell'esercizio. Esso è composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa, cui va aggiunta una relazione sulla gestione da parte degli amministratori". F. SPIGARELLI, *Gli strumenti di comunicazione "vincolata" dei fondi pensione: alcune considerazioni sul bilancio d'esercizio*, in A. MUCELLI (a cura di), *La comunicazione nell'economia d'azienda. Processi, strumenti, tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2000, pag. 334.

<sup>70</sup> Il termine rendiconto compare anche nelle disposizioni previste in materia economica e finanziaria, soprattutto nella intermediazione finanziaria. In virtù di quanto disposto dall'art. 6 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la Banca d'Italia, con provvedimento del 24

dell'associazione in partecipazione<sup>71</sup>.

La terminologia utilizzata dal codice per indicare i prospetti attraverso i quali dare all'esterno una rappresentazione chiara e veritiera delle società di persone è contraddittoria e confusionaria.

Si parte dalla società semplice nella quale per raggiungere i risultati poc'anzi divisati si ricorre al termine "rendiconto" (art. 2261, comma 1 e 2; art. 2261 c.c.), per poi passare alla dicitura "bilancio finale di liquidazione", presente nell'art. 2311 c.c., che riguarda le società in nome collettivo; per arrivare, in ultimo, a parlare di bilancio, puro e semplice, a proposito delle società in accomandita semplice.

La dottrina, però, almeno per quanto riguarda le società di persone sembra abbastanza concorde nel ritenere che il problema riguardante le società di persone sia unico e che vada trattato unitariamente, portando quindi ad una soluzione univoca. Infatti per quanto si reputino valide le norme in tema di bilancio delle società per azioni, per quanto compatibili, con quelle del "bilancio" delle società di persone, il problema non è di così facile ed intuitiva soluzione.

Lo stato dell'arte porta alla considerazione che le società di persone, anche quelle con un vasto mercato e con un grado di sofisticazione elevato, non debbano redigere il bilancio che la legge richiede per le società di capitali, costituito dalla nota integrativa, dal conto economico e dello stato patrimoniale.

Tale soluzione porta "i bilanci" delle società di persone a non avere una forma prestabilita dal legislatore e questo permette di compilare schemi tra i

---

dicembre 1999, ha disciplinato sia gli schemi tipo e le modalità di redazione dei prospetti che sia le società di gestione del risparmio (SGR) sia le società di investimento a capitale variabile (SICAV) devono redigere, sia le regole applicabili agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR). In base all'articolo 1 di detto provvedimento, le SGR, oltre ad altri documenti, devono redigere con riferimento a ciascun fondo comune nel quale investono denaro altrui, il rendiconto della gestione del fondo, mentre le SICAV sono tenute a redigere il bilancio di esercizio. All'art. 2, comma 1, si precisa che il rendiconto di gestione del fondo e il bilancio delle SICAV si compongono di una situazione patrimoniale e della sezione reddituale. Gli OICR che utilizzano tale possibilità devono procedere in ogni caso alla redazione di un rendiconto o di un bilancio completi (situazione patrimoniale, sezione reddituale, nota integrativa e relazione degli amministratori) riferiti ad un esercizio di dodici mesi (art. 2, comma 2 del provvedimento della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999).

<sup>71</sup> F. FIMMANO, *Le destinazioni "industriali" dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. Priv.*, 2004, n. 4, pag. 833.

più svariati con l'unica e non marginale accortezza che essi risultino chiari, facilmente leggibili e che riportino fedelmente quanto avviene nelle società di cui debbono dare rappresentazione, in aumento e in diminuzione.

I dubbi si continuano ad addensare sul termine rendiconto perché discordanti sono le letture che vengono fatte degli stessi articoli appena richiamati per le società di persone. Il rendiconto richiamato sulle norme che regolano la società semplice non presenta gli stessi profili che si riscontrano per la società in nome collettivo e quella in accomandita semplice. Ciò deriva dal fatto che gli ultimi due tipi di società citate possono compiere attività commerciali, cosa che non può fare, secondo i termini di legge, la società semplice che, come i più sapranno, rimane l'archetipo di disciplina delle società di persone. L'art. 2261 del codice civile contiene la dicitura rendiconto in due commi diversi: al primo comma compare come un prospetto da redigere per i soci non amministratori dell'impresa sociale ed ha il sapore di consuntivo che registra entrate ed uscite; al secondo comma, quando l'attività sociale dura per più di un esercizio, sembra assumere, anche se non è affatto specificato, le fattezze di un vero e proprio bilancio di esercizio; infatti, testualmente, la norma dispone, all'art. 2262 c.c.: “salvo patto contrario ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l'approvazione del rendiconto”.

Secondo altri autori, riprendendo quanto appena detto, la differenza risiede nel fatto che la società semplice è l'unica a non aver bisogno di un vero e proprio bilancio, bensì del conto delle entrate e delle uscite, perché non può esercitare un'attività commerciale<sup>72</sup>.

---

<sup>72</sup> G. F. CAMPOBASSO, *Diritto delle Società*, 5° Ediz, Utet, Torino, 2002, pag 88 e ss; infatti l'autore sostiene che “non è corretta la prassi di identificare il rendiconto di cui all'art. 2261, comma 1, con quello dell'art. 2262, poiché, mentre il secondo serve ad accertare la situazione patrimoniale della società, nonché gli utili conseguiti e le perdite subite, il primo serve a rendere conto dell'operato degli amministratori ai soci non amministratori, al pari del rendiconto del mandatario”. Tuttavia tale autore diverge dal precedente per il fatto di considerare opportuna, ma non obbligatoria, l'adozione dei criteri tipici della società per azioni nella redazione del rendiconto della società semplice. Si riportano i passi più esemplificativi: “nella società semplice il diritto del socio di percepire le sua partecipazione agli utili nasce con l'approvazione del rendiconto (art. 2262 c.c.) che, se il compimento degli affari dura oltre un anno, dev'essere predisposto dai soci amministratori al termine di ogni esercizio, salvo che il contratto stabilisca un termine diverso (art. 2261, comma 2, c.c.). Nella società in nome collettivo tale norma va coordinata con l'obbligo di tenuta delle scritture contabili (art. 2302 c.c.). Non vi è dubbio... che il documento destinato all'accertamento degli utili e delle perdite è un vero e proprio bilancio d'esercizio, redatto – per il rinvio operato dall'art. 2217 comma 2, c.c. –



Contraria a questa interpretazione vi è altra parte della dottrina che ritiene il rendiconto della società di persone un vero e proprio bilancio, avendo la società semplice una gestione semplificata e non complessa come quella che potrebbero avere le società in nome collettivo e in accomandita semplice<sup>73</sup>.

Quindi, per le società semplici, il rendiconto da redigere assume almeno tre,

---

con l'osservanza dei criteri stabiliti per il bilancio delle società per azioni" e, in nota, lo stesso autore precisa "benché l'art. 2217, comma 2, c.c. rinvii solo ai criteri di valutazione stabiliti per il bilancio delle società per azioni, è opinione ormai consolidata che trovi applicazione, in quanto compatibile, l'intera disciplina dettata per la società per azioni e quindi anche la normativa in tema di analiticità del bilancio. Nulla è disposto invece per quanto riguarda struttura e contenuto del rendiconto nella società semplice e ritengo che in tale società non sussista l'obbligo di tenuta delle scritture contabili. È perciò solo opportuno, ma non obbligatorio, che il rendiconto redatto per la distribuzione degli utili sia confezionato secondo le regole del bilancio d'esercizio della società per azioni. E che sia solo opportuno, emerge significativamente dal fatto che nella società semplice non è sancito il divieto di distribuzione di utili fittizi, come per la società in nome collettivo (art. 2303 c.c.); dello stesso avviso un autore, il quale ritiene che, solo "per la società in nome collettivo e per la società in accomandita semplice, la espressione rendiconto assuma un contenuto complesso e sia una espressione riassuntiva per indicare il bilancio e il conto profitti e perdite" (assimilabile ai bilanci di s.p.a.), G. FERRI, *Delle società*, artt. 2247-2324, terza edizione, Zanichelli, Bologna, 1981, pag 184-185. Per contro (sempre secondo l'ultimo autore citato), tale maggiore complessità del rendiconto non sussisterebbe per la società semplice, anche perché, non essendo previsto l'obbligo delle scritture contabili, non è ipotizzabile nemmeno l'obbligo di redigere un bilancio. E con ciò si spiegherebbe anche la diversa terminologia del legislatore che, all'art. 2261, per la società semplice, parla di rendiconto, mentre all'art. 2320, comma 3, c.c., per le società in accomandita semplice parla di bilancio e conto dei profitti e delle perdite. In sintesi i due autori richiamati nella presente nota (G. F. Campobasso e G. Ferri) convengono nel ritenere i rendiconti delle s.n.c. e delle s.a.s. assimilabili ai bilanci di s.p.a., ma non ritengono possa dirsi altrettanto per il rendiconto della società semplice, perché per essa, non essendo previsto l'obbligo delle scritture contabili, non è ipotizzabile nemmeno l'obbligo di redigere un bilancio.

<sup>73</sup> F. FERRARA, F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pag. 288-289, il quale ritiene che siccome, in queste società, l'amministrazione spetta a più persone contemporaneamente, sia congiuntamente che disgiuntamente, è normale riferirsi ad una prospettazione che esce fuori dagli schemi e serve per rendere edotti gli amministratori e non che non hanno preso parte a delle determinate decisioni. In aggiunta, poiché da quel prospetto si capirà non solo come sono state gestite le cose ma anche quanti utili sono stati prodotti e quante perdite e da lì si procederà alla ripartizione, è importante che vi sia l'approvazione di tutti, unanimità, anche perché se il documento di cui in oggetto, il rendiconto, venisse approvato validamente con l'assenza di qualche socio, la società si presterebbe a trattamenti iniqui che sono contrari all'ordinamento; nello stesso senso F. GALGANO, *Diritto Commerciale, Le Società*, Zanichelli, Bologna, 2001/2002, pag. 70, "la legge parla di rendiconto; e l'espressione usata fa pensare ad un semplice prospetto contabile delle operazioni svolte nel corso dell'esercizio e delle conseguenti entrate e uscite. Senonché dal successivo art. 2262 c.c., che pure si esprime in termini di rendiconto, si desume che deve trattarsi di un vero e proprio bilancio: è stabilito che "salvo patto contrario ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l'approvazione del rendiconto"; laddove è evidente che, se il rendiconto è necessario per stabilire la divisione degli utili ai soci, esso non può esaurirsi in un mero prospetto di entrate ed uscite, ma deve necessariamente consistere in un quadro generale della società e della sua situazione patrimoniale, che permetta un confronto tra la situazione iniziale della società e quella contingente riportata nel prospetto in oggetto. Piuttosto che di rendiconto, si tratta di un vero e proprio bilancio, nel quale debbono essere espressi, in valori monetari, i valori attribuiti alle varie voci dell'attivo e del passivo, dal raffronto dei quali potrà emergere l'esistenza di utili, ossia un'eccedenza dell'attivo sul passivo, da distribuire ai soci".

se non di più, significati diversi e tutti e tre che cercano di restare nel tenore normativo e di disciplina:

- come situazione patrimoniale e quindi attingendo alla normativa del bilancio della società di capitali in quanto a criteri informativi e principi ispiratori: come quello della verità e della chiarezza;
- come semplice prospetto di tutte le operazioni compiute, un documento che registri fedelmente entrate ed uscite dal patrimonio comune della società;
- non come semplice documento ma come insieme di più documenti, annoverando il conto dei profitti e delle perdite e la cosiddetta situazione patrimoniale da redigere, come nel primo caso, con i criteri utilizzati per le società di capitali.

La stessa giurisprudenza, nonostante qualche eccezione, è abbastanza concorde nel ritenere il rendiconto delle società semplici come meri prospetti riepilogativi che nulla hanno a che vedere con i bilanci di società di capitali<sup>74</sup>.

Il termine rendiconto ha creato e continua a creare non pochi problemi interpretativi. Le teorie che si sono avvicinate o contrastate nel tempo sono varie e a volte con leggere sfumature di differenza:

- alcuni autori ritengono che la prospettazione del rendiconto si

---

<sup>74</sup> Secondo la giurisprudenza di merito (Trib. Napoli, 30 marzo 1995), nelle società di persone il rendiconto annuale che gli amministratori devono rendere ai soci, ai sensi dell'art. 2261 c.c., non si identifica con il bilancio che deve essere redatto secondo quanto previsto dall'art. 2217 comma 2, perché il primo serve a rendere conto ai soci dell'operato degli amministratori e può quindi risolversi anche in un semplice prospetto ragionato delle operazioni compiute e dei risultati conseguiti, mentre il secondo ha finalità giuridiche di tutela dei soci e dei terzi, e deve dimostrare con evidenza e verità gli utili conseguiti o le perdite subite, ed è regolato dalle norme sul bilancio delle società di capitali. Al contrario la giurisprudenza di legittimità (Cass. 6524/94) per cui il rendiconto annuale ex art. 2261 c.c., rappresenta il bilancio di gestione dell'impresa societaria e, come tutti i bilanci, deve essere redatto secondo i criteri di verità, precisione e chiarezza. Sempre secondo la Suprema Corte (Cass. 1240/96), nelle valutazioni di bilancio di una società in accomandita semplice, si devono seguire i criteri dettati per il bilancio della società per azioni, in quanto applicabili e, quindi, l'amministratore che lo redige lecitamente contabilizza un fondo di ammortamento per il rinnovo degli impianti obsoleti. Inoltre, si ritiene legittimo il comportamento di un amministratore di una società in accomandita semplice che, nella formazione del rendiconto annuale, secondo quanto previsto nella formazione del bilancio delle s.p.a., procede all'accantonamento prudenziale di un importo a fronte della concreta possibilità dell'insorgere di un debito risarcitorio (Cass. 4454/95). L'esattezza e la veridicità del rendiconto della società di persone, discendono dalla sua redazione secondo le norme dettate per il bilancio della s.p.a. (Trib. Roma, 9 ottobre 1987). Giurisprudenza ricavata da: G. BONILINI, M. CONFORTINI, C. GRANELLI (a cura di), *Codice civile ipertestuale*, Tomo II, Art. 1655-2969, Utet, Torino, 2000, pag. 3641.

avvicini al conto economico e serva soprattutto per la remunerazione di quanti hanno partecipato investendo soldi propri ed è strumentale solo a tale fine;

- altri, sulla scorta della disciplina del mandato, hanno visto dietro il rendiconto dello specifico affare una sorta di prospetto ragionato delle uscite e delle entrate da sottoporre ai partecipanti all'affare;

- la tesi però più accolta è quella che vede nel rendiconto dell'affare una sorta di mix tra lo stato patrimoniale ed il conto economico di una società.

Tale soluzione se, a tutta prima, ha l'aria di essere farraginosa e di duplicare delle voci già presenti nello stato patrimoniale della società gemmante, ha anche il merito di servire meglio quelli che sono i principi che ispirano le scritture contabili, come la chiarezza e la verità del prospetto; infatti solo uno stato patrimoniale anche del singolo affare ha, dalla sua, la caratteristica, non secondaria, di essere immediatamente compreso e solo tale prospetto può aiutare a leggere meglio il bilancio e in particolar modo lo stato patrimoniale della società gemmante. In questo modo anche la struttura dello stato patrimoniale che rappresenti il patrimonio residuo ne risulta alleggerita e di minore complessità.

Una quarta lettura della questione è stata poi avanzata dall'OIC, Organismo italiano di contabilità. Quest'organismo, nonostante la sua autorevolezza in materia, sembra non aver ben temperato esigenze di chiarezza con quelle di semplificazione. In breve la teoria avanzata su cosa debba intendersi per rendiconto è quella secondo la quale, tale prospetto debba essere formato non solo da un conto economico dello specifico affare ma anche da uno stato patrimoniale a sè stante e, in aggiunta, da una nota che viene definita di "commento". Tale soluzione non sembra aver trovato seguito perché sconfessata subito da molti dati rilevanti. Il primo è che il dato letterale normativo non depone a suo favore, in quanto parla di rendiconto da allegare al bilancio e non di un altro bilancio, magari più piccolo, di per sè considerato e poi perché verrebbero meno quelle esigenze che già più volte, dall'inizio della nostra trattazione, abbiamo richiamato. Ci riferiamo a quelle esigenze di velocità, praticità e economicità che muovono questa riforma. Fare un altro bilancio significa sicuramente andare oltre un

rendiconto da allegare; fare un altro, come anche piccolo bilancio; significa, *de facto*, costituire un'altra società ed avere la stessa macchinosità e farraginosità di una società strutturata alla maniera classica.

Dire che il rendiconto debba ispirarsi come modello al conto economico o allo stato patrimoniale non è cosa sbagliata, lo diventa nel momento in cui lo si rende del tutto uguale ad essi. Questo consente una interpretazione più libera in cui le voci che comporranno tale prospetto potranno essere accorpate per tipologia; ad esempio, per anno di appartenenza, tutto questo senza tradire i principi contabili ispiratori di ogni prospetto che si prefigga di essere analitico: veridicità e chiarezza.

Possono, invece, tranquillamente trovare spazio nella nota integrativa quelle che sono le delucidazioni richieste dall'art. 2447 *septies* c.c. (rubricata Il Bilancio) agli amministratori. In special modo:

- il regime della responsabilità che intercorre tra il patrimonio separato e destinato e la società gemmante;
- la qualità dei beni contenuti nel patrimonio, cioè se sono contratti, immobili, mobili registrati o meno, e il loro valore (valore di mercato o al costo storico);
- i criteri adottati per l'imputazione di costi e ricavi all'interno dell'affare a tutti i partecipanti, compresi i terzi<sup>75</sup>.

Quello dei criteri da utilizzare è un particolare molto importante, e prima di tutto, può presentare differenze con altri patrimoni separati costituiti da una medesima società, e, ancora, rende edotti i terzi che dovessero entrare in contatto con il patrimonio sui criteri di riparto che adotterà l'affare per stabilire la divisione degli utili e il sistema di responsabilità.

---

<sup>75</sup> Dal punto di vista operativo, l'attribuzione di componenti reddituali comuni esige il ricorso alle regole elaborate per la contabilità industriale. In particolare potrebbe essere utile progettare centri di costo e centri di ricavi su cui spalmare gli elementi reddituali comuni, da imputare in un secondo momento, e tramite la scelta delle basi reddituali più idonee, sui singoli patrimoni. Ma, in maniera più generale, sono mutuabili, con le opportune variazioni, tutte quelle metodologie già collaudate dalla cultura aziendalistica per definire i costi di prodotto e calcolare i costi indiretti. Sul piano teorico, quindi, la redazione del conto economico richiederà l'applicazione delle procedure tipicamente usate per la redazione dei bilanci divisionali.

Infatti, se nella nota integrativa viene esplicitato che il regime di responsabilità, in relazione alle obbligazioni generate dallo specifico affare, è quello della responsabilità illimitata della società che l'ha posto in essere, ben più sicuri saranno i terzi che investiranno nella specifica intrapresa, avendo meno attenzione a quello che sarebbe un monitoraggio condotto sull'affare se questi non avesse la copertura della garanzia assicurativa della società e del patrimonio residuo.

Tirando anche qui le fila del discorso che più studiosi ha impegnato, i punti che appaiono fermi nella frammentaria e poco chiara normativa sulla rendicontazione dello specifico affare, possiamo dire che un rendiconto, che non sia un conto economico e non sia uno stato patrimoniale, è necessario ed obbligatorio. Esso conterrà una prospettazione di sintesi che mostrerà la vita del patrimonio, magari con aggregati o altro di simile, che renda edotti i terzi delle variazioni in aumento o in diminuzione. Sarà necessario, poi, dedicare una sezione della nota integrativa della società gemmante alle delucidazioni richieste dall'art. 2447 *septies* c.c., in particolar modo si dovrà indicare, in essa, il tipo di responsabilità che ha la società "mamma" nei confronti del singolo affare, in più quali sono i criteri che tale affare adotta per il riparto degli utili e delle perdite e tutte le altre cose che potrebbero pregiudicare la riuscita dell'affare e che esporrebbero gli amministratori ad azioni di responsabilità sia da parte dei creditori volontari sia di quelli involontari.

### **3. Il rendiconto finale**

Il rendiconto finale che gli amministratori devono redigere in caso di conclusione dello specifico affare è cosa diversa dal rendiconto di cui si è discusso fino a questo momento e ha presupposti diversi.

Le cause che possono portare alla redazione del rendiconto finale, quindi alla conclusione dell'affare, sono quattro e sono tassative:

- la realizzazione dell'affare;
- l'impossibilità di portarlo a compimento (dev'essere quindi una impossibilità non temporanea);

- il fallimento della società;
- il verificarsi di una delle ipotesi previste dalla delibera costitutiva.

A dire il vero, sembrano richiamare molto da vicino le cause di estinzione della società di persone, ma oltre ad una similitudine per alcuni dei casi, il resto differisce nettamente.

Nella mente del legislatore la fine del patrimonio separato e destinato più naturale è quella che prevede il raggiungimento dello scopo, senza fasi patologiche, e con una redistribuzione ai partecipanti, a vario titolo coinvolti, del residuo del patrimonio.

Per far questo sono previste formalità che mirano a conservare l'integrità del patrimonio e mirano a tutelare gli eventuali aventi causa dallo stesso.

L'art. 2447 *novies* prevede che nel caso l'affare sia concluso, per una delle motivazioni poc'anzi citate, gli amministratori redigano un rendiconto finale da depositare insieme alla relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione nel Registro delle Imprese.

A parte i dubbi interpretativi che possono nascere dalla semplice interpretazione letterale che riguarda il revisore dei conti, i problemi non sembrano limitarsi a questo. Trattando della questione del revisore, ci si chiede se un affare che non ha messo sul mercato titoli partecipativi in maniera diffusa tra il pubblico, e che quindi non ha necessità di un revisore dei conti esterno, debba nominarlo *ad hoc* oppure questo obbligo riguarda solo le società che per la tipologia di affare svolto hanno l'obbligo di avere un revisore dei conti apposito.

La cosa non è di facile soluzione: ben potrebbe porsi il dubbio di nominarlo solo alla fine perché è alla fine che si fanno i conti, perché solo alla fine si stabilirà quanto tocca a chi e come si pagheranno i creditori involontari.

Tornando un po' indietro nel ragionamento notiamo come l'obbligo del notaio non sia più previsto e questo si può spiegare con ragioni di praticità e dovendosi ritenere sufficiente una richiesta fatta agli amministratori per la presentazione del rendiconto al registro delle imprese.

Il compito di tale rendiconto consiste nel mostrare a tutti quelli coinvolti, soprattutto ai finanziatori, che i fattori produttivi sono stati pagati e i creditori che li hanno forniti soddisfatti; questo fa in modo che il residuo

sarà diviso, con i criteri palesati in precedenza nella nota integrativa, tra tutti i partecipanti all'affare.

Il fatto che il patrimonio residuo venga diviso tra i partecipanti all'affare è come sottoposto ad una condizione. Infatti dal giorno del deposito del rendiconto finale presso il registro delle imprese dovranno decorrere novanta giorni senza che nessuno dei creditori specifici vi abbia fatto opposizione. L'opposizione promossa da uno o più creditori particolari dello specifico affare fa in modo che la confusione dei patrimoni non avvenga e che il patrimonio separato e destinato funga ancora da garanzia per le obbligazioni generate dal patrimonio durante la sua vita.

In particolare l'atto di depositare il rendiconto finale dell'affare fa da contraltare al deposito della delibera di costituzione presso il Registro delle Imprese. Come il deposito della delibera ha valenza pubblicitaria per permettere ai creditori generali della società di fare opposizione nelle sedi adatte, allo stesso modo il deposito del rendiconto finale presso il medesimo registro è come se volesse rendere edotti i creditori particolari che hanno novanta giorni di tempo per evitare la confusione delle masse perdendo il privilegio sul patrimonio separato e destinato.

Le modalità da seguire per evitare che il patrimonio dello specifico affare si confonda con quello residuo della società e con i patrimoni personali dei finanziatori che aspettano di dividere gli eventuali utili, sono rappresentate da una raccomandata che uno o più creditori possono inviare agli amministratori del patrimonio. Tale iniziativa vale come atto interruttivo della ricongiunzione dei patrimoni, quello separato e quello residuo e serve a mantenere la garanzia sul patrimonio dell'affare.

Superata questa fase, in cui si attendono le varie opposizioni alla confusione dei patrimoni, si entra nella fase della eventuale liquidazione.

Non a caso si è usato il termine "eventuale". Infatti, nonostante l'art. 2447 *novies* dica che si applicano le regole sulla liquidazione per quanto compatibili, vi è da rilevare che una fase liquidatoria non è detto che ci sia.

Nel caso in cui fossero pagati tutti i debiti in essere al momento della conclusione dell'affare, la fase liquidatoria non avrebbe origine, bastando, come detto, che gli utili dell'affare si confondano con i patrimoni da cui si sono separati, soprattutto per quanto riguarda la società gemmante.

Anche la similitudine rilevata con il bilancio di liquidazione del rendiconto finale appare non rispondente alla realtà se si tengono in considerazione alcune ma importanti cose.

Come prima cosa è possibile osservare che il bilancio di liquidazione è redatto dai liquidatori, mentre in questo caso sono gli stessi amministratori dello specifico affare a redigere il rendiconto. In più vi è da aggiungere che nella società, in generale, il bilancio di liquidazione è l'atto formale attraverso il quale i liquidatori, usando gli appositi criteri, mettono in risalto i risultati della gestione e cercano di monetizzare, quanto più è possibile, i vari *assets* societari nell'ottica di una vendita in blocco o per singoli cespiti. Inoltre è sicuramente da non tacere il fatto che il bilancio di liquidazione si inserisce all'interno di una procedura che lo vede affiancato ad altri documenti come il rendiconto sulla gestione degli amministratori relativo al periodo che va dall'ultimo bilancio validamente approvato, i bilanci annuali intermedi di liquidazione, etc.

Il rendiconto finale ha più il sapore di consuntivo che mira a dare un'immagine della gestione dell'affare e di quanto è rimasto da dividere.

Semmai il parallelismo, come annunciato all'inizio del paragrafo, va fatto, con il rendiconto normale in cui il legislatore ha fissato il monitoraggio dell'affare. Le analogie tra il rendiconto normale previsto dall'art. 2447 *septies* c.c. e il rendiconto finale, previsto dall'art. 2247 *novies*, sono molto più numerose, tranne che per alcune specifiche differenze. Esse sono:

- il rendiconto finale, a differenza di quello, che per comodità chiameremo "ordinario", non costituisce un allegato del bilancio generale della società gemmante;
- per quello finale è prevista oltre ad una relazione degli amministratori e del collegio sindacale anche quella del revisore dei conti, problema questo già affrontato in precedenza, nel corso del paragrafo e che non trova facile soluzione.

Sulle modalità di compilazione e su come strutturare il tutto, la legge, come in altri casi, tace.

Si può pensare di concludere questo lungo *exursus* sul rendiconto finale con



ulteriori considerazioni, non di secondo livello.

Nel momento in cui siano decorsi i novanta giorni dal deposito del rendiconto, che come abbiamo ricordato deve sempre ispirarsi ai principi di veridicità e chiarezza, nel registro delle imprese, cosa capita ai creditori che possono avanzare ancora pretese sui beni separati e destinati se il vicolo di destinazione viene meno e si ha confusione dei patrimoni?

La risposta non è scontata e soprattutto non è semplice da fornire. Alcuni autori<sup>76</sup> hanno sostenuto che i creditori rimasti insoddisfatti possono benissimo rivalersi sui beni del patrimonio separato tornati a confondersi con il patrimonio residuo della società e solo su quelli. Questa soluzione sembra non tenere conto dei novanta giorni di tempo concessi ai creditori per potersi soddisfare con privilegio sui beni che la società aveva destinato al singolo affare, perché a questo punto, non avrebbe senso concedere quel tempo se le cose, poi, dal punto di vista sostanziale non cambiano.

Altri autori<sup>77</sup>, invece, sostengono che una volta confusi i patrimoni, sia possibile lo stesso aggredire i beni, in precedenza appartenenti al patrimonio separato, ma il vincolo di destinazione cade. Venendo meno il vincolo di destinazione, i creditori particolari del patrimonio separato e destinato si troverebbero a concorrere con i creditori generali della società che in precedenza non potevano tutelare le proprie ragioni di credito sui beni del patrimonio separato.

Il vincolo di destinazione sembra quindi, dal tenore letterale delle norme, reggere bene; infatti anche in caso di fallimento della società gemmante, per la separazione avvenuta tra masse patrimoniali e di conseguenza tra creditori, quelli della società gemmante fallita non potranno in alcun modo scendere a “valle” per accampare pretese, al più, come già visto in precedenza, in caso di responsabilità asimmetrica, i creditori particolari dell'affare potranno salire “a monte”, e rivalersi sulla società “mamma” per quanto garantito al singolo affare.

---

<sup>76</sup> L. GUALANDI, *I patrimoni dedicati*, in *op. cit.*, pag. 54.

<sup>77</sup> E. CESARO, *La disciplina del “patrimonio separato”*, in *op. cit.*, pag. 203.

## 5. La strategia alla base dei patrimoni separati e destinati

La possibilità di analizzare l'istituto in oggetto anche da un punto di vista strategico deriva dalla verifica che un utilizzo accorto e mirato dello stesso può presentarsi come alternativa a vecchie e ormai obsolete tecniche di sviluppo del *business* aziendale.

Non sorprende affatto che in un mercato come quello attuale, globalizzato, dove strategie di Paesi lontani da noi dal punto di vista della distanza chilometrica riverberano, a cascata, gli effetti delle proprie scelte su economie di altri Paesi, la scelta di un tale modo di fare impresa possa, in qualche modo, porre le basi per un'organizzazione del lavoro e per una scelta imprenditoriale che consenta un'ottimizzazione delle risorse e la ricerca di nuove aree di interesse.

L'innovazione dei processi aziendali e l'utilizzazione alternativa dei prodotti, in un contesto di sempre maggiore internazionalizzazione delle imprese anche piccole e medie, hanno fatto sì che tornasse in auge uno sviluppo non più quantitativo, bensì qualitativo. Ciò significa che si è in un periodo storico dove si cerca non di aumentare ma di far bene con quello che si ha a disposizione. Mentre in passato, anche nel recente passato, si era orientati verso un tipo di strategie esterne e per esterne si intenda la ricerca, ad esempio, di nuovi partners economici, la possibilità di fondersi per ingrandirsi e cacciare dal mercato eventuali concorrenti, con pratiche a volte a limite dell'illecito Antitrust, oggi si è orientati verso strategie di tipo interno. Come può intuirsi, dal termine utilizzato, le strategie interne sono quelle rivolte a migliorare processi endogeni sia per quanto riguarda la produzione sia per quanto riguarda l'organizzazione del lavoro e delle risorse, con formule imprenditoriali che potremmo definire coerenti con il business.

Il patrimonio destinato si presta particolarmente allo scopo. Abbiamo ricordato come il patrimonio, che in questa sede ci occupa, debba essere investito in un'attività che rientra nell'oggetto sociale della società gemmante e infatti proprio questa caratteristica fa sì che gli amministratori, che in genere sono gli stessi della società che l'ha posto in essere, hanno già, dalla loro, un'*expertise* da poter approfondire nel nuovo affare. La cosa

potrebbe funzionare per stabilizzare alcuni risultati economici, segregare il rischio, e far sì che trovi sfogo quel bagaglio di conoscenze acquisito negli anni e che molte volte si rivela complementare all'oggetto sociale della società gemmante.

L'accostamento che alcuni aziendalisti hanno fatto dei patrimoni separati con le ASA, aree strategiche d'affari, non meraviglia. Nella pratica è ben possibile che una società abbia il suo punto di forza in più ASA e non sorprende affatto che patrimoni separati e destinati consentano ad una società di invadere, se ci è concesso il termine, ASA a lei prima sconosciute. Il valore dei patrimoni destinati non si esaurisce solo all'interno di una maggiore specializzazione degli affari che la società già da prima portava avanti, usufruendo del *know-how* così come accennato, ma può spiegare i propri effetti benefici anche e soprattutto in altri mercati.

Discutere del concetto di mercato e ancor più specificatamente di mercato "rilevante" ci farebbe uscire dall'alveo del discorso, ma una cosa va detta: il patrimonio separato, con la sua destinazione e con il modo di atteggiarsi dal punto di vista della responsabilità consente di tentare strade nuove parcellizzando il rischio e quindi evitando che l'eventuale mancata riuscita infici anche il patrimonio residuo della società.

L'ASA, quindi, sembra l'acronimo che prima di tutti viene in mente alla cultura aziendalistica per cercare di spiegare la novella legislativa e per trovare in essa i punti forti. Non deve confondere il fatto che nella cultura statunitense per ASA si sia sempre intesa un'area strategica facente comunque capo ad una forma di organizzazione. La dottrina più accorta ne riesce a scorgere le stesse qualità minime anche in assenza di uno o più responsabili all'interno di una società ed è la stessa cosa che avviene per i patrimoni separati e destinati. Più volte abbiamo ripetuto che essi non rappresentano un autonomo soggetto di diritto e più volte è stato ribadito che si potrebbe anche porre il caso che il patrimonio non abbia degli organi di amministrazione autonomi; essi potranno benissimo essere rappresentati; dagli organi della società che l'ha costituito. Il parallelismo, anche in assenza di un responsabile, con le ASA è sempre più evidente, come anche la loro rilevanza strategica.

La costituzione di questi patrimoni, al pari di processi innovativi

aziendalistici, può portare a più vantaggi competitivi, espressione tanto cara alla strategia d'impresa.

Le innovazioni che si possono avere con la loro costituzione possono essere sia di costo, sia di prodotto. I vantaggi di costo sono rappresentati da una miglioria apportata al processo produttivo, un'innovazione tecnologica che per essere sperimentata, senza rischiare con tutto il capitale residuo, ben potrebbe formare oggetto di uno specifico affare. Dall'altra parte abbiamo un vantaggio competitivo che discende da una diversificazione dei prodotti. Si pensa, ad esempio, che un nuovo prodotto, oppure uno già esistente sul mercato ma migliorato nella sua fase di assemblaggio, possa essere una nuova opportunità per la società. Questa, prima di dare avvio a tutto quanto necessario per la nuova produzione (una fusione con un *competitor*, una richiesta di *joint venture* con altre società) può destinare parte del proprio patrimonio netto alla realizzazione del nuovo processo di produzione, magari facendo partecipare all'intrapresa le stesse società appena citate, in modo da segregare il rischio di nuovo *business* dai risultati incerti, senza dover fare investimenti specifici molto alti dai quali è difficile rientrare e senza dover fare scelte che il più delle volte si rivelano definitive come una fusione o una scissione.

Potrebbe risponderci che non è necessario arrivare a tanto, che basterebbe creare una nuova società *ad hoc* per il nuovo affare e il patrimonio separato, come già detto all'inizio della presente trattazione, anche in questo senso porta numerosi vantaggi, come quello di evitare duplicazione di costi, di costituzione, notarili, fiscali, duplicazione di organi collegiali che sono a capo della nuova attività, etc.

Accanto ai vantaggi, appena accennati, ci sono però anche degli svantaggi. Abbiamo detto che tale possibilità, quella di destinare parte del netto al nuovo affare, potrebbe sì sfruttare le competenze del *management* ma potrebbe anche esulare completamente dal campo dell'attività della "mamma" e necessitare di competenze specifiche. Questo dato, se non ben valutato, potrebbe portare persone non qualificate a gestire attività che non rientrano nel loro bagaglio di esperienza e potrebbe quindi condurre ad esiti poco piacevoli per la società.

La cosa che salta all'occhio è che una cattiva riuscita dell'affare potrebbe

avere ripercussione anche sul patrimonio residuo della società e potrebbe portare con sé effetti negativi sul piano della reputazione. In un mercato globalizzato, la possibilità di effetti reputazionali negativi è sempre più forte, mentre in passato non si conosceva, o si conosceva poco, quello che accadeva in altri paesi. Adesso si può dire che non è più così. Sempre più numerosi sono i casi di fallimento del mercato nel mondo che molte volte anticipano tendenze e mettono in guardia gli operatori del settore su possibili collassi del sistema.

Il patrimonio separato, sulla scorta di esperienze pregresse che riguardano le imprese divisionali o quelle multi comparto, può condurre a fallimenti che prima riguardavano solo un'area specifica, con il rischio, però, che una crisi sistemica da un comparto potesse estendersi ad un altro fino a interessare l'intero organismo.

La separazione giuridica dei patrimoni, è vero, tende anche a scongiurare questo pericolo ma la certezza che si riesca ad arginare un'eventuale crisi non c'è, dipende dalla forza e dalla virulenza con la quale si presenta.

L'idea di diversificazione del prodotto, in assenza di patrimoni separati e destinati, nonostante tutte le indagini<sup>78</sup> di rito da compiersi prima di procedere alle varie implementazioni, non è affatto esente da rischi così come dimostrato.

Il parallelo, adesso, abbandonando le ASA, come aree generali, lo si può condurre su un terreno molto più concreto che è quello delle società divisionali, anche dette aziende divise. Se da una parte i patrimoni separati e destinati portano con sé maggiore duttilità e minor farraginosità nella gestione, non si può tacere che essi portano anche problemi di coordinamento e di gestione integrata che prima la società gemmante non aveva, presentando fino a quel momento una gestione unitaria con un solo

---

<sup>78</sup>La scelta di diversificare avviene, in generale, dopo aver esaminato: le potenzialità del settore nel quale si vuole entrare, il possesso dei vantaggi competitivi utili allo scopo, la reattività a manovre concorrenziali ostili, la sostenibilità dei costi di ingresso e di permanenza nel nuovo affare. Le decisioni riguardanti la diversificazione del business costituiscono un problema molto delicato che richiede un'attenta analisi dei diversi aspetti, sia esterni che interni all'azienda. Tra quelli esterni è bene prendere in considerazione la potenzialità del settore nel quale si vuole penetrare, la presenza di eventuali fonti di vantaggio competitivo da sfruttare e il comportamento posto in essere dagli eventuali *competitors*. Rivolgendosi all'interno, occorre invece porsi il problema in ordine alla sostenibilità del rischio nel quale si può incorrere con una strategia di diversificazione del prodotto.

organo decisionale ed un area d'affari ben individuata.

Da queste considerazioni discende l'esigenza di trattare il fenomeno paragonandolo ad un piccolo gruppo societario, soprattutto nel caso in cui la società gemmante abbia creato più patrimoni separati, nulla vieta di trattare, a titolo esemplificativo, la "mamma" come la *holding* e i patrimoni sottostanti come delle controllate.

La stessa "finzione", esistente sul piano civilistico, la si può riproporre sul piano aziendalistico, cioè accostare il nuovo istituto a modelli e concezioni già presenti nella materia, per affinità di struttura o di *ratio*.

Se per gli addetti ai lavori in campo giuridico, la novella ha assunto i contorni di una riforma abbastanza radicale del modo di fare impresa, la stessa cosa non può essere detta per gli operatori in campo aziendale. Le aziende divise sono già note alla teoria aziendalistica, con esse si indicano tutte quelle società multi-comparto o multi-business, nelle quali vi è una frammentazione dei prodotti e di conseguenza dei mercati interessati. Se gli Stati Uniti conoscono la realtà delle aziende divise da molto tempo, basti ricordare la General Motors che aveva i suoi interessi in più mercati oltre quello dell'auto, come il campo degli elettrodomestici e della componentistica di volo per gli aerei, in Italia le prime società a differenziare sono state Fiat ed Edison.

Le aziende multidivisionali ci possono aiutare a capire quali potrebbero essere i problemi che insorgono, e quali i vantaggi competitivi, nella gestione di un nuovo *business*, come gestire e coordinare le risorse finanziarie, come suddividere i compiti tra organi centrali e divisionali e come costruire sistemi di responsabilità per le varie cariche che le amministrano.

L'accostamento, quindi, permette di attingere ad una realtà che giuridica non è ma che porta con sé quella esperienza che sembra ben attagliarsi ai patrimoni separati e destinati, facendoli risultare, dal punto di vista dell'analisi che si sta conducendo, come piccole imprese a sé stanti, o meglio come comparti più piccoli di una macro impresa, muniti di quei vantaggi dal punto di vista della separazione dei creditori e della responsabilità che ne fanno uno strumento particolarmente interessante e soprattutto profittevole per l'imprenditoria in generale che vede aggiungere

un'altra freccia al proprio arco.

Una soluzione che sembra, almeno sulla carta, tener presente le innovazioni che si stanno susseguendo con una velocità fuori dal comune in tutto il mondo, con l'economia che, ormai troppo spesso, detta i tempi alla politica e di conseguenza alle scelte di politica del diritto.

Il motivo per cui in Italia questo tipo di organizzazione dell'impresa ha stentato ad attecchire riguarda il sostrato culturale e contingente presente nel nostro Paese. Il fatto che la nostra economia sia di tipo familiare e le società di grandi dimensioni siano poche ha accentuato e incoraggiato un modo di fare impresa abbastanza statico paragonato alla dinamicità americana. Per fortuna, con la globalizzazione dei mercati, oltre alle cose deteriori come la possibilità di crisi sistemiche come quella che stiamo vivendo, sono arrivati anche modelli nuovi e virtuosi, nuovi modi di intendere il capitale ma soprattutto nuove modalità di impiegarlo. Da qui la divisione del capitale dei patrimoni separati e destinati, da qui nuovi prodotti, nuovi processi.

## **6. Aspetti organizzativi dei patrimoni**

Nel paragrafo precedente abbiamo messo in evidenza come la costituzione di uno o più patrimoni separati e destinati possa incidere sia sul piano strategico, ma, come detto, anche sul piano organizzativo<sup>79</sup> della società

---

<sup>79</sup>In particolare, “la struttura organizzativa di un'azienda può essere definita la configurazione unitaria e coordinata dell'insieme degli organi di una società e degli insiemi di compiti e responsabilità loro assegnati.” G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, pag. 80. In merito, invece, all'ordine di sequenzialità tra struttura organizzativa e strategia, V. CODA, *Progettazione delle strutture organizzative*, Franco Angeli, Milano, 1983, pag. 219-221, che dice: “Nel modello teorico di Chandler “l'ipotesi esplicativa fondamentale è che i cambiamenti di struttura seguono (ossia “vengono dopo”) i cambiamenti di strategia”. E questo perché i mutamenti delle condizioni ambientali sollecitano le direzioni a modificare anzitutto la strategia. I mutamenti di struttura avvengono in un secondo momento, magari anche con un certo ritardo rispetto ai mutamenti strategici. Il ritardo può essere giustificato dal fatto che le “esigenze amministrative suscitate dalla nuova strategia non sono tali da richiedere un cambiamento strutturale; oppure può dipendere dall'incapacità dei dirigenti di rendersi conto di tali esigenze. Ma in questo caso un abbassamento del livello di efficienza economica è inevitabile... Comunque... si dà il caso di organizzazioni che non sono in grado di esprimere una consapevole strategia, in risposta a stimoli ambientali che magari neppure vengono percepiti. Ecco che allora si rendono necessari cambiamenti di struttura; insediamenti di uomini nuovi nelle posizioni-chiave e altri provvedimenti, sì da creare subito i presupposti perché l'organizzazione possa esprimere una valida strategia. E così, in

gemmante.

Per poter permettere una valutazione dal punto di vista organizzativo del nuovo istituto c'è da tenere presente che esso si presenta come un tipo di economia determinata da una specializzazione dello scopo: un'unità più piccola della società che ha un programma economico più piccolo, magari differente da quello della società; una sorta di incubatore dove sviluppare nuove idee e diverse strategie.

Come unità sottostante, però, vi è da aggiungere che il patrimonio separato pur se scorporato dal *business* principale della società è pur sempre un'appendice di essa: tale appendice potrebbe vedere nel *management* della società "mamma" lo stesso che gestisce l'affare scorporato. Ciò potrebbe essere foriero di complicazioni di non poco conto: gli aspetti problematici che vengono in rilievo sono, ad esempio:

- 1) la non attitudine del *management* aziendale a gestire un tipo di affare completamente avulso dalle sue competenze specifiche se l'affare riguarda altri mercati;
- 2) la possibilità, anch'essa molto concreta, che gli amministratori possano incorrere in un conflitto di interessi.

La strada che vede la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione o di gestione non è più semplice. Il fatto che vi sia un nuovo organo che, potenzialmente, possa non essere d'accordo con la linea della società gemmante e abbia dei contrasti con gli amministratori della stessa è una possibilità concreta, soprattutto nel caso in cui gli amministratori della società gemmante guardino al nuovo affare come ad una loro appendice.

A seconda dell'affare, quindi, sarà operata la scelta organizzativa sulla guida da scegliere. Un esempio potrà servire a meglio chiarire il concetto: se il nuovo affare consisterà in una sorta di integrazione verticale della società, allora, probabilmente le stesse persone, che hanno esperienza e che da anni gestiscono con profitto la società in quel mercato, potranno ben rappresentare anche la guida del singolo affare, mettendo a disposizione il *know-how* acquisito. Se invece, il mercato è completamente diverso, così come il settore merceologico nel quale la nuova idea imprenditoriale si

---

questi casi, i cambiamenti di struttura precedono i mutamenti strategici".



inserirsi, allora competenze nuove, magari reperite sul mercato, potranno dare quell'impulso positivo ed innovativo che la vecchia gestione della società non sa e per questo non può dare.

Ragionamenti di opportunità, legati anche alla propensione al rischio della società, sapranno guidare al meglio chi si affaccia in nuovi settori o incuba nuovi progetti, un minor grado di differenziazione tra le rispettive attività porta anche a minori sforzi integrativi<sup>80</sup>.

In pratica si dovrebbero attuare strategie simili per arrivare anche ad organizzazioni simili. Il piano generale della società può prevedere progetti allargati, sia per la produzione industriale sia per le fonti di approvvigionamento, sia per quanto concerne il ricorso al mercato dei capitali, mentre la gestione del singolo affare, pur avendo strategie proprie e mercati propri, può sfruttare le sinergie possibili con la "mamma" senza per questo restarne schiacciata. Il piano sul quale opera il singolo affare non andrà confuso con quello su cui opera la società gemmante, sia per evitare l'"autogol" della concorrenza reciproca, a discapito delle categorie di soci, sia perché l'idea di fondo della costituzione del singolo affare, al di là di quale sia il settore entro cui volersi misurare, è certamente quella di intraprendere un'attività che sarà diversa dal *core-business* della società gemmante.

---

<sup>80</sup>Con riferimento all'impresa diversificata, si era giunti alle conclusioni che la sua governabilità come complesso unitario era possibile solo in assenza di connessioni tecniche ed economiche tra divisioni. In questo senso O.E. Williamson, *Managerial Distretion, Organisation Form and the Multi-division Hypotesis*, in R. Marris, A. Wood (a cura di), *The Corporate Economy*, Mac Millan, London, 1971, p. 357. In effetti le indagini condotte sul suolo americano avevano mostrato come in presenza di divisioni con un basso grado di connessione operativa la strategia aziendale riusciva a svolgere quel ruolo di coordinamento ed integrazione che garantiva il rispetto del principio dell'unità della gestione; un'unità che era salvaguardata non senza sacrifici, e ciò rinunciando alle economie di sinergie e formulando prezzi di trasferimento, che, pur favorendo l'ottimizzazione del risultato globale, non erano in grado di esprimere l'efficienza divisionale. Per contro, laddove le divisioni risultavano avvinte le une con le altre da stretti rapporti di dipendenza, in medesimi studi dimostravano che si potevano conservare i benefici delle sinergie operative, ma a costo di limitare in modo ancor più radicale i fenomeni di decentramento. In tali casi, i ben più complessi problemi di coordinamento da risolvere a livello strategico inducevano a tal grado di accentramento da spossare le divisioni di ogni autosufficienza economica, e da rendere ancor meno significativi, se non improponibili, conti economici sezionali.

## 7. Misurazione della *performance* reddituale

Per una misurazione della performance reddituale prodotta dalla nuova intrapresa, si può fare riferimento a svariate tecniche ideate sia dalla contabilità generale sia dalla contabilità analitica<sup>81</sup>, impiegandole in maniera congiunta.

Di aiuto sicuramente saranno la costruzione di un sistema integrato di indici e la riclassificazione del conto economico. Disponendo i conti economici di ciascun patrimonio attraverso risultati parziali, si possono meglio indicare il valore aggiunto o il risultato operativo delle singole gestioni.

L'impiego di una contabilità a "costi vivi" (o diretti) permette di quantificare il contributo di ogni segmento patrimoniale, con la sottrazione dai ricavi dei costi diretti specifici, sia quelli fissi sia quelli variabili, di pertinenza delle singole gestioni. Di contro, può risultare di poca importanza determinare ogni singolo risultato delle gestioni perché lo stesso risentirà, senz'altro, dell'arbitrarietà con cui le spese sostenute dalla società gemmante sono oggetto di ripartizione.

La cosa che ci preme indicare è che sarebbe meglio tener conto solo dei ricavi e dei costi di ogni singola sezione piuttosto che fare affidamento su un risultato di gestione abbastanza completo ma sicuramente impreciso. I dati che vengono fuori dalle diverse programmazioni fanno altro da sostrato per mettere insieme gli indici che meglio rappresentano il segmento patrimoniale di riferimento.

Misurando il rendimento del capitale investito si può meglio stabilire il valore del patrimonio separato e destinato, non solo come centro d'imputazione di profitti ma anche come centro per investimenti.

Quindi, i patrimoni segregati sono al tempo stesso sia centro di investimento sia centro di finanziamento, se il consiglio di amministrazione investito della gestione, oltre ad avere la possibilità di operare in maniera abbastanza libera sui costi e sui ricavi, può anche manovrare alcune leve sul capitale

---

<sup>81</sup> Scopo principale della contabilità analitica è dare una serie di informazioni periodiche sulla gestione, dai risultati parziali ai costi della produzione per la combinazione produttiva, che sono fondamentali per portare la gestione dell'impresa e soddisfare esigenze sia conoscitive che operative. G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *Lezioni di economia aziendale*, pag. 405.

investito (crediti, immobilizzazioni) e sui finanziamenti (fondi rischi e fondi spese).

Gli indici che maggiormente sono utilizzati dalla dottrina aziendalistica sono oramai abbastanza noti; i due che useremo nella presente analisi, senza pretese di esaustività, sicuramente tra i più conosciuti, sono il ROI (*Return On Investment*) e ROS (*Return On Sales*). Una prima importante diagnosi può essere effettuata stabilendone il ROI e le sue variabili. Il ROI del patrimonio separato permette di misurare la propensione del patrimonio stesso a produrre un risultato attraverso l'utilizzazione del capitale assegnato. Questo indice si determina mettendo al numeratore il risultato della gestione derivante dalla nuova intrapresa, e al denominatore la quota parte del patrimonio destinata al nuovo affare. L'analisi del ROI potrà essere ancora più dettagliata e analitica se noi dividiamo lo stesso in altri due sottoindici: il ROS, che, essendo ottenuto dal rapporto tra il reddito operativo dello specifico affare ed il suo fatturato, esprime la redditività delle vendite; la rotazione del capitale investito che, segnala il grado di efficienza raggiunto dagli investimenti settoriali.

È importante tenere a mente che se la finalità da raggiungere è una misurazione della redditività degli investimenti effettuati nello specifico affare, è necessario corroborare le informazioni di tipo storico con informazioni di carattere previsionale. La cosa che ci preme dire è che soltanto con valutazioni ed indagini di tipo prospettico possiamo realmente giudicare se il patrimonio separato ha dato risultati al di sopra di quelle di mercato o al di sotto di esse. Siccome il patrimonio separato è destinato, anche senza un'amministrazione decentrata, soggetta cioè alla direzione di un altro organo amministrativo, avrà politiche industriali ed economiche diverse dalla società gemmante, è possibile approfondire analisi sia di tipo economico sia di tipo finanziario come una qualsiasi altra ASA. Pertanto, a fronte di certe risorse finanziarie, sarà possibile fissare in anticipo dei parametri e degli obiettivi che, dato un certo arco temporale, gli amministratori del patrimonio separato dovranno cercare di trasformare in risultati positivi.

Invece, l'analisi dei costi dei risultati e dei volumi (o *Break Even Analysis*), che presuppone la possibilità di dividere i costi dello specifico affare in costi

variabili e costi fissi, tende a riportare come informazione principale la determinazione del volume di attività necessario per raggiungere il punto di uguaglianza tra ricavi e costi, ossia il punto che gli addetti ai lavori definiscono di pareggio, tra i costi totali e i ricavi totali dello specifico affare. A seguito di ciò è possibile effettuare un'ulteriore analisi che tende a misurare i possibili scostamenti: il calcolo delle variazioni e soprattutto la loro interpretazione, andando ad indagare le possibili cause, possono completare il quadro di riferimento.

### **8. La contabilità aziendale dei patrimoni separati e destinati**

Una volta inquadrati i patrimoni separati e destinati da un punto di vista civilistico, non ci resta che esaminare quali possono essere i problemi da un punto di vista di stretta contabilizzazione e soprattutto quali possono essere in concreto i vari problemi portati dalla loro rappresentazione all'interno del bilancio di esercizio della società che li ha generati.

Come accennato nei paragrafi precedenti, cercando di sgomberare il campo da quelli che potremmo, per comodità, definire falsi problemi, la disputa verte soprattutto sul numero dei documenti da redigere, sulla loro eventuale duplicazione, sia nella rappresentazione contabile dell'andamento del singolo affare sia sull'opportunità di fare un'operazione speculare nel conto economico o nello stato patrimoniale della società gemmante.

Altro problema sollevato è quello del rendiconto e cosa si debba intendere con detta locuzione, se semplicemente il legislatore abbia in esso individuato il conto delle uscite e delle entrate dello specifico affare o se parliamo di un vero e proprio mini-bilancio con insieme conto economico e stato patrimoniale, con l'aggiunta della nota integrativa.

Ancora, difficoltà interpretative sorgono anche a proposito, non solo della prospettazione delle attività dell'affare, così da rendere edotti tutti coloro che sono a vario titolo coinvolti, finanziatori e creditori involontari, ma anche a proposito della incidenza che tale contabilizzazione ha sul bilancio della società che ha generato il patrimonio. Se sul conto economico della società le teorie si riducono a due (chi propugna o una fedele attinenza al sistema della partita doppia con una simmetria tra le voci del conto

economico e dello stato patrimoniale e chi una sintetica notazione dell'andamento dell'affare) sullo stato patrimoniale non vi è la stessa univocità.

Alquanto complesso appare prevedere come possa rimanere influenzata la rappresentazione, ricordiamo veritiera e chiara, del bilancio sociale tale da rendere intellegibile in che misura il singolo affare incida sull'attività generale e quali possano essere le possibili e prevedibili ricadute, per i creditori sociali, se l'affare non dovesse avere un esito positivo.

Soltanto, poi, per accennare ai problemi che di seguito verranno analizzati basti ricordare la questione che riguarda la contabilizzazione degli apporti di terzi, sia di quelli che in futuro si paleseranno come creditori involontari ma soprattutto dei finanziatori dell'affare. Per quanto riguarda questi ultimi, i sistemi utilizzabili per stimare il loro apporto sono due:

- a) utilizzare il valore di mercato dei beni conferiti;
- b) utilizzare il criterio del costo storico.

È abbastanza intuitivo che da tale scelta, a cascata, discendono numerose e non secondarie conseguenze.

Il discorso prosegue individuando nella contabilità divisionale uno dei possibili espedienti, già noti a dottrina ed operatori, capaci di fugare i fantasmi di incompatibilità col sistema.

Il patrimonio separato potrebbe essere assimilato ad una controllata e la società gemmante ad una *holding* con tutto quello che ne consegue, ponendo un nuovo rapporto tra i due bilanci come quello che intercorre tra il bilancio di una controllata e il “consolidato” della “mamma”.

Tutto ciò incide profondamente sulla rappresentazione dei dati ma ancor di più sull'affidamento che i terzi possono fare su quell'affare e su quella società che l'ha generato.

L'approccio contabile che meglio sembra rispondere a tutte queste esigenze è quello che tiene conto delle aziende divise, laddove per aziende divise si intendono quelle società che già hanno, al loro interno, una spiccata divisione sia merceologica che di processi produttivi.

Non deve sorprendere se il legislatore, in passato, ha già previsto sistemi di

contabilità separata all'interno di una stessa società. Ci riferiamo alle società che hanno delle sedi operative all'estero e che hanno necessità, puramente per motivi fiscali, di raffrontare perdite ed utili dell'attività domestica con le perdite e gli utili dell'attività svolta all'estero.

Infatti per evitare doppi passaggi monetari a favore dell'erario, utilizzando la "stabile organizzazione" (D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600) è possibile tenere contabilmente separate le varie unità produttive presenti stabilmente all'estero. Per queste società le possibilità contemplate sono varie. Il primo e più diffuso dei metodi di contabilizzazione separata riguarda il caso in cui la sede della società, situata all'estero, invii a cadenze mensili la "prima nota", un documento essenziale per permettere alla sede centrale italiana di redigere un libro giornale con le operazioni svolte dalla sede distaccata. È possibile, inoltre, a cadenze annuali, che in genere vengono fatte coincidere con il bilancio d'esercizio ma anche a cadenze più vicine tra loro nel tempo, che i vari saldi dei libri giornali sezionali vengano trasfusi nel libro giornale generale; l'altra soluzione è quella, più intuitiva, di trasfondere direttamente le operazioni effettuate, con i rispettivi saldi, nella contabilità generale senza adoperare i libri giornali sezionali.

Un'altra possibilità, paventata sempre dalla legge, è quella di tenere un libro giornale indipendente da quello della sede principale presente nel nostro Paese. In questo modo si procederà all'aggiornamento del libro giornale generale a seconda delle esigenze della società stessa; la legge prescrive di aggiornare il libro giornale generale almeno una volta all'anno ma ciò non esclude che questa operazione possa avvenire in lassi di tempo più prossimi tra loro. Il libro giornale, che la sede estera della società in questione dovrà avere, segue i dettami della legge italiana ma non è escluso che la società in questione non ne possa avere un altro per magari rispondere agli obblighi di legge del Paese ospitante.

Due altre cose è opportuno ricordare. La prima, di puro buon senso, la seconda di carattere legislativo. Appare ovvio che per la redazione del libro giornale della stabile organizzazione all'estero vadano utilizzati i medesimi criteri di redazione utilizzati per la redazione del libro giornale generale della sede italiana, tutto questo sempre in vista di una rappresentazione veritiera e chiara della operazioni effettuate dalla società; l'altra cosa

riguarda il risultato finale che tali disposizioni legislative si prefiggono:

- redigere il conto economico e lo stato patrimoniale generali, destinati alla pubblicazione, della società, comprensivi dell'attività di tutte le sedi, sia di quelle dislocate in Italia sia di quelle dislocate, stabilmente, all'estero;
- redigere il conto economico e lo stato patrimoniale divisionali della eventuale sede che si trova all'estero per meglio rappresentare quelle che sono le incidenze della sede estera sul bilancio generale<sup>82</sup>.

In questo modo è possibile fotografare la situazione sotto i due profili che ai nostri fini rilevano e cioè sia una visione esterna delle operazioni effettuate comprensive di entrate ed uscite, sia una visione dei passaggi che per adoperare una terminologia non corretta ma intuitiva potremmo definire infragruppo, in buona sostanza quelli che avvengono all'interno della stessa società tra le diverse sedi, quelle in Italia e quelle all'estero.

Il sistema appena descritto ben potrebbe attagliarsi alla contabilità dei patrimoni separati e destinati, con gli opportuni correttivi. Questo consentirebbe di avere una chiara e veritiera rappresentazione dello stato di salute dello specifico affare, e una rappresentazione idonea a quelle che sono le esigenze di conoscenza dei creditori, sia quelli particolari dell'affare sia quelli generali della società gemmante.

## **9. La scelta tra sistemi equivalenti di contabilizzazione.**

Proseguendo sulla strada di una rappresentazione che sia chiara e veritiera, per quanto riguarda i patrimoni separati e destinati, in teoria, vi è la possibilità di seguire due differenti schemi: il primo, che aggrega i risultati nel bilancio generale della società gemmante; il secondo, che propugna una contabilizzazione separata del singolo affare, sul modello delle aziende divise, quindi la redazione di un mini-bilancio.

Se si volesse adoperare il primo metodo, vi sarebbe la necessità di distinguere i conti numerari delle varie gestioni, nel nostro caso dei vari

---

<sup>82</sup> M. PIAZZA, *Guida alla fiscalità internazionale*, Il Sole 24 Ore, Pirola, Milano, 2001, pag. 876 ss. Si veda anche, P. TOGNOLO, *La stabile organizzazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004, pag. 6 ss.

patrimoni, per poi aggregare i risultati, o a cadenze annuali o in lassi di tempo più brevi, nel bilancio generale della società.

Il risultato sarebbe quello di lasciare tale incombenza solo alla società generatrice dell'affare, mentre gli amministratori della singola intrapresa dovrebbero riportare i saldi di competenza solo su libri giornali divisionali così come anticipato nel paragrafo precedente.

Supponiamo che una S.p.A. abbia posto in essere tre specifici affari. Seguendo il sistema della contabilità unificata è possibile distinguere le varie poste, a seconda degli affari cui fanno riferimento, magari ricordando accanto alla voce il nome dell'affare specifico.

Tra i vari suggerimenti che in precedenza ci siamo sentiti di condividere c'è quello di nominare in modo precipuo ogni affare in modo da non confondere la sua attività con quella della società o di altri affari nel caso in cui la società gemmante ne abbia posto in essere più di uno. In questo modo ci saranno più voci uguali che si riferiscono a patrimoni diversi, è il caso del fondo ammortamento immobilizzazioni materiali dell'affare X, dell'affare Y e della società; la cosa la si può riproporre anche per tutte le altre voci: costo fornitori, ricavi, etc. Nel modo prospettato, non solo è possibile determinare il risultato aggregato dell'intero "gruppo" societario, in questo caso rappresentato dalla società e dai vari patrimoni segregati, ma sarà possibile anche rappresentare i risultati, *in itinere*, dei singoli affari.

L'altro modo, comunque fedele ai dettami normativi, si riferisce ad una vera e propria gestione autonoma della contabilizzazione dell'affare, in pratica, gli amministratori, che sono responsabili della redazione del rendiconto, approntano o un vero e proprio bilancio in miniatura con tanto di conto economico, stato patrimoniale e nota integrativa (nel caso che ci occupa meglio nota di commento), ovvero uno schema riassuntivo delle entrate e delle uscite<sup>83</sup>.

La messa in pratica di questa seconda modalità operativa prevede, quindi, che le rilevazioni dei conti di pertinenza degli specifici affari siano effettuate direttamente in capo ai singoli patrimoni destinati con, però, l'aggiunta di un raccordo tra i vari bilanci che è possibile individuare nei

---

<sup>83</sup> Problema già affrontato nei paragrafi precedenti, ai quali si rimanda per un approfondimento a riguardo.



“conti di collegamento”, sistema attraverso il quale è possibile effettuare l’aggiornamento dei rispettivi libri giornale, sistema che rende effettivamente possibile l’aggiornamento delle scritture contabili obbligatorie della società gemmante.

Nonostante la premessa della validità e della regolarità dei due metodi fino ad ora richiamati, dalla lettura dell’art. 3447 *sexies* c.c. si evince chiaramente la scelta del legislatore, in favore di una separata contabilizzazione ed esposizione della situazione dello specifico affare che ha, come portato, la duplicazione dei libri contabili.

Che questa contabilità separata venga affidata agli amministratori dell’affare o agli stessi amministratori della società gemmante rileva poco.

Bene invece potrebbe attagliarsi il sistema della contabilità unificata all’affare previsto dall’art. 2447 *decies* c.c., che tratta dei finanziamenti destinati.

## **10. Le contabilità indipendenti**

Il sistema che regola le contabilità indipendenti delle varie sezioni verte su precise regole che disciplinano la maniera di organizzare il piano dei conti dei vari patrimoni e soprattutto come organizzare la mole di dati ai fini della redazione del bilancio generale, oltre alle regole di rilevazione degli scambi che avvengono tra più patrimoni o tra un patrimonio e la società gemmante. Dette regole non esauriscono la propria funzione in quanto poc’anzi accennato, ma servono inoltre a stabilire e ripartire sia i costi sia i ricavi comuni.

Il primo passo da compiere va, senza dubbio, nella direzione del piano dei conti. Ogni patrimonio, centro d’imputazione di rapporti giuridici, si deve dotare di un piano dei conti autonomo, che sia, come già palesato nei paragrafi precedenti, simile al piano dei conti della società gemmante, affinché le operazioni di aggregazione e di comparazione dei risultati e dei valori aziendali risulti più agevole ed intellegibile.

Per meglio chiarire la differenza che intercorre tra le poste del bilancio del patrimonio e della società che lo ha generato, sarebbe opportuno

denominare in maniera particolare tutte le voci ad esso afferenti, magari utilizzando una sigla identificativa supplementare. Con tale sistema si rende possibile la identificazione delle varie voci e della loro afferenza in qualsiasi momento.

Tutto quanto prospettato diviene chiaramente possibile soltanto nel caso in cui la rappresentazione riguardi centri indipendenti d'imputazione giuridica nel senso che ogni unità svolga delle funzioni sue proprie con dei risultati suoi propri, facilmente apprezzabili. Ai fini dell'aggregazione dei dati sarà opportuno utilizzare quelli che in ragioneria vengono definiti conti di collegamento. Non sono altro che quelle poste di bilancio che coinvolgono sia la società gemmante sia il patrimonio separato e destinato. Un esempio varrà a chiarire il punto: se nella sezione *dare* della contabilità sezionale della società gemmante vi è una voce denominata *conferimento patrimonio destinato*, specularmente nella contabilità sezionale del patrimonio separato e destinato, nella sezione *avere*, ci sarà una voce, denominata *conferimento società*, di identico valore.

Una particolare e aggiuntiva premura la si potrebbe individuare nella divisione tra i rapporti e gli scambi, che avvengono tra i due centri d'imputazione, in denaro o in natura (ci si riferisce ai beni giuridici, art. 810 c.c.).

Se dal punto di vista monetario non sono avvertiti problemi di quantificazione, per la vigenza del principio nominalistico, tutt'altra cosa avviene per la quantificazione del valore dei beni in natura che il più delle volte hanno come unico riferimento il costo storico, e ancora di più il problema è avvertito nel caso in cui gli scambi tra "mamma" e "figlia" tendono a mistificare manovre elusive sia nei confronti dell'erario sia in spregio alle regole della concorrenza.

## **11. La rappresentazione delle operazioni esterne ed interne al "gruppo" societario**

La contabilizzazione delle operazioni compiute dal patrimonio separato, quindi, può porre dei problemi di duplicazione delle voci e, di conseguenza,

una non chiara lettura dell'andamento dell'intrapresa. Se dal punto di vista delle operazioni che l'affare rivolge all'esterno, quindi al mercato, non si riscontrano problemi di sorta, proprio perché il sistema contabile può benissimo ricalcare quello normale di una società che non abbia sedi distaccate o sezioni divise, per quanto riguarda le operazioni interne che si perfezionano tra la società gemmante e il singolo affare le cose vanno diversamente.

Per avere contezza di ciò che, presumibilmente, potrebbe accadere in caso di redazione di scritture contabili, in costanza di patrimonio separato e destinato, basta avere riguardo alla contabilità adoperata in caso di bilancio consolidato. Infatti, già all'interno di un gruppo formato da più società facenti capo ad una medesima compagine azionaria, vengono utilizzati accorgimenti per evitare di contabilizzare due volte la stessa operazione<sup>84</sup>. Finalità del bilancio consolidato è appunto quella di offrire una lettura semplice delle principali operazioni riguardanti, come accennato, un eterogeneo gruppo di imprese che possano dirsi unite finanziariamente ed economicamente.

Il sistema, in maniera molto approssimativa, consiste nella sommatoria dei valori generati dalle varie società nei loro rapporti con il mercato ed eliminando le voci degli scambi, in senso lato intesi, effettuati all'interno dell'agglomerato di imprese<sup>85</sup>.

Normalmente, nel linguaggio adoperato dagli addetti ai lavori, si definiscono reciproche le operazioni appena accennate che non vanno ad incidere sull'utile consolidato: parliamo di quelle operazioni che non fanno altro che generare espressioni numeriche identiche, ovviamente di segno opposto, all'interno dei bilanci delle singole società. Per il motivo appena accennato esse si elidono a vicenda<sup>86</sup>.

Diversamente vanno le cose se le operazioni, di ordinaria e straordinaria amministrazione dell'affare, vengono compiute all'esterno del "gruppo", che influenzano sia la perdita consolidata sia l'utile. Quanto appena

---

<sup>84</sup> MELLA P., *Il bilancio consolidato*, Petrini, Torino, 1985.

<sup>85</sup> COLUCCI E., RICCOMAGNO F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, 5° Ediz., Cedam, Padova, 2002.

<sup>86</sup> RINALDI L., *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1990.

sostenuto accade nella totalità dei casi in cui l'interlocutore commerciale sia esterno ma avviene anche nei casi in cui gli scambi tra patrimonio e società gemmante non avvengono al prezzo di mercato, bensì ad un prezzo alterato, sia esso maggiore o superiore a quello di mercato.

Questi differenziali vanno trattati con riguardo perché potrebbero, se non "internalizzati", alterare comunque la situazione contabile dando una rappresentazione non veritiera e corretta. In pratica, ciò che avviene non è altro che la eliminazione dei differenziali generati dalle operazioni "infragrupo" con quelle rivolte al mercato<sup>87</sup>.

Lo scambio di beni strumentali, riguardanti prodotti finiti o semilavorati, genera infatti una duplice distorsione: da un lato produce una plusvalenza nel bilancio della società venditrice, nel caso in cui essa abbia venduto ad un prezzo superiore a quello di mercato, dall'altro lato produce un fondo ammortamento maggiore di quello reale<sup>88</sup>. Appare quindi abbastanza intuitivo che tale tecnica redazionale possa essere bene utilizzata anche dalle aziende divise e su questo la dottrina è ormai concorde<sup>89</sup>. Per questo motivo si ritiene che il passo da fare per considerare il patrimonio separato e la società gemmante alla stregua di un gruppo societario o delle aziende divise sia relativamente breve.

Possiamo quindi concludere ricordando che i problemi portati dai differenziali generati dagli scambi interni potranno essere eliminati per il fatto che all'interno del bilancio consolidato non sono soggette a rettifica sia le operazioni che avvengono al prezzo normale di mercato, sia quelle operazioni di così piccola entità economica da non falsare o quantomeno alterare del tutto il bilancio consolidato stesso.

---

<sup>87</sup> MARI L. M., *I metodi di consolidamento nel bilancio di gruppo*, Giappichelli, Torino, 2001.

<sup>88</sup> MARI L. M., *I metodi di consolidamento nel bilancio di gruppo, opp. Cit.*, pag.105-106.

<sup>89</sup> MELLA P., *La contabilità delle aziende divise*, Ipsoa, Milano, 1982

## Appendice Legislativa

Legge 3 ottobre 2001, n. 366

### "Delega al Governo per la riforma del diritto societario"

pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 234 dell'8 ottobre 2001

Art. 1.

*(Delega)*

1. Il Governo è delegato ad adottare, entro un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o più decreti legislativi recanti la riforma organica della disciplina delle società di capitali e cooperative, la disciplina degli illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali, nonché nuove norme sulla procedura per la definizione dei procedimenti nelle materie di cui all'articolo 12.

2. La riforma, nel rispetto ed in coerenza con la normativa comunitaria e in conformità ai principi e ai criteri direttivi previsti dalla presente legge, realizzerà il necessario coordinamento con le altre disposizioni vigenti, ivi comprese quelle in tema di crisi dell'impresa, novellando, ove possibile, le disposizioni del codice civile.

3. I decreti legislativi previsti dal comma 1 sono adottati su proposta del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro delle attività produttive.

4. Gli schemi dei decreti legislativi sono trasmessi al Parlamento, perchè sia espresso il parere entro il termine di sessanta giorni dalla data della trasmissione; decorso tale termine i decreti sono emanati, anche in mancanza del parere. Qualora detto termine venga a scadere nei trenta giorni antecedenti allo spirare del termine previsto dal comma 1 o successivamente, la scadenza di quest'ultimo è prorogata di novanta giorni.

5. Entro un anno dalla data di entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi, il Governo può emanare disposizioni correttive e integrative nel rispetto dei principi e dei criteri direttivi di cui alla presente legge e con la procedura di cui al comma 4.

Art. 2.

*(Principi generali in materia di società di capitali)*

1. La riforma del sistema delle società di capitali di cui ai capi V, VI, VII,

VIII e IX del titolo V del libro V del codice civile e alla normativa connessa, è ispirata ai seguenti principi generali:

- a) perseguire l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali;
- b) valorizzare il carattere imprenditoriale delle società e definire con chiarezza e precisione i compiti e le responsabilità degli organi sociali;
- c) semplificare la disciplina delle società, tenendo conto delle esigenze delle imprese e del mercato concorrenziale;
- d) ampliare gli ambiti dell'autonomia statutaria, tenendo conto delle esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti;
- e) adeguare la disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, anche in considerazione della composizione sociale e delle modalità di finanziamento, escludendo comunque l'introduzione di vincoli automatici in ordine all'adozione di uno specifico modello societario;
- f) nel rispetto dei principi di libertà di iniziativa economica e di libera scelta delle forme organizzative dell'impresa, prevedere due modelli societari riferiti l'uno alla società a responsabilità limitata e l'altro alla società per azioni, ivi compresa la variante della società in accomandita per azioni, alla quale saranno applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni in materia di società per azioni;
- g) disciplinare forme partecipative di società in differenti tipi associativi, tenendo conto delle esigenze di tutela dei soci, dei creditori sociali e dei terzi;
- h) disciplinare i gruppi di società secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti.

### Art. 3.

*(Società a responsabilità limitata)*

1. La riforma della disciplina della società a responsabilità limitata è ispirata ai seguenti principi generali:

- a) prevedere un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci;
- b) prevedere un'ampia autonomia statutaria;

*c)* prevedere la libertà di forme organizzative, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi.

2. In particolare, la riforma è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

*a)* semplificare il procedimento di costituzione, confermando in materia di omologazione i principi di cui all'articolo 32 della legge 24 novembre 2000, n. 340, nonché eliminando gli adempimenti non necessari, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi e di tutela dei creditori sociali precisando altresì le modalità del controllo notarile in relazione alle modifiche dell'atto costitutivo;

*b)* individuare le indicazioni obbligatorie dell'atto costitutivo e determinare la misura minima del capitale in coerenza con la funzione economica del modello;

*c)* dettare una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale; consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali;

*d)* semplificare le procedure di valutazione dei conferimenti in natura nel rispetto del principio di certezza del valore a tutela dei terzi;

*e)* riconoscere ampia autonomia statutaria riguardo alle strutture organizzative, ai procedimenti decisionali della società e agli strumenti di tutela degli interessi dei soci, con particolare riferimento alle azioni di responsabilità;

*f)* ampliare l'autonomia statutaria con riferimento alla disciplina del contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale, nonché del recesso, salvaguardando in ogni caso il principio di tutela dell'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali; prevedere, comunque, la nullità delle clausole di intrasferibilità non collegate alla possibilità di esercizio del recesso;

*g)* disciplinare condizioni e limiti per l'emissione e il collocamento di titoli di debito presso operatori qualificati, prevedendo il divieto di appello diretto al pubblico risparmio, restando esclusa in ogni caso la sollecitazione all'investimento in quote di capitale;

*h)* stabilire i limiti oltre i quali è obbligatorio un controllo legale dei conti;

*i)* prevedere norme inderogabili in materia di formazione e conservazione del capitale sociale, nonché in materia di liquidazione che siano idonee a tutelare i creditori sociali consentendo, nel contempo, una semplificazione delle procedure.

Art. 4.

*(Società per azioni)*

1. La disciplina della società per azioni è modellata sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio. Essa, garantendo comunque un equilibrio nella tutela degli interessi dei soci, dei creditori, degli investitori, dei risparmiatori e dei terzi, prevederà un modello di base unitario e le ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggiore grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio.

2. Per i fini di cui al comma 1 si prevederà:

*a)* un ampliamento dell'autonomia statutaria, individuando peraltro limiti e condizioni in presenza dei quali sono applicabili a società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio norme inderogabili dirette almeno a:

1) distinguere il controllo sull'amministrazione dal controllo contabile affidato ad un revisore esterno;

2) consentire l'azione sociale di responsabilità da parte di una minoranza dei soci, rappresentativa di una quota congrua del capitale sociale idonea al fine di evitare l'insorgenza di una eccessiva conflittualità tra i soci;

3) fissare congrui *quorum* per le assemblee straordinarie a tutela della minoranza;

4) prevedere la denuncia al tribunale, da parte dei sindaci o, nei casi di cui al comma 8, lettera *d*), numeri 2) e 3), dei componenti di altro organo di controllo, di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori;

*b)* un assetto organizzativo idoneo a promuovere l'efficienza e la correttezza della gestione dell'impresa sociale;

*c)* la determinazione dei limiti, dell'oggetto e dei tempi del giudizio di omologazione, confermando i principi di cui all'articolo 32 della legge 24 novembre 2000, n. 340;

*d)* che nell'atto costitutivo non sia richiesta l'indicazione della durata della società;

*e)* che sia consentita la costituzione della società da parte di un unico socio, prevedendo adeguate garanzie per i creditori.

3. In particolare, riguardo alla disciplina della costituzione, la riforma è



diretta a:

*a)* semplificare il procedimento di costituzione, nel rispetto del principio di certezza e di tutela dei terzi, indicando il contenuto minimo obbligatorio dell'atto costitutivo;

*b)* limitare la rilevanza dei vizi della fase costitutiva.

4. Riguardo alla disciplina del capitale, la riforma è diretta a:

*a)* aumentare la misura del capitale minimo in coerenza con le caratteristiche del modello;

*b)* consentire che la società costituisca patrimoni dedicati ad uno specifico affare, determinandone condizioni, limiti e modalità di rendicontazione, con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad esso; prevedere adeguate forme di pubblicità; disciplinare il regime di responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza.

5. Riguardo alla disciplina dei conferimenti, la riforma è diretta a:

*a)* dettare una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale; consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali;

*b)* semplificare le procedure di valutazione dei conferimenti in natura, nel rispetto del principio di certezza del valore a tutela dei terzi.

6. Riguardo alla disciplina delle azioni e delle obbligazioni, la riforma è diretta a:

*a)* prevedere la possibilità di emettere azioni senza indicazione del valore nominale, determinandone la disciplina conseguente;

*b)* adeguare la disciplina della emissione e della circolazione delle azioni alla legislazione speciale e alle previsioni relative alla dematerializzazione degli strumenti finanziari;

*c)* prevedere, al fine di agevolare il ricorso al mercato dei capitali e salve in ogni caso le riserve di attività previste dalle leggi vigenti, la possibilità, i limiti e le condizioni di emissione di strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi;

*d)* modificare la disciplina relativa alla emissione di obbligazioni, attenuandone o rimuovendone i limiti e consentendo all'autonomia

statutaria di determinare l'organo competente e le relative procedure deliberative.

7. Riguardo alla disciplina dell'assemblea e dei patti parasociali, la riforma è diretta a: a) semplificare, anche con adeguato spazio all'autonomia statutaria, il procedimento assembleare anche relativamente alle forme di pubblicità e di controllo, agli adempimenti per la partecipazione, alle modalità di discussione e di voto;

b) disciplinare i vizi delle deliberazioni in modo da contemperare le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale, individuando le ipotesi di invalidità, i soggetti legittimati alla impugnativa e i termini per la sua proposizione, anche prevedendo possibilità di modifica e integrazione delle deliberazioni assunte, e l'eventuale adozione di strumenti di tutela diversi dalla invalidità;

c) prevedere una disciplina dei patti parasociali, concernenti le società per azioni o le società che le controllano, che ne limiti a cinque anni la durata temporale massima e, per le società di cui al comma 2, lettera a), ne assicuri il necessario grado di trasparenza attraverso forme adeguate di pubblicità;

d) determinare, anche con adeguato spazio all'autonomia statutaria e salve le disposizioni di leggi speciali, i *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea, in relazione all'oggetto della deliberazione, in modo da bilanciare la tutela degli azionisti e le esigenze di funzionamento dell'organo assembleare, lasciando all'autonomia statutaria di stabilire il numero delle convocazioni.

8. Riguardo alla disciplina dell'amministrazione e dei controlli sull'amministrazione, la riforma è diretta a:

a) attribuire all'autonomia statutaria un adeguato spazio con riferimento all'articolazione interna dell'organo amministrativo, al suo funzionamento, alla circolazione delle informazioni tra i suoi componenti e gli organi e soggetti deputati al controllo; precisare contenuti e limiti delle deleghe a singoli amministratori o comitati esecutivi;

b) riconoscere, quando non prevista da leggi speciali, la possibilità che gli statuti prevedano particolari requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza per la nomina alla carica;

c) definire le competenze dell'organo amministrativo con riferimento all'esclusiva responsabilità di gestione dell'impresa sociale;

d) prevedere che le società per azioni possano scegliere tra i seguenti modelli di amministrazione e controllo:

1) il sistema vigente che prevede un organo di amministrazione, formato da

uno o più componenti, e un collegio sindacale;

2) un sistema che preveda la presenza di un consiglio di gestione e di un consiglio di sorveglianza eletto dall'assemblea; al consiglio di sorveglianza spettano competenze in materia di controllo sulla gestione sociale, di approvazione del bilancio, di nomina e revoca dei consiglieri di gestione, nonché di deliberazione ed esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti di questi;

3) un sistema che preveda la presenza di un consiglio di amministrazione, all'interno del quale sia istituito un comitato preposto al controllo interno sulla gestione, composto in maggioranza da amministratori non esecutivi in possesso di requisiti di indipendenza, al quale devono essere assicurati adeguati poteri di informazione e di ispezione. Nella definizione dei requisiti di indipendenza, il Governo favorirà lo sviluppo di codici di comportamento e di forme di autoregolazione;

*e)* prevedere che, in mancanza di diversa scelta statutaria, si applichi la disciplina di cui alla lettera *d)*, numero 1);

*f)* prevedere che, con riferimento alle fattispecie di cui alla lettera *d)*, numeri 2) e 3), siano assicurate, anche per le società che non si avvalgono della revisione contabile, forme di controllo dei conti, avvalendosi di soggetti individuati secondo i criteri di nomina previsti dalla normativa vigente per il collegio sindacale;

*g)* disciplinare i doveri di fedeltà dei componenti dell'organo amministrativo, in particolare con riferimento alle situazioni di conflitto di interesse e precisare che essi sono tenuti ad agire in modo informato.

9. Riguardo alla disciplina delle modificazioni statutarie, la riforma è diretta a:

*a)* semplificare le procedure e i controlli, con facoltà per l'autonomia statutaria di demandare alla competenza dell'organo amministrativo modifiche statutarie attinenti alla struttura gestionale della società che non incidono sulle posizioni soggettive dei soci;

*b)* rivedere la disciplina dell'aumento di capitale, del diritto di opzione e del sovrapprezzo, prevedendo comunque adeguati controlli interni sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni e consentendo, con la precisazione di limiti temporali, la delega agli amministratori per escludere il diritto di opzione, opportunamente differenziando la disciplina a seconda che la società abbia o meno titoli negoziati nei mercati regolamentati;

*c)* semplificare la disciplina della riduzione del capitale; eventualmente ampliare le ipotesi di riduzione reale del capitale determinandone le condizioni al fine esclusivo della tutela dei creditori;

*d)* rivedere la disciplina del recesso, prevedendo che lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente, anche per il caso di proroga della durata della società; individuare in proposito criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente, salvaguardando in ogni caso l'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali.

Art. 5.

*(Società cooperative)*

1. La riforma della disciplina delle società cooperative di cui al titolo VI del libro V del codice civile e alla normativa connessa è ispirata ai principi generali previsti dall'articolo 2, in quanto compatibili, nonché ai seguenti principi generali:

*a)* assicurare il perseguimento della funzione sociale delle cooperative, nonché dello scopo mutualistico da parte dei soci cooperatori;

*b)* definire la cooperazione costituzionalmente riconosciuta, con riferimento alle società che, in possesso dei requisiti richiamati dall'articolo 14 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, svolgono la propria attività prevalentemente in favore dei soci o che comunque si avvalgono, nello svolgimento della propria attività, prevalentemente delle prestazioni lavorative dei soci, e renderla riconoscibile da parte dei terzi;

*c)* disciplinare la cooperazione costituzionalmente riconosciuta, conformemente ai principi della disciplina vigente, favorendo il perseguimento dello scopo mutualistico e valorizzandone i relativi istituti;

*d)* favorire la partecipazione dei soci cooperatori alle deliberazioni assembleari e rafforzare gli strumenti di controllo interno sulla gestione;

*e)* riservare l'applicazione delle disposizioni fiscali di carattere agevolativo alle società cooperative costituzionalmente riconosciute;

*f)* disciplinare la figura del gruppo cooperativo quale insieme formato da più società cooperative, anche appartenenti a differenti categorie, con la previsione che lo stesso, esercitando poteri ed emanando disposizioni vincolanti per le cooperative che ne fanno parte, configuri una gestione unitaria;

*g)* prevedere che alle società cooperative si applichino, in quanto compatibili con la disciplina loro specificamente dedicata, le norme dettate rispettivamente per la società per azioni e per la società a responsabilità limitata a seconda delle caratteristiche dell'impresa cooperativa e della sua capacità di coinvolgere un elevato numero di soggetti.

2. In particolare, la riforma delle società cooperative diverse da quelle di cui al comma 1, lettera *b*), è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

*a*) prevedere che le norme dettate per le società per azioni si applichino, in quanto compatibili, alle società cooperative a cui partecipano soci finanziatori o che emettono obbligazioni. La disciplina dovrà assicurare ai soci finanziatori adeguata tutela, sia sul piano patrimoniale sia su quello amministrativo, nella salvaguardia degli scopi mutualistici perseguiti dai soci cooperatori. In questa prospettiva disciplinare il diritto agli utili dei soci cooperatori e dei soci finanziatori e i limiti alla distribuzione delle riserve, nonché il ristorno a favore dei soci cooperatori, riservando i più ampi spazi possibili all'autonomia statutaria;

*b*) prevedere, al fine di incentivare il ricorso al mercato dei capitali, salve in ogni caso la specificità dello scopo mutualistico e le riserve di attività previste dalle leggi vigenti, la possibilità, i limiti e le condizioni di emissione di strumenti finanziari, partecipativi e non partecipativi, dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi;

*c*) prevedere norme che favoriscano l'apertura della compagine sociale e la partecipazione dei soci alle deliberazioni assembleari, anche attraverso la valorizzazione delle assemblee separate e un ampliamento della possibilità di delegare l'esercizio del diritto di voto, sia pure nei limiti imposti dalla struttura della società cooperativa e dallo scopo mutualistico;

*d*) prevedere che gli statuti stabiliscano limiti al cumulo degli incarichi e alla rieleggibilità per gli amministratori, consentendo che gli stessi possano essere anche non soci;

*e*) consentire che la regola generale del voto capitarario possa subire deroghe in considerazione dell'interesse mutualistico del socio cooperatore e della natura del socio finanziatore;

*f*) prevedere la possibilità per le società cooperative di trasformarsi, con procedimenti semplificati, in società lucrative, fermo il disposto di cui all'articolo 17 della legge 23 dicembre 2000, n. 388, concernente l'obbligo di devolvere il patrimonio in essere alla data di trasformazione, dedotti il capitale versato e rivalutato, ed i dividendi non ancora distribuiti, ai fondi mutualistici di cui all'articolo 11, comma 5, della legge 31 gennaio 1992, n. 59;

*g*) prevedere anche per le cooperative il controllo giudiziario disciplinato dall'articolo 2409 del codice civile, salvo quanto previsto dall'articolo 70, comma 7, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.

3. Sono esclusi dall'ambito di applicazione delle disposizioni di cui al presente articolo i consorzi agrari, nonché le banche popolari, le banche di credito cooperativo e gli istituti della cooperazione bancaria in genere, ai

quali continuano ad applicarsi le norme vigenti salva l'emanazione di norme di mero coordinamento che non incidano su profili di carattere sostanziale della relativa disciplina.

#### Art. 6.

##### *(Disciplina del bilancio)*

1. La revisione della disciplina del bilancio è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

*a)* eliminare le interferenze prodotte nel bilancio dalla normativa fiscale sul reddito di impresa anche attraverso la modifica della relativa disciplina e stabilire le modalità con le quali, nel rispetto del principio di competenza, occorre tenere conto degli effetti della fiscalità differita;

*b)* prevedere una regolamentazione delle poste del patrimonio netto che ne assicuri una chiara e precisa disciplina in ordine alla loro formazione e al loro utilizzo;

*c)* dettare una specifica disciplina in relazione al trattamento delle operazioni denominate in valuta, degli strumenti finanziari derivati, dei pronti contro termine, delle operazioni di locazione finanziaria e delle altre operazioni finanziarie;

*d)* prevedere le condizioni in presenza delle quali le società, in considerazione della loro vocazione internazionale e del carattere finanziario, possono utilizzare per il bilancio consolidato principi contabili riconosciuti internazionalmente;

*e)* ampliare le ipotesi in cui è ammesso il ricorso ad uno schema abbreviato di bilancio e la redazione di un conto economico semplificato;

*f)* armonizzare con le innovazioni di cui alle lettere precedenti la disciplina fiscale sul reddito di impresa e fissare opportune disposizioni transitorie per il trattamento delle operazioni in corso alla data di entrata in vigore di tali innovazioni.

#### Art. 7.

##### *(Trasformazione, fusione, scissione)*

1. La riforma della disciplina della trasformazione, fusione e scissione è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

*a)* semplificare e precisare il procedimento, nel rispetto, per quanto concerne le società di capitali, delle direttive comunitarie;

b) disciplinare possibilità, condizioni e limiti delle trasformazioni e delle fusioni eterogenee;

c) disciplinare i criteri di formazione del primo bilancio successivo alle operazioni di fusione e di scissione;

d) prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli articoli 2357 e 2357-*quater* del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'articolo 2358 del codice civile;

e) introdurre disposizioni dirette a semplificare e favorire la trasformazione delle società di persone in società di capitali.

Art. 8.

*(Scioglimento e liquidazione)*

1. La riforma della disciplina dello scioglimento e della liquidazione delle società di capitali e cooperative è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

a) accelerare e semplificare le procedure, con particolare riguardo a quelle relative all'accertamento delle cause di scioglimento e al procedimento di nomina giudiziale dei liquidatori; disciplinare gli effetti della cancellazione della società dal registro delle imprese, il regime della responsabilità per debiti non soddisfatti, e delle sopravvenienze attive e passive;

b) disciplinare le condizioni, i limiti e le modalità per la conservazione dell'eventuale valore dell'impresa, anche prevedendo, nella salvaguardia degli interessi dei soci, possibilità e procedure per la revoca dello stato di liquidazione; disciplinare i poteri e i doveri degli amministratori e dei liquidatori con particolare riguardo al compimento di nuove operazioni;

c) disciplinare la redazione dei bilanci nella fase di liquidazione sulla base di criteri adeguati alle loro specifiche finalità.

Art. 9.

*(Cancellazione)*

1. La riforma in materia di cancellazione è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

a) semplificare e precisare il procedimento attraverso il quale è possibile, in presenza di determinate e concorrenti circostanze, cancellare le società di

capitali dal registro delle imprese;

b) prevedere forme di pubblicità della cancellazione dal registro delle imprese.

Art. 10.

*(Gruppi)*

1. La riforma in materia di gruppi è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

a) prevedere una disciplina del gruppo secondo principi di trasparenza e tale da assicurare che l'attività di direzione e di coordinamento contemperino adeguatamente l'interesse del gruppo, delle società controllate e dei soci di minoranza di queste ultime;

b) prevedere che le decisioni conseguenti ad una valutazione dell'interesse del gruppo siano motivate;c) prevedere forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo;d) individuare i casi nei quali riconoscere adeguate forme di tutela al socio al momento dell'ingresso e dell'uscita della società dal gruppo, ed eventualmente il diritto di recesso quando non sussistono le condizioni per l'obbligo di offerta pubblica di acquisto.

Art. 11.

*(Disciplina degli illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali)*

1. La riforma della disciplina penale delle società commerciali e delle materie connesse è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi:

a) prevedere i seguenti reati e illeciti amministrativi:

falsità in bilancio, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, consistente nel fatto degli amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori i quali, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge dirette ai soci o al pubblico, espongono fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, idonei ad indurre in errore i destinatari sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico, ovvero omettono con la stessa intenzione informazioni sulla situazione medesima, la cui comunicazione è imposta dalla legge; precisare che la condotta posta in essere deve essere rivolta a conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto; precisare altresì che le informazioni false od omesse devono essere rilevanti e tali da alterare sensibilmente la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale



essa appartiene, anche attraverso la previsione di soglie quantitative; estendere la punibilità al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi; prevedere autonome figure di reato a seconda che la condotta posta in essere abbia o non abbia cagionato un danno patrimoniale ai soci o ai creditori, e di conseguenza: 1.1) quando la condotta non abbia cagionato un danno patrimoniale ai soci o ai creditori la pena dell'arresto fino a un anno e sei mesi; 1.2) quando la condotta abbia cagionato un danno patrimoniale ai soci o ai creditori: 1.2.1) la pena della reclusione da sei mesi a tre anni e la procedibilità a querela nel caso di società non soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; 1.2.2) la pena della reclusione da uno a quattro anni e la procedibilità d'ufficio nel caso di società soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del citato testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; regolare i rapporti della fattispecie con i delitti tributari in materia di dichiarazione; prevedere idonei parametri per i casi di valutazioni estimative;

falso in prospetto, consistente nel fatto di chi, nei prospetti richiesti ai fini della sollecitazione all'investimento o dell'ammissione alla quotazione nei mercati regolamentati, ovvero nei documenti da pubblicare in occasione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con la consapevolezza della falsità e l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, espone false informazioni idonee ad indurre in errore od occulta dati o notizie con la medesima intenzione; precisare che la condotta posta in essere deve essere rivolta a conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto; precisare che la condotta deve essere idonea a trarre in inganno i destinatari del prospetto; prevedere sanzioni differenziate a seconda che la condotta posta in essere abbia o non abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari e di conseguenza: 2.1) la pena dell'arresto fino ad un anno quando la condotta non abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari; 2.2) la pena della reclusione da uno a tre anni quando la condotta abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari;

falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni della società di revisione, consistente nel fatto dei responsabili della revisione, i quali, nelle relazioni o in altre comunicazioni, con la consapevolezza della falsità e l'intenzione di ingannare i destinatari delle comunicazioni, attestano il falso od occultano informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società, ente o soggetto sottoposto a revisione; precisare che la condotta posta in essere deve essere rivolta a conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto; precisare che la condotta deve essere idonea a trarre in inganno i destinatari sulla predetta situazione; prevedere sanzioni differenziate a seconda che la condotta posta in essere abbia o non abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari e di conseguenza: 3.1) la pena dell'arresto fino ad un anno quando la condotta non abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari; 3.2) la pena della reclusione da un anno a quattro anni quando la condotta abbia cagionato un danno patrimoniale ai destinatari;

impedito controllo, consistente nel fatto degli amministratori che impediscono od ostacolano, mediante occultamento di documenti od altri idonei artifici, lo svolgimento delle attività di controllo o di revisione legalmente attribuite ai soci, ad altri organi sociali ovvero alle società di revisione; prevedere la sanzione amministrativa fino a lire venti milioni; nell'ipotesi in cui ne derivi un danno ai soci prevedere la pena della reclusione fino ad un anno e la procedibilità a querela;

omessa esecuzione di denunce, comunicazioni o depositi, consistente nel fatto di chi, essendovi tenuto per legge a causa delle funzioni delle quali è investito nell'ambito di una società o di un consorzio, omette di eseguire, nei termini prescritti, denunce, comunicazioni o depositi presso il registro delle imprese; prevedere la sanzione amministrativa pecuniaria da lire quattrocentomila a lire quattro milioni, aumentata di un terzo nel caso di omesso deposito dei bilanci;

formazione fittizia del capitale, consistente nel fatto degli amministratori e dei soci conferenti che, anche in parte, formano od aumentano fittiziamente il capitale della società mediante attribuzione di azioni o quote sociali per somma inferiore al loro valore nominale, sottoscrizione reciproca di azioni o quote, rilevante sopravvalutazione dei conferimenti di beni in natura o di crediti ovvero del patrimonio della società nel caso di trasformazione; prevedere la pena della reclusione fino ad un anno;

indebita restituzione dei conferimenti, consistente nel fatto degli amministratori che, fuori dei casi di legittima riduzione del capitale sociale, restituiscono, anche simulatamente, i conferimenti ai soci o li liberano dall'obbligo di eseguirli; prevedere la pena della reclusione fino ad un anno;

illegale ripartizione degli utili e delle riserve, consistente nel fatto degli amministratori che ripartiscono utili o acconti su utili non effettivamente conseguiti o destinati per legge a riserva, ovvero che ripartiscono riserve, anche non costituite con utili, che non possono per legge essere distribuite; prevedere la pena dell'arresto fino ad un anno. La ricostituzione degli utili o delle riserve prima del termine previsto per l'approvazione del bilancio estingue il reato;

illecite operazioni sulle azioni o quote sociali o della società controllante, consistente nel fatto degli amministratori che acquistano o sottoscrivono azioni o quote sociali o della società controllante, cagionando una lesione all'integrità del capitale sociale e delle riserve non distribuibili per legge; prevedere la pena della reclusione fino ad un anno. Se il capitale sociale o le riserve sono ricostituiti prima del termine previsto per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio in relazione al quale è stata posta in essere la condotta, il reato è estinto;

operazioni in pregiudizio dei creditori, consistente nel fatto degli amministratori che, in violazione delle disposizioni di legge a tutela dei creditori, effettuano riduzioni del capitale sociale o fusioni con altra società

o scissioni, cagionando danno ai creditori; prevedere la pena della reclusione da sei mesi a tre anni e la procedibilità a querela; prevedere che il risarcimento del danno ai creditori prima del giudizio estingue il reato;

indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori, consistente nel fatto dei liquidatori, i quali, ripartendo beni sociali tra i soci prima del pagamento dei creditori sociali o dell'accantonamento delle somme necessarie a soddisfarli, cagionano un danno ai creditori; prevedere la pena della reclusione da sei mesi a tre anni e la procedibilità a querela; prevedere che il risarcimento del danno ai creditori prima del giudizio estingue il reato;

infedeltà patrimoniale, consistente nel fatto degli amministratori, direttori generali e liquidatori, i quali, in una situazione di conflitto di interessi, compiendo o concorrendo a deliberare atti di disposizione dei beni sociali al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, ovvero altro vantaggio, intenzionalmente cagionano un danno patrimoniale alla società; estendere la punibilità al caso in cui il fatto sia commesso in relazione a beni posseduti od amministrati dalla società per conto di terzi, cagionando a questi ultimi un danno patrimoniale; specificare che non si considera ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se esso è compensato da vantaggi, anche se soltanto ragionevolmente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo; prevedere la pena della reclusione da sei mesi a tre anni e la procedibilità a querela;

comportamento infedele, consistente nel fatto degli amministratori, direttori generali, sindaci, liquidatori e responsabili della revisione, i quali, a seguito della dazione o della promessa di utilità, compiono od omettono atti in violazione degli obblighi inerenti al loro ufficio, se ne deriva nocumento per la società; prevedere la pena della reclusione fino a tre anni; estendere la punibilità a chi dà o promette l'utilità; prevedere la procedibilità a querela;

indebita influenza sull'assemblea, consistente nel fatto di chi, con atti simulati o con frode, determina la maggioranza in assemblea, allo scopo di conseguire, per sé o per altri, un ingiusto profitto; prevedere la pena della reclusione da sei mesi a tre anni;

omessa convocazione dell'assemblea, consistente nel fatto degli amministratori e dei sindaci, i quali omettono di convocare l'assemblea nei casi in cui vi sono obbligati per legge o per statuto; determinare, qualora la legge o lo statuto non prevedano uno specifico termine per la convocazione, il momento nel quale l'illecito si realizza; prevedere la sanzione amministrativa pecuniaria da lire due milioni a lire dodici milioni, aumentata di un terzo se l'obbligo di convocazione consegue a perdite o ad una legittima richiesta dei soci;

aggiotaggio, consistente nel fatto di chi diffonde notizie false ovvero pone in essere operazioni simulate o altri artifici, concretamente idonei a cagionare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ovvero ad incidere in modo significativo sull'affidamento del pubblico nella

stabilità patrimoniale di banche o gruppi bancari; prevedere la pena della reclusione da uno a cinque anni;

*b)* armonizzare e coordinare le ipotesi sanzionatorie riguardanti falsità nelle comunicazioni alle autorità pubbliche di vigilanza, ostacolo allo svolgimento delle relative funzioni e omesse comunicazioni alle autorità medesime da parte di amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori di società, enti o soggetti sottoposti per legge alla vigilanza di tali autorità, anche mediante la formulazione di fattispecie a carattere generale; coordinare, altresì, le ipotesi sanzionatorie previste dai numeri 6), 7), 8) e 9) della lettera *a)* con la nuova disciplina del capitale sociale, delle riserve e delle azioni introdotta in attuazione della presente legge, eventualmente estendendo le ipotesi stesse a condotte omologhe che, in violazione di disposizioni di legge, ledano i predetti beni;

*c)* abrogare la fattispecie della divulgazione di notizie sociali riservate, prevista dall'articolo 2622 del codice civile, introducendo una circostanza aggravante del reato di rivelazione di segreto professionale, previsto dall'articolo 622 del codice penale, qualora il fatto sia commesso da amministratori, direttori generali, sindaci o liquidatori o da chi svolge la revisione contabile della società; abrogare altresì le fattispecie speciali relative agli amministratori giudiziari ed ai commissari governativi, nonché quella del mendacio bancario, prevista dall'articolo 137, comma 1, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

*d)* prevedere una circostanza attenuante dei reati di cui alle lettere *a)* e *b)* qualora il fatto abbia cagionato un'offesa di particolare tenuità;

*e)* prevedere che, qualora l'autore della condotta punita sia individuato mediante una qualifica o la titolarità di una funzione prevista dalla legge civile, al soggetto formalmente investito della qualifica o titolare della funzione è equiparato, oltre a chi è tenuto a svolgere la stessa funzione, diversamente qualificata, anche chi, in assenza di formale investitura, esercita in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione; stabilire altresì che, fuori dei casi di applicazione delle norme riguardanti i delitti dei pubblici ufficiali contro la pubblica amministrazione, le disposizioni sanzionatorie relative agli amministratori si applichino anche a coloro che sono legalmente incaricati dall'autorità giudiziaria o dall'autorità pubblica di vigilanza di amministrare la società o i beni dalla stessa posseduti o gestiti per conto di terzi;

*f)* prevedere che, in caso di condanna o di applicazione della pena su richiesta delle parti per i reati indicati nelle lettere *a)* e *b)*, sia disposta la confisca del prodotto o del profitto del reato e dei beni utilizzati per commetterlo; prevedere che quando non sia possibile l'individuazione o l'apprensione dei beni, la misura abbia ad oggetto una somma di denaro o beni di valore equivalente;

g) riformulare le norme sui reati fallimentari che richiamano reati societari, prevedendo che la pena si applichi alle sole condotte integrative di reati societari che abbiano cagionato o concorso a cagionare il dissesto della società;

h) prevedere, nel rispetto dei principi e criteri direttivi contenuti nella legge 29 settembre 2000, n. 300, e nel decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, una specifica disciplina della responsabilità amministrativa delle società nel caso in cui un reato tra quelli indicati nelle lettere a) e b) sia commesso, nell'interesse della società, da amministratori, direttori generali o liquidatori o da persone sottoposte alla vigilanza di questi ultimi, qualora il fatto non si sarebbe realizzato se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi inerenti alla loro carica;

i) abrogare le disposizioni del titolo XI del libro V del codice civile e le altre disposizioni incompatibili con quelle introdotte in attuazione del presente articolo; coordinare e armonizzare con queste ultime le norme sanzionatorie vigenti al fine di evitare duplicazioni o disparità di trattamento rispetto a fattispecie di identico valore, anche mediante l'abrogazione, la riformulazione o l'accorpamento delle norme stesse, individuando altresì la loro più opportuna collocazione; prevedere norme transitorie per i procedimenti penali pendenti;

l) prevedere che la competenza sia sempre del tribunale in composizione collegiale.

Art. 12.

*(Nuove norme di procedura)*

1. Il Governo è inoltre delegato ad emanare norme che, senza modifiche della competenza per territorio e per materia, siano dirette ad assicurare una più rapida ed efficace definizione di procedimenti nelle seguenti materie:

a) diritto societario, comprese le controversie relative al trasferimento delle partecipazioni sociali ed ai patti parasociali;

b) materie disciplinate dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, e dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni.

2. Per il perseguimento delle finalità e nelle materie di cui al comma 1, il Governo è delegato a dettare regole processuali, che in particolare possano prevedere:

a) la concentrazione del procedimento e la riduzione dei termini processuali;

*b)* l'attribuzione di tutte le controversie nelle materie di cui al comma 1 al tribunale in composizione collegiale, salvo ipotesi eccezionali di giudizio monocratico in considerazione della natura degli interessi coinvolti;

*c)* la mera facoltatività della successiva instaurazione della causa di merito dopo l'emanazione di un provvedimento emesso all'esito di un procedimento sommario cautelare in relazione alle controversie nelle materie di cui al comma 1, con la conseguente definitività degli effetti prodotti da detti provvedimenti, ancorché gli stessi non acquistino efficacia di giudicato in altri eventuali giudizi promossi per finalità diverse;

*d)* un giudizio sommario non cautelare, improntato a particolare celerità ma con il rispetto del principio del contraddittorio, che conduca alla emanazione di un provvedimento esecutivo anche se privo di efficacia di giudicato;

*e)* la possibilità per il giudice di operare un tentativo preliminare di conciliazione, suggerendone espressamente gli elementi essenziali, assegnando eventualmente un termine per la modificazione o la rinnovazione di atti negoziali su cui verte la causa e, in caso di mancata conciliazione, tenendo successivamente conto dell'atteggiamento al riguardo assunto dalle parti ai fini della decisione sulle spese di lite;

*f)* uno o più procedimenti camerati, anche mediante la modifica degli articoli 737 e seguenti del codice di procedura civile ed in estensione delle ipotesi attualmente previste che, senza compromettere la rapidità di tali procedimenti, assicurino il rispetto dei principi del giusto processo;

*g)* forme di comunicazione periodica dei tempi medi di durata dei diversi tipi di procedimento di cui alle lettere precedenti trattati dai tribunali, dalle corti di appello e dalla Corte di cassazione.

3. Il Governo può altresì prevedere la possibilità che gli statuti delle società commerciali contengano clausole compromissorie, anche in deroga agli articoli 806 e 808 del codice di procedura civile, per tutte o alcune tra le controversie societarie di cui al comma 1. Nel caso che la controversia concerna questioni che non possono formare oggetto di transazione, la clausola compromissoria dovrà riferirsi ad un arbitrato secondo diritto, restando escluso il giudizio di equità, ed il lodo sarà impugnabile anche per violazione di legge.

4. Il Governo è delegato a prevedere forme di conciliazione delle controversie civili in materia societaria anche dinanzi ad organismi costituiti da enti privati, che diano garanzie di serietà ed efficienza e che siano iscritti in un apposito registro tenuto presso il Ministero della giustizia.

## OIC 2

### **PATRIMONI E FINANZIAMENTI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE**

#### **PRESENTAZIONE**

L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nasce dall'esigenza, avvertita dalle principali parti private e pubbliche italiane, di costituire uno *standard setter* nazionale dotato di ampia rappresentatività con il fine di esprimere le istanze nazionali in materia contabile.

L'OIC si è costituito, nella veste giuridica di fondazione, il 27 novembre 2001.

Esso predispose i principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio e consolidati delle imprese, dei bilanci preventivi e consuntivi delle aziende *no profit* e delle amministrazioni pubbliche, nazionali e locali. Inoltre, l'OIC, coordinando i propri lavori con le attività degli altri "*standard setter*" europei, nel rispetto delle norme di legge e regolamentari vigenti, fornisce il supporto tecnico per l'applicazione in Italia dei principi contabili internazionali e delle direttive europee in materia contabile.

L'OIC svolge altresì un'opera di assistenza al Legislatore nazionale nell'emanazione delle norme in materia contabile e connesse per l'adeguamento della disciplina interna di bilancio alle direttive europee e ai principi contabili internazionali omologati dalla Commissione Europea.

L'OIC si propone infine la promozione della cultura contabile ed il progresso della prassi aziendale e professionale con la pubblicazione di documenti e ricerche in materia, nonché con l'organizzazione di convegni, seminari e incontri di studio.

Per il conseguimento dei compiti assegnati, i Fondatori hanno concepito e realizzato un assetto istituzionale in grado di assicurare, negli organi che governano la Fondazione, una equilibrata presenza delle parti sociali – private e pubbliche – interessate all'informazione contabile e, al contempo, atta a garantire il soddisfacimento dei requisiti di imparzialità e

indipendenza delle scelte. Il conseguimento dell'autorevolezza necessaria per influire efficacemente in ambito nazionale e internazionale sulla disciplina dell'informazione contabile è infatti maggiore quanto più ampia e rappresentativa è la composizione dei soggetti investiti dei ruoli decisionali.

Il governo dell'OIC è attribuito ai seguenti organi: Collegio dei Fondatori, Consiglio di Amministrazione, Comitato Esecutivo, Comitato Tecnico-Scientifico e Collegio dei Revisori dei Conti.

I principi contabili dell'OIC sono soggetti al parere della Banca d'Italia, della CONSOB, dell'ISVAP e dei Ministeri competenti nella fattispecie.

L'eventuale parere negativo delle istituzioni anzidette è pubblicato congiuntamente al principio contabile approvato dal Comitato Esecutivo.

\*\*\*\*\*

I principi contabili nazionali sono pubblicati dall'OIC nelle seguenti due serie:

- la serie OIC con nuova numerazione di cui il primo è l'OIC 1 *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*;
- la precedente serie a cura dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri (attualmente in vigore dal n. 11 al n. 30) che hanno mantenuto la precedente numerazione anche nella versione modificata dall'OIC in relazione alla riforma del diritto societario, allo scopo di facilitarne l'uso da parte del lettore.



## SCOPO E CONTENUTO

L'introduzione nel nostro ordinamento dei Patrimoni e dei Finanziamenti Destinati ad uno specifico affare di cui agli artt. 2447-*bis* e seguenti Cod.Civ., ha fatto nascere un ampio dibattito interdisciplinare sulle caratteristiche peculiari e distintive dei due nuovi istituti<sup>90</sup>.

Il dibattito ha riguardato, naturalmente, anche gli aspetti inerenti la loro rilevazione e rappresentazione in bilancio, di competenza dell'OIC, dibattito che evidenzia ancora incertezze dottrinarie<sup>91</sup>.

L'OIC, nel segnalare l'esistenza di tale dibattito intende con il presente documento individuare le soluzioni tecniche più appropriate con riferimento alla disciplina positiva così come oggi formulata riservandosi, eventualmente, di ritornare sul tema in caso di modifiche future della stessa.

---

<sup>90</sup> La disciplina è stata introdotta con il D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 recante la riforma del Diritto Societario in attuazione alla legge Delega 3 ottobre 2001, n. 366. Per un esame dei principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio (art. 2423 e ss.), si rinvia al Principio contabile OIC 1.

<sup>91</sup> In primo luogo come l'obbligo di cui al comma 1 dell'art. 2447-*septies* del c.c. (obbligo di distinta indicazione dei beni e dei rapporti facenti parte dei patrimoni destinati) viene inteso da una parte della dottrina come riferito allo Stato Patrimoniale del bilancio individuale della società gemmante e non allo Stato Patrimoniale del bilancio consolidato della medesima società. D'altra parte, il comma 4 del medesimo articolo prevede l'obbligo di iscrivere in calce allo Stato Patrimoniale (tra i conti d'ordine) del bilancio individuale l'impegno relativo all'eventuale responsabilità illimitata assunta dalla società gemmante per le obbligazioni di cui risponde il patrimonio destinato. La situazione descritta sembra assimilabile - *mutatis mutandis* - a quella in cui sussistono garanzie intercorrenti tra entità incluse in un consolidamento. In tal caso, peraltro, il Principio contabile nazionale 17 (punto 8.2, lettera b) esclude l'iscrizione tra i conti d'ordine delle garanzie "intragruppo" relative alle entità consolidate visto che, tra l'altro, l'intero ammontare delle rispettive passività (nel caso di specie quelle riferite al patrimonio destinato) viene ricompreso e rappresentato come se fosse una passività propria dell'entità consolidante (nel caso di specie la società gemmante). Sempre in relazione alle disposizioni di cui al comma 4 dell'art. 2447-*septies* del Cod. Civ., nella sua attuale formulazione esso sembra opinabile posto che una sua lettura ed interpretazione restrittiva potrebbe indurre a ritenere non richiesta e necessaria l'iscrizione tra i conti d'ordine anche delle garanzie parziali e limitate eventualmente rilasciate dalla società gemmante a favore del patrimonio destinato. Inoltre, non sembra chiara la *ratio* del comma 3 dell'art. 2447-*septies* nella parte in cui prevede l'obbligo di illustrare, nella Nota Integrativa del bilancio della società gemmante "il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato". Non si comprende infatti perché la suddetta Nota Integrativa debba riproporre i medesimi dati già forniti dalla Nota Integrativa del rendiconto del patrimonio destinato il quale - si noti - deve essere obbligatoriamente allegato al bilancio della società gemmante ai sensi del comma 2 del medesimo art. 2447-*septies*.

L'ambito di applicazione del presente documento è circoscritto, è bene sottolinearlo, alla sola disciplina codicistica in materia di contabilità e bilancio; esulano dalle finalità di questo principio i problemi che si porranno a seguito dell'applicazione in Italia dei principi contabili internazionali, tematiche sulle quali l'OIC si potrà esprimere in futuro.

Pur esulando ciò dalla trattazione di un principio contabile, si segnala che le nuove disposizioni codicistiche non hanno trovato corrispondenti indicazioni sul fronte fiscale<sup>92</sup>.

---

<sup>92</sup> Infatti, in occasione della riforma del diritto societario era stata formata un'apposita commissione parlamentare, al fine di studiare le problematiche fiscali e proporre eventuali modifiche da apportare al T.U.I.R.

La commissione ha terminato i propri lavori affrontando anche le problematiche tipiche dei patrimoni destinati ed offrendo una serie di possibili ed alternative modalità di trattamento tributario. Essa ha lavorato sul presupposto dell'invarianza del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (D.P.R. 917/86), in contemporanea peraltro alla definizione, in forza della legge delega 7 aprile 2003, n. 80, del primo pacchetto di riforma di questa fonte normativa. Il legislatore delegato alla riforma fiscale non aveva, però, tra gli oggetti di delega il trattamento dei nuovi istituti del diritto societario per cui si è resa necessaria la legge 29 dicembre 2003, n. 326, con cui si è delegato il governo ad apportare le necessarie modifiche al sistema delle imposte sui redditi al fine di renderle idonee a disciplinare i nuovi tratti del diritto societario. Pur in presenza dei necessari strumenti normativi, peraltro, nessuna modifica è stata apportata all'impianto di riforma del T.U.I.R., al tempo dell'incarico oramai definito (D.lgs. 12 dicembre 2003, n. 344).

## **PARTE PRIMA**

### **PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE**

#### **1. Patrimonio destinato: aspetti generali**

Gli artt. 2447-*bis*–2447-*novies* del codice civile introducono una disciplina dei “patrimoni destinati ad uno specifico affare” che presenta caratteri di assoluta novità per il diritto societario italiano.

Viene di seguito riportata una sintesi della disciplina di tale nuovo istituto. In appendice si riporta la sezione del codice civile dedicata ai patrimoni destinati ad uno specifico affare.

In conformità alla nuova disciplina la società per azioni enuclea dal proprio patrimonio generale un insieme di beni, solitamente coordinati ad azienda o a ramo d’azienda, e li destina – con delibera soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese – allo svolgimento di uno specifico affare. La società può costituire più patrimoni, destinati ciascuno ad un diverso specifico affare; essi peraltro non possono superare, complessivamente, il valore di un decimo del patrimonio netto della società.

Del patrimonio destinato possono fare parte “apporti di terzi”, della cui natura e rappresentazione contabile si occupa il successivo paragrafo 5. I beni originariamente componenti il patrimonio destinato devono essere specificamente indicati nella delibera istitutiva (che normalmente viene adottata dal consiglio di amministrazione o di gestione della società); se si tratta di immobili o di mobili registrati la loro destinazione è soggetta a trascrizione. Con la destinazione allo specifico affare i beni componenti il patrimonio destinato vengono sottratti alle pretese dei creditori “generali” della società, cioè dei titolari di crediti non aventi causa nello svolgimento dello specifico affare: per questa ragione contro la delibera istitutiva del patrimonio destinato possono fare opposizione, entro 60 giorni dalla sua

iscrizione nel registro delle imprese, i creditori sociali anteriori a tale iscrizione; decorsi i 60 giorni senza opposizione, oppure da quando l'opposizione è respinta o il tribunale ordina l'esecuzione della deliberazione previa prestazione da parte della società di idonea garanzia, il patrimonio destinato non costituisce più garanzia generica dei creditori "generali" della società, passati e futuri; ciò fino alla cessazione della destinazione del patrimonio.

Reciprocamente, nel silenzio della delibera istitutiva, per le obbligazioni contratte nello svolgimento dello specifico affare risponde solo il patrimonio destinato, cioè soltanto i beni originariamente compresi in tale patrimonio o entrativi successivamente, e non rispondono gli altri beni della società: è perciò necessario che gli atti di gestione del patrimonio indichino espressamente che sono destinati a quello specifico affare, sì che risulti quali beni sono usciti e quali entrati nel patrimonio destinato. Solo per le obbligazioni da fatto illecito – compiuto nella gestione del patrimonio destinato – risponde anche il patrimonio generale della società; è inoltre possibile che la delibera istitutiva preveda una responsabilità sussidiaria (eventualmente limitata nel *quantum*) del patrimonio generale per le obbligazioni sorte nella gestione del patrimonio destinato.

La legge (art. 2447-*ter* comma 1, lett. c)) richiede che la "delibera di destinazione" contenga un apposito "piano economico-finanziario" dal quale risultino: la "congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi". Il contenuto del "piano economico-finanziario" viene precisato nel paragrafo 9. La delibera di destinazione deve inoltre indicare le "regole di rendicontazione dello specifico affare".

Va precisato che l'"affare", oltre ad essere "specifico", ossia avere un oggetto ben individuato e non generico (es.: la costruzione di un fabbricato e successiva vendita delle unità immobiliari di cui si compone) deve avere una durata determinata (eventualmente stabilita *per relationem*: es.: il tempo

necessario per la costruzione e vendita di un fabbricato). Non sembra che esso possa avere una durata indeterminata, come può avvenire per le società. Ciò risulta, oltre che dalla precisazione che l'affare deve essere "specifico", dalla previsione che per ogni affare deve esservi un apposito piano economico-finanziario, il quale non può contenere previsioni di costi, ricavi e flussi finanziari per una durata indeterminata. Risulta, inoltre, dalla norma dell'art. 2447-*novies* che parla di momento in cui l'affare può considerarsi "realizzato" e che prevede la compilazione di un "rendiconto finale" con riferimento ad una data che è necessariamente anteriore al termine di durata della società.

Una volta realizzato l'"affare" o accertata l'impossibilità sopravvenuta di realizzarlo e redatto l'apposito rendiconto finale previsto dall'art. 2447-*novies*, il patrimonio destinato "rientra" nel patrimonio generale della società, nel senso che viene a cessare il particolare regime di responsabilità istituito dall'art. 2447-*quinquies*, comma 1.

È importante notare che il patrimonio destinato pur facendo parte costantemente, dal punto di vista giuridico-formale, del patrimonio della società che lo costituisce, può generare un regime particolare di responsabilità che lo porta ad avere una vita economico-finanziaria propria ed autonoma, distinta da quella della società gemmante, e viceversa.

La legge prevede anche che, se la società costituente, non assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione, emetta "titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali", il controllo contabile sull'andamento dell'affare (e, quindi, sui rendiconti dell'affare medesimo) sia effettuato da una società di revisione iscritta nell'albo speciale tenuto dalla CONSOB, nominata nella medesima delibera di "destinazione"<sup>93</sup>.

---

<sup>93</sup> La Consob, ai fini dell'informativa, nel Regolamento Emittenti con riferimento ai patrimoni destinati ad uno specifico affare richiede quanto previsto dai seguenti articoli:  
Art. 70-*bis*:

"1. Gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il verbale della deliberazione costitutiva di patrimoni

## 2. Scritture contabili del patrimonio destinato

L'art. 2447-*sexies* prevede che per ciascuno specifico affare cui un patrimonio è destinato, gli amministratori della società costituente “tengono separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dall'articolo 2214 e seguenti”.

Pertanto, per ogni patrimonio destinato e per ogni specifico affare vanno tenuti appositi:

- libro giornale e libro inventari;
- contabilità separata in partita doppia che porti, tra l'altro, ad uno stato patrimoniale e ad un conto economico dell'affare.

Se l'affare dura più di un esercizio, occorre procedere ad una periodica chiusura dei conti nella contabilità separata. Occorre quindi far confluire la contabilità separata in quella generale. Si ritiene che tale processo debba avvenire seguendo i principi e le regole di una ordinata contabilità. Il processo di confluenza, potrà avvenire – a cadenza periodica - per saldi di conto e non per singole scritture contabili, con le medesime tecniche della

---

destinati ad uno specifico affare contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2436, comma 1, del codice civile.

2. Nei casi in cui l'operazione indicata nel comma precedente sia deliberata dall'assemblea, gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per la relativa convocazione, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-*ter*, comma 1 e 2447-*novies*, comma 4, del codice civile.

3. Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la documentazione prevista dall'articolo 2447-*novies*, comma 1, del codice civile, contestualmente al deposito presso l'ufficio del registro delle imprese.

4. Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il contratto previsto dall'articolo 2447-*bis*, comma 1, lettera *b*), del codice civile, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2447-*decies*, comma 3, lettera *a*).”

Art. 90-*bis*:

“1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

- a*) il verbale delle deliberazioni di cui all'articolo 70-*bis*, comma 1, contestualmente alla diffusione al pubblico;
- b*) nel caso previsto dall'articolo 70-*bis*, comma 2, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-*ter*, comma 1 e 2447-*novies*, comma 4, del codice civile, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea;
- c*) la documentazione prevista dall'articolo 2447-*novies*, contestualmente alla diffusione al pubblico;
- d*) il contratto previsto dall'articolo 2447-*bis*, comma 1, lettera *b*), contestualmente alla diffusione al pubblico.

contabilità sezionale, tali da consentire un raccordo con la contabilità generale della società<sup>94</sup>.

Il libro degli inventari deve contenere l'inventario iniziale del patrimonio destinato, ai sensi dell'art. 2217, comma 1, Cod. Civ. In particolare, i beni, crediti e debiti "assegnati" dalla società al patrimonio destinato sono iscritti nell'inventario iniziale ai medesimi valori contabili che avevano nel bilancio della società gemmante, mentre gli eventuali beni apportati da terzi sono iscritti a valori di mercato (in base al principio generale sulla stima dei conferimenti di beni e di crediti desumibile dall'art. 2343 Cod. Civ.).

Pertanto, nel libro degli inventari si parte da una situazione patrimoniale iniziale costituita dalle attività e dalle (eventuali) passività che fanno parte del patrimonio destinato, nonché dai diversi rapporti giuridici individuati nella delibera di "destinazione" ed iscritti fra i conti d'ordine (cosiddetti *off-balance sheet items* nella terminologia internazionale). Sebbene non vi sia un espresso obbligo legislativo in tal senso, è ragionevole attendersi che le disponibilità liquide pertinenti all'affare (originarie e successive) siano rilevate in specifici conti correnti bancari e/o postali, relativi a ciascun affare.

Se vengono emessi specifici strumenti finanziari, deve essere tenuto un apposito "libro" col contenuto precisato dal 2° periodo dell'art. 2447-*sexies* (vedi paragrafo 5.3).

---

<sup>94</sup> In tema di riepilogo riassuntivo nel libro giornale generale delle operazioni annotate nei libri giornali sezionali, cfr: Ag. Entrate, risoluzione 31 ottobre 2002, n.341; Min. Finanze Ris. 15 luglio 1980, n.428. Sulla legittimità di registrazioni di sintesi nel libro giornale in presenza di una pluralità di incassi omogenei a condizione che le registrazioni contengano indicazioni idonee alla ricostruzione delle operazioni imprenditoriali implicanti tali incassi, V. Cass., sez. I, 19 dicembre 1991, n.13672.

### 3. Rendiconto dello “specifico affare”

L'art. 2447-*septies*, comma 2, stabilisce che “per ciascun patrimonio destinato gli amministratori redigono un separato rendiconto, allegato al bilancio, secondo quanto previsto dagli artt. 2423 e seguenti”. Dato il richiamo alle disposizioni degli artt. 2423 e seguenti, il rendiconto dello “specifico affare” è costituito da uno stato patrimoniale, da un conto economico e da una nota di commento.

Se l’“affare” si esaurisce in un arco di tempo inferiore ad un esercizio, il rendiconto può essere limitato all’illustrazione del risultato finale dell’affare medesimo e non si richiede che esso assuma la struttura di un bilancio; se, invece, l’affare si protrae oltre l’esercizio iniziale, sono necessari più rendiconti annuali che assumono la struttura di un bilancio.

Il rendiconto è costituito dai seguenti documenti:

a) uno *stato patrimoniale dello specifico affare* redatto secondo lo schema dell’art. 2424 (con possibilità anche di voci e sottovoci con specifica denominazione). Nel Patrimonio Netto figurerà la voce “Patrimonio Netto (o Deficit Netto) dell’affare”, suddivisa in: importo originario, specifiche riserve previste al paragrafo 5 per gli apporti di terzi, utile (perdita) di periodo, utili (perdite) dei periodi precedenti. Il dettaglio della suddivisione va illustrata nella nota di commento;

b) un *conto economico dello specifico affare* redatto in base ai principi generali, secondo lo schema dell’art. 2425. Deve comunque ritenersi possibile l’utilizzo di voci e sottovoci con specifica denominazione, se richiesto dalla natura dell’affare. In questa ipotesi va precisato in quali voci del conto economico generale della società sono iscritti i relativi importi;

c) una *nota di commento nella quale, in relazione a ciascuna voce dello stato patrimoniale e del conto economico sarà svolta una breve spiegazione delle principali variazioni intervenute nelle voci rispetto al rendiconto del*



*precedente esercizio riguardante lo specifico affare considerato. Si applicano qui le regole generali di cui all'art. 2427 n.1 ed all'art. 2426 Cod. Civ.* Non si ritiene possano impiegarsi criteri di valutazione e principi contabili diversi (es.: valori di mercato in luogo del costo storico o del minore fra costo e mercato). Occorre, dunque, che i principi di valutazione, per categorie di attività e passività, siano identici a quelli utilizzati nel bilancio generale;

*d) regole di rendicontazione dell'affare*

Il rendiconto del patrimonio separato deve contenere l'indicazione dei criteri seguiti per la sua redazione. Tali criteri devono far riferimento almeno:

- ai criteri di valutazione adottati (anche per semplice richiamo ai criteri adottati dalla società "madre");
- ai criteri di imputazione dei costi speciali o diretti dell'affare e di ripartizione dei costi generali industriali, amministrativi, commerciali, finanziari e tributari, come meglio precisato al successivo par. 4;
- ai criteri di individuazione dei ricavi dell'affare e di eventuale separazione di ricavi comuni a più affari.

*e) riferimento al contenuto della delibera di costituzione del patrimonio destinato*

Va richiamato il contenuto essenziale della deliberazione di "destinazione", specie per quanto attiene alla natura dell'affare, alla composizione del patrimonio destinato, agli apporti di terzi, alle eventuali garanzie rilasciate dalla società gemmante, agli eventuali strumenti finanziari emessi ed alla società di revisione nominata per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, la cui relazione deve essere allegata al rendiconto.

#### 4. Riflessi sul bilancio generale della società

##### *Stato Patrimoniale*

I componenti patrimoniali di ciascun affare devono figurare nello Stato Patrimoniale del rendiconto dello specifico affare e, ai sensi della formulazione dell'articolo 2447-*septies*, 1° comma del Cod. Civ., anche nello Stato Patrimoniale della società gemmante.

La citata norma, infatti, stabilisce che “i beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2447-*bis* sono *distintamente* indicati nello stato patrimoniale della società”.

Tale disposizione richiede dunque l'indicazione, per *ciascuna voce* di attività e passività, dell'importo relativo ai patrimoni destinati.

La rappresentazione richiesta dalla norma menzionata può essere ottenuta in vari modi:

a) creando, per ciascuna voce interessata dello stato patrimoniale generale, un “di cui”: ad es. Crediti verso clienti 1.000, di cui per patrimonio destinato 300 oppure Crediti verso clienti 1.000 (di cui 300 per patrimonio destinato)

b) creando, per ciascuna voce, una specifica sottovoce:

ad es. Crediti verso clienti

- a) per clienti relativi al patrimonio destinato	300	
- b) per clienti relativi all'attività generale della società	<u>700</u>	1.000

c) separando gli importi relativi al patrimonio destinato in una colonna interna, come di seguito precisato:

STATO PATRIMONIALE

.....

C) Attivo circolante

.....

II – Crediti	Patrimonio destinato	Attività generale	Totale
1) verso clienti	300	700	1.000

d) indicando distintamente le classi di attività e passività relative al patrimonio destinato in apposita zona, rispettivamente dell'attivo e del passivo, dopo tutte le altre voci relative all'attività generale della società.

Questa rappresentazione consente di rilevare in modo immediato l'importo complessivo delle attività e passività di pertinenza del patrimonio destinato costituito dalla società, anche se, per ottenere l'importo complessivo di ciascuna voce riguardante anche il patrimonio generale della società, è poi necessario sommare due voci distinte: quella che riguarda il patrimonio destinato e quella che riguarda il patrimonio generale. Si rende così anche più evidente il diverso regime di responsabilità esistente per quelle attività e passività di pertinenza del patrimonio destinato. Esempio riguardante le attività:

#### ATTIVO

.....  
 .....

Totale 1.000.000

#### Attività di pertinenza del patrimonio destinato

- Immobilizzazioni materiali
- terreni e fabbricati 11.000
- impianti e macchinario 25.000

.....  
 .....

Totale 100.000

Totale Generale 1.100.000

Nel patrimonio netto non è né opportuno né necessario iscrivere una voce complessiva del tipo "Patrimonio Netto relativo ai patrimoni destinati", sia perché la porzione di patrimonio netto correlabile ai patrimoni destinati non può essere suddivisa in capitale sociale, riserva legale, ecc. in quanto tale

suddivisione, che non è richiesta dalla legge, sarebbe comunque arbitraria; sia perché tale porzione per la parte destinata dalla società al momento della costituzione del patrimonio destinato è *già compresa* nell'importo del capitale e delle varie riserve che figurano nello schema di cui all'art. 2424 Cod. Civ.. Le uniche riserve che devono, invece, essere iscritte in aggiunta a quelle già previste dallo schema di legge, sono le seguenti:

- a) “Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati”
- b) “Utili (perdite) di patrimoni destinati portati a nuovo”

La prima sarà iscritta nella voce VII – Altre Riserve, con distinta indicazione ed illustrazione nella nota integrativa; la seconda nella omonima voce VIII dello schema generale dell'art. 2424, anch'essa con distinta indicazione ed illustrazione nella nota integrativa.

L'art. 2427-*septies*, comma 4, stabilisce poi che, qualora sia prevista una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, “l'impegno da ciò derivante deve risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa”.

Trattandosi di una questione che riguarda il sistema dei conti d'ordine (impegni, rischi e beni di terzi), valgono le regole ordinarie previste dal Principio contabile 22, a cui si rinvia. Ai fini dell'applicazione del Principio va segnalato quanto segue. Se la delibera di destinazione prevede una responsabilità *illimitata* della società per le obbligazioni contratte (cioè non limitata ai beni e diritti che costituiscono il patrimonio destinato), essa deve risultare fra i suoi conti d'ordine con specifica denominazione (sistema dei rischi: “Responsabilità illimitata assunta in relazione alla costituzione del patrimonio destinato xy”). L'importo, da indicare perché espressamente richiesto dalla legge pur trattandosi di una garanzia per debiti che fanno capo al medesimo soggetto giuridico costituito dalla società, deve essere pari al rischio massimo che si corre (ossia al totale delle obbligazioni assunte, iscritte al passivo del patrimonio destinato); si dovrà tener conto inoltre delle obbligazioni e passività potenziali identificate ed iscritte fra i

conti d'ordine nel bilancio del patrimonio destinato secondo le disposizioni che disciplinano tale fattispecie, salvo che le stesse non abbiano richiesto già l'iscrizione "sopra la riga" in specifici fondi rischi (vedi Principi contabili 19 e 22).

Se la responsabilità delle società è limitata nel *quantum*, il rischio massimo deve essere limitato a tale importo.

### ***Conto Economico***

Nel conto economico della società gemmante, diversamente da quanto è previsto per lo stato patrimoniale, le norme non richiedono la distinta indicazione dei costi e dei ricavi relativi ai patrimoni destinati. Tuttavia, è preferibile la distinta indicazione dei componenti positivi e negativi di reddito di pertinenza del patrimonio destinato, in quanto tale indicazione dà una più immediata ed intelligibile visione d'insieme dei componenti dell'unitario risultato economico della società. Nel silenzio della normativa, si ritiene comunque accettabile che il conto economico non dia separata evidenziazione di tali costi e ricavi. In tal caso, dei componenti positivi e negativi di reddito afferenti ai patrimoni destinati è data specifica illustrazione nella nota integrativa nella sezione in cui sono commentati i dati della società gemmante<sup>95</sup>.

### ***Nota integrativa***

In base a quanto previsto dalle disposizioni dell'art. 2447-*septies*, comma 3 e dell'art. 2427 n. 20), per ciascun patrimonio destinato (e con riferimento al

---

<sup>95</sup> Tra le alternative di rappresentazione compatibili con l'attuale disciplina non è stata ritenuta accettabile quella rappresentata da un'informazione per sintesi ottenuta tramite l'iscrizione nel conto economico della società gemmante del solo Utile o Perdita del patrimonio destinato. Quest'ultima soluzione, tra l'altro, renderebbe necessaria la predisposizione di un bilancio "consolidato" nel quale ricomprendere i dati del patrimonio destinato

rendiconto allegato al bilancio generale della società) devono essere illustrati (in apposita sezione intitolata “Informazioni relative ai patrimoni destinati”):

*a) Tipo di beni che li compongono o di “rapporti giuridici”*

Breve descrizione della tipologia dei beni e “rapporti giuridici” con riferimento, per le informazioni di dettaglio, al rendiconto del patrimonio destinato. Va anche illustrato il criterio utilizzato per la valutazione del rischio di cui all’art. 2447-*septies* ultimo co., iscritto fra i conti d’ordine.

*b) Criteri per l’imputazione e la ripartizione dei costi*

I criteri da utilizzare per l’imputazione e la ripartizione dei costi sono quelli previsti dai documenti dei Principi contabili 13 *Le rimanenze di magazzino*, qualora l’“affare” consista nella produzione per il mercato di determinati tipi di beni e servizi o nella distribuzione di determinate partite di merci, o 23 *Lavori in corso su ordinazione*, qualora l’affare consista nella realizzazione di un’opera o nella fornitura di servizi a seguito della stipula di contratti di appalto o di somministrazione, che diano luogo a commesse pluriennali.

Per tutti i costi da essa sostenuti ed imputati all’“affare”, la società, oltre alla ordinaria rilevazione di tali costi, dovrà rilevare un credito verso il patrimonio destinato ed un ricavo per il rimborso corrispondente.

I costi generali amministrativi e di vendita andranno imputati tenendo nel debito conto le caratteristiche dell’attività svolta; uno dei possibili criteri è quello che vede l’imputazione ottenuta sulla base del costo industriale o di fabbricazione (totale dei costi di fabbricazione diretti e indiretti).

I costi generali di natura finanziaria relativi all’utilizzo da parte dell’affare di una quota di finanziamenti a breve o medio-lungo termine propri della società, si imputano in proporzione all’ammontare del finanziamento utilizzato.

Per quanto riguarda gli oneri tributari, ve ne sono alcuni che possono essere imputati specificamente al singolo affare (tasse concessioni governative,

imposta di bollo, imposta di registro, IVA indetraibile addebitata dai fornitori o risultante dal pro-rata di IVA esente calcolato per lo specifico affare). Per l'IRAP l'imputazione va fatta in base al calcolo della "produzione netta" relativa all'affare.

Il risultato economico dell'affare non può, invece, essere calcolato al netto dell'IRES, sia perché se l'affare si chiude in perdita l'IRES non è dovuta, sia perché, in ipotesi di ripartizione dell'utile con i terzi apportanti, la società ed i terzi dovranno sopportare, come onere *proprio*, l'imposta sul reddito dovuta. Dunque questa non può essere inclusa fra i costi di realizzazione dell'affare (salve, ovviamente, le diverse pattuizioni degli interessati ed eventuali diverse future disposizioni sulla disciplina tributaria dei patrimoni destinati). La soluzione proposta risulta coerente con l'impostazione contabile prescelta, come meglio specificato nel successivo paragrafo 5.2.

#### *1. Produzione per il mercato di beni o servizi*

I costi diretti, sostenuti specificamente per un determinato "affare", comprendono i costi di materie e mano d'opera e tutti gli altri costi amministrativi, commerciali, finanziari e tributari sostenuti specificamente per quel determinato affare (es.: spese di pubblicità; tributi indiretti riguardanti esclusivamente quell'affare; ecc.). Gli oneri finanziari (interessi passivi, commissioni e spese bancarie ed altri oneri) sono diretti quando relativi a finanziamenti specifici dell'affare.

I costi generali di fabbricazione si imputano a ciascun affare con i criteri precisati nel Principio contabile 13, paragrafo D. III<sup>96</sup>.

---

<sup>96</sup> L'imputazione delle spese generali industriali si effettua con criteri rispondenti alle caratteristiche peculiari del processo produttivo di ogni singola impresa. Le spese generali di produzione si analizzano per determinare quali hanno contribuito a portare le giacenze di magazzino nel luogo e nelle condizioni in cui sono nel momento considerato e quali non vi hanno contribuito. Le prime concorrono a far parte dei costi di trasformazione, le seconde vanno escluse. Si escludono pertanto le spese di natura eccezionale o anomale; ad esempio: le spese di trasferimento di un impianto da uno stabilimento ad un altro, le spese di riparazione di natura eccezionale dovute ad incendi, agli uragani ecc. Altri tipi di spese, quali quelle relative all'ufficio spedizione si riferiscono più appropriatamente alle merci spedite e pertanto si escludono dalle spese generali di produzione da imputarsi alle

I criteri sopra esposti si applicano anche, *mutatis mutandis*, quando l'affare consiste nella commercializzazione e vendita di una o più partite di merci.

## *2. Produzione di opere e servizi in base a contratti di appalto, somministrazione e simili*

In questa ipotesi ciascun affare comprende una o più commesse pluriennali; la valutazione delle rimanenze finali di lavori in corso su ordinazione può essere fatta “a costo”, in base al metodo della commessa completata, o “a corrispettivo”, in base al metodo della percentuale di completamento, così come previsto dal Principio contabile 23 sopra richiamato.

Per la determinazione dei costi e ricavi di commessa si applicano i criteri previsti da tale Principio contabile. In particolare fra i costi della commessa si includono i costi per l'acquisizione della commessa, i costi pre-operativi ed i costi sostenuti per la chiusura della commessa. Va tenuto conto anche di eventuali anticipi o acconti del committente e dei proventi ed oneri finanziari previsti al paragrafo L del documento citato.

Anche in questa ipotesi quote di costi generali amministrativi e commerciali sostenuti dalla società, da ripartire con criteri analoghi a quelli precisati al precedente punto 1, vanno imputate alla commessa. Per gli oneri tributari si applicano i medesimi criteri sopra enunciati.

### *c) Regime della responsabilità*

Per ciascun patrimonio destinato va illustrato tale regime, con riferimento alle disposizioni dell'art. 2447-*quinquies*: responsabilità esclusiva del patrimonio destinato; responsabilità illimitata della società, o qualunque situazione intermedia.

### *d) Rappresentazione contabile del deficit del patrimonio destinato di cui*

---

rimanenze di magazzino.



*non risponde il patrimonio generale*

È possibile che, in un determinato esercizio, le perdite subite per uno specifico affare superino l'importo del netto patrimoniale relativo al patrimonio destinato, creando un deficit patrimoniale per la eccedenza delle passività sulle attività.

In questa ipotesi, se la società non ha concesso al patrimonio destinato la garanzia illimitata di cui all'art. 2447-*septies* ultimo comma, il suo patrimonio "generale" non è impegnato per coprire le passività che non troverebbero capienza nei beni del patrimonio destinato. Pertanto, pur dovendo tali passività, stante la previsione dell'art. 2447-*septies*, 1° comma, del Cod. Civ., essere rilevate nella contabilità e nel bilancio generale della società, le relative perdite sono poi da elidere con l'inserimento di apposite poste correttive nello stato patrimoniale e nel conto economico (di importo pari al deficit), in modo da ridurre a zero il deficit patrimoniale che si è venuto a creare, salvo il caso in cui, pur in assenza di una clausola di garanzia illimitata, la società madre si assume a proprio carico tutto il residuo deficit patrimoniale dello specifico affare.

Le poste correttive si sostanziano nell'inserimento di una sottovoce della voce 23 del conto economico in contropartita di una voce negativa del patrimonio netto nello stato patrimoniale, con la precisazione che si tratta di una voce esposta dopo il totale del patrimonio netto (che è quindi non è inciso dal deficit del patrimonio destinato).

Nei due prospetti contabili la posta correttiva è denominata "deficit da patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale".

La voce 23 del conto economico risulta così composta:

## CONTO ECONOMICO

23)

a) Utile (perdita) dell'esercizio comprensivo (a) del deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale.....	(1.000)
b) Deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale.....	(100)
c) Utile (perdita) dell'esercizio.....	<b>(900)</b>

L'articolazione del patrimonio netto è la seguente:

### PATRIMONIO GENERALE

A) Patrimonio netto	
I Capitale	1.000
II-VII Riserve	600
IX Utile (perdita) dell'esercizio	(900)
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>700</b>
Deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale .....	(100)

Nella nota integrativa della società occorre fornire una adeguata spiegazione della natura delle poste rettificative e delle ragioni per le quali sono state iscritte, precisando che il patrimonio residuo della società non risponde (neppure volontariamente) delle perdite che superano l'importo del patrimonio destinato e che, in questa ipotesi, i creditori insoddisfatti potranno chiedere la "liquidazione" del patrimonio destinato, nei termini e con le modalità previste dall'art. 2447-*novies*, comma 2.

## 5. Natura e rappresentazione contabile degli “apporti” dei terzi

Occorre anzitutto precisare che il patrimonio destinato, anche se incrementato da apporti dei terzi “non restituibili”, non costituisce un patrimonio che, al termine dell'affare, deve essere “liquidato” e distribuito agli interessati (la società e i terzi apportanti): i terzi apportanti hanno diritto *solo* ad una quota dell'eventuale utile realizzato con lo svolgimento dell'affare, oltre alla restituzione dell'apporto, se così è stato stabilito nei patti contrattuali. Ad una vera e propria liquidazione del patrimonio può addivenirsi solo nelle ipotesi (patologiche) in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte dalla società per lo svolgimento dell'affare al quale era destinato il patrimonio (art. 2447-*novies*, comma 2).

### *Natura dell'apporto*

Trattandosi di apporto di un terzo, non di “conferimento” del socio in sede di costituzione o aumento di capitale, non si applicano le limitazioni previste dall'art. 2342 Cod. Civ.

Pertanto, può essere apportato oltre al denaro, qualunque tipo di bene o servizio utile allo svolgimento dell'affare:

- beni e crediti conferibili ex art. 2342, eventualmente gravati di debiti (es.: un immobile sul quale insista un mutuo fondiario);
- diritti reali e personali di godimento (ritenuti conferibili dalla dottrina dominante);
- prestazioni di opera e servizi, che non possono formare oggetto di conferimento nelle S.p.A.;
- attività immateriali di qualunque tipo, purché siano attendibilmente valutabili anche se si ritengono non conferibili in S.p.A. (es. *know-how*, che alcuni giuristi ritengono non sempre conferibile).

Per le prestazioni d'opera del terzo apportante (es.: un ingegnere edile, che

si impegna a dirigere i lavori di costruzione di un fabbricato ed ottiene come corrispettivo una partecipazione agli utili derivanti dalla vendita delle relative unità immobiliari), al fine di assicurare la loro “effettività” e quindi iscrivibilità nell’attivo dello stato patrimoniale, deve ritenersi necessaria la garanzia prevista dall’art. 2464, 6° comma in tema di conferimento in società a responsabilità limitata: ossia la stipula di una polizza di assicurazione o una fidejussione bancaria.

A parte le prestazioni dell’opera personale del terzo, a seconda delle pattuizioni intercorse con la società, gli apporti possono essere suddivisi in due categorie: apporti restituibili ed apporti non restituibili. A meno che non sia stata esclusa dalle parti la restituzione del bene apportato, il terzo, alla conclusione dell’affare, oltre ad ottenere la sua quota di utile ha diritto alla restituzione del bene stesso o, se questo non c’è più, ad un equivalente importo in denaro. Se il terzo partecipa anche alle perdite e l’affare si è chiuso in perdita, egli o riceve un importo in denaro pari al valore originario del bene apportato ridotto della quota di perdita, oppure deve versare alla società l’importo della perdita medesima.

### ***Iscrizione in bilancio dell’apporto del terzo***

Poiché l’apporto ha sempre una durata limitata che non può superare la durata dell’“affare”, qualora il godimento sia a titolo gratuito, analogamente a quanto avviene in caso di apporto in godimento da parte dell’associato in partecipazione, la società dovrà iscrivere all’attivo dello stato patrimoniale del patrimonio destinato il valore dell’utilizzo del bene o della prestazione d’opera personale (nell’importo convenuto con il terzo)<sup>97</sup>, con contropartita un’apposita riserva indisponibile (“Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati”). Tale valore verrà iscritto, a seconda dei casi, fra le immobilizzazioni materiali o immateriali ed assoggettato ad ammortamento

---

<sup>97</sup> Il valore convenuto non potrà mai essere superiore al valore di mercato del diritto di utilizzo del bene apportato.

ed a riduzione per perdite di valore per tutta la durata dell'affare, o per la minore durata di utilizzo prevista. Nelle note al bilancio del patrimonio destinato occorre fornire opportune informazioni su: natura dell'apporto, criterio di valutazione e modalità di imputazione al conto economico; occorre inoltre precisare che vi è un debito di restituzione del bene alla conclusione dell'affare. Se dagli accordi col terzo risulta che il bene dovrà essere restituito nelle medesime condizioni in cui si trovava al momento dell'apporto, deve essere iscritto, ed incrementato gradualmente, un "Fondo per oneri di manutenzione e ripristino di beni apportati". Il relativo accantonamento costituisce un costo di gestione dell'"affare".

Se nel successivo esercizio l'affare produce utili e questi non sono stati ancora corrisposti, tra le passività deve essere rilevata la quota di utile maturata a favore del terzo apportante, al netto dell'eventuale ritenuta fiscale che la società fosse obbligata ad effettuare. Nel caso in cui in un successivo esercizio l'affare produce una perdita, l'importo della passività iscritta viene ridotta della quota di perdita maturata nell'esercizio a carico del terzo apportante.

Con riguardo al conto economico, la quota di utile o perdita dell'affare di spettanza del terzo apportante va iscritta rispettivamente come costo o provento. Si ritiene opportuno che, nello stato patrimoniale del patrimonio destinato, la quota di utile (netto) o di perdita di pertinenza del terzo apportante venga iscritta distintamente dal debito di restituzione dell'apporto.

La "Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati", man mano che si procede all'ammortamento del valore di utilizzo dei relativi beni o al realizzo delle materie e merci apportate dal terzo (ed il risultato economico dell'affare sia positivo o almeno in pareggio, al lordo della quota di pertinenza dei terzi) diviene una riserva disponibile; in nota integrativa deve essere indicata ed illustrata la composizione della riserva fra parte disponibile e parte indisponibile. In alcune ipotesi tali dati sono disponibili non annualmente, bensì solo alla conclusione dell'affare. La parte

disponibile della riserva può anche essere riclassificata ad altra riserva (disponibile) della società.

Così come avviene nell'associazione in partecipazione, anche qui il terzo può aver convenuto che la proprietà del bene, materiale o, più raramente, immateriale, passi alla società, la quale tuttavia, alla conclusione dell'affare, è tenuta a restituire lo *stesso bene* (se si trova ancora in patrimonio) o a versare una somma di denaro pari al suo valore. Nel caso in cui la società è tenuta a restituire il bene ricevuto, essa deve iscrivere all'attivo l'intero valore del bene apportato (nell'importo convenuto con il terzo) e non soltanto il valore del suo diritto di utilizzo temporaneo; al passivo, la passività corrispondente alla restituzione dell'apporto<sup>98</sup>.

Con riferimento all'ammortamento del valore di utilizzo, nonché delle eventuali quote di utile o perdita dell'affare, si effettueranno le stesse rilevazioni precedentemente indicate per l'apporto in godimento.

È bene precisare che il conto economico del patrimonio destinato si chiude sempre con un risultato netto che è pari alla sola quota di utile o di perdita di pertinenza della società, in quanto la quota di pertinenza del terzo apportante è stata già rilevata: ove al terzo competa una quota di utile, come costo dell'affare, ed ove il terzo subisca (pro quota) una perdita, come riduzione della perdita dell'affare (ossia un provento a copertura della perdita "Quota di perdita dell'affare a carico dei terzi apportanti").

Se fra le parti è stato stabilito che il bene trasferito in proprietà alla società non deve essere restituito, la società non dovrà iscrivere in contropartita un debito, bensì una apposita riserva ("Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati"). Anche in ipotesi di apporti non restituibili, devono essere fornite, nelle note al bilancio del patrimonio destinato, le informazioni sopra richieste in ipotesi di apporti restituibili.

---

<sup>98</sup> Tale passività potrà configurarsi come un vero e proprio debito ovvero potrà essere rappresentata da strumenti finanziari di partecipazione all'affare.

### ***Strumenti finanziari di partecipazione all'affare***

La società può emettere, a norma dell'art. 2447-*ter*, comma 1, lett. e), strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che essi attribuiscono. Tali strumenti verranno emessi, verosimilmente, soprattutto a fronte degli "apporti" di terzi e potranno dar luogo a diverse "categorie" a seconda dei diversi diritti patrimoniali e/o amministrativi che conferiscono ai loro possessori, i quali, riuniti in apposite assemblee "speciali", dovranno deliberare sulla nomina e revoca di un rappresentante comune per ciascuna categoria, sulla costituzione di un fondo comune per le spese, sulle modificazioni dei diritti attribuiti agli strumenti finanziari, sulle controversie con la società e su altre questioni di interesse comune a ciascuna categoria (art. 2447-*octies*).

In relazione agli strumenti finanziari emessi, la società deve tenere un apposito libro (analogo al "libro delle obbligazioni") indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari di strumenti nominativi, i vincoli ad essi relativi ed i trasferimenti dei titoli.

### **6. Rapporti fra patrimoni destinati e col patrimonio residuo della società**

Anche se i patrimoni destinati non hanno una loro distinta soggettività giuridica e fanno parte, almeno dal punto di vista giuridico-formale, del più ampio patrimonio generale della società, essi godono di una vita economico-finanziaria distinta ed autonoma e possono pertanto essere ipotizzati rapporti fra più patrimoni destinati e fra i patrimoni destinati ed il patrimonio generale della società<sup>99</sup>. I rapporti, nella normalità dei casi, consistono in trasferimenti da un patrimonio all'altro di beni (es.: materie, merci, prodotti) o in prestazioni di servizi.

---

<sup>99</sup> Per una autorevole dottrina giuridica si tratta di "rapporti intergestori".

Ai fini della valorizzazione di tali “trasferimenti” va considerato quanto segue.

In primo luogo, gli apporti *dei terzi*, in proprietà o in godimento per una durata determinata, vanno valorizzati al *fair value* del bene o del diritto di utilizzo temporaneo (es.: usufrutto) analogamente a quanto stabilito dall’art. 2343 Cod. Civ. per gli apporti in società di beni e di crediti. Invece, per quanto riguarda i beni e crediti trasferiti dal patrimonio generale al patrimonio destinato in sede di costituzione iniziale di questo, il “trasferimento” (o meglio, l’attribuzione ai beni della “destinazione” allo specifico affare, che non costituisce un atto di trasferimento in senso tecnico in quanto opera nell’ambito del medesimo patrimonio di un unico soggetto) dovrà avvenire a valori contabili. Ciò in quanto per la società nel suo complesso tale trasferimento non determina il realizzo del maggior valore e quindi il maggior valore si configura come un utile interno nel rendiconto dell’affare che va eliminato nel bilancio generale della società.

Per quanto riguarda poi le cessioni di prodotti, materie e merci a titolo oneroso (vendite, permuta) da uno ad altro patrimonio destinato o dalla società ad un patrimonio destinato e viceversa, la relativa valorizzazione, ai fini di una corretta determinazione del risultato economico dell’affare, deve essere effettuata al valore di mercato.

Mentre nei rendiconti dei singoli patrimoni destinati gli utili e le perdite “interni” derivanti dagli scambi sopra menzionati devono essere rilevati ed incidono sulla determinazione del risultato economico dell’affare, in sede di redazione del bilancio generale della società essi devono essere eliminati, analogamente a quanto avviene in sede di redazione del bilancio consolidato.

Ovviamente, le voci derivanti da operazioni in corso fra la società e i patrimoni destinati o fra gli stessi patrimoni destinati devono essere eliminate, oltre che dal conto economico generale della società, anche dal suo stato patrimoniale generale in quanto voci “intrasocietarie”.



Qualora gli importi delle elisioni sono rilevanti, occorre dare una specifica illustrazione in nota integrativa.

Per approfondimenti o esemplificazioni sulle problematiche delle eliminazioni dei saldi o degli utili e perdite interni, si rinvia al Principio contabile nazionale 17, paragrafi 11.1 e 11.2 e relativi allegati.

## **7. Rendiconto finale**

L'art. 2447-*novies*, comma 1, stabilisce che quando l'affare “si *realizza*” ovvero “è divenuto impossibile”, gli amministratori o il consiglio di gestione devono redigere un *rendiconto finale* che deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. Il rendiconto finale deve essere accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile (che sarà il normale revisore contabile o lo speciale revisore previsto dall'art. 2447-*ter*, comma 1, lett. f).

Nell'ipotesi in cui l'“affare” non si protragga oltre l'esercizio in cui ha avuto inizio, il rendiconto finale coincide con il rendiconto periodico dello specifico affare illustrato al paragrafo 3. Esso deve contenere non solo il conto economico dal quale emerge il risultato economico dell'affare, ma anche lo stato patrimoniale dal quale emerge la struttura finale del patrimonio destinato. Quest'ultimo è necessario perché in presenza di debiti contratti nell'esecuzione dell'affare e non pagati, i creditori possano conoscere l'esatta composizione del patrimonio destinato ai fini delle eventuali azioni esecutive da svolgere o della richiesta di liquidazione del medesimo ai sensi dell'art. 2447-*novies*, comma 2.

Analoga struttura (stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa, regole di rendicontazione dell'affare, riferimento al contenuto della delibera di costituzione del patrimonio destinato) dovrà avere il rendiconto finale, che copre la frazione di esercizio nella quale l'affare viene a compimento.

Tuttavia, poiché, il rendiconto finale, oltre ad essere allegato al bilancio della società quale ultimo rendiconto periodico, deve essere contenuto in un documento *distinto* da depositare nell'ufficio del registro delle imprese (documento che ha la funzione di rendere noto a tutti gli interessati il risultato economico dell'affare ed i costi e ricavi che lo hanno determinato), si ritiene necessario che esso si componga del conto economico dell'ultimo periodo e di una nota di riepilogo di tutti i costi ed i ricavi riferiti all'affare.

Nell'ipotesi in cui l'affare sia divenuto impossibile, nel rendiconto finale devono essere esposti i motivi di tale impossibilità.

Per quanto riguarda la distribuzione della quota di utile di pertinenza dei terzi apportanti, essa deve avvenire in conformità agli accordi assunti con la società, ossia annualmente dopo l'approvazione del bilancio di ciascun esercizio, o in unica soluzione a termine dell'affare.

#### **8. “Rientro” del patrimonio destinato nel patrimonio “generale” della società.**

Una volta realizzato l'affare o accertato che la sua realizzazione è impossibile, il patrimonio destinato (ossia il complesso di attività e passività patrimoniali che lo costituiscono) “rientra” nel patrimonio generale della società, nel senso che viene a cessare lo speciale regime di “segregazione patrimoniale” determinato con l'adozione della delibera di “destinazione” prevista dall'art. 2447- *ter*. Ritornano così ad applicarsi le disposizioni generali dell'art. 2740 Cod. Civ. sulla responsabilità patrimoniale.

Se vi sono obbligazioni contratte durante lo svolgimento dell'affare e non soddisfatte si applicano le disposizioni dei commi 2 e 3 dell'art. 2447- *novies*.

Va tenuto presente che il regime di “segregazione patrimoniale” previsto per il patrimonio separato non si applica alla parte di tale patrimonio

corrispondente alla quota di utile spettante alla società, che resta assoggettata alla responsabilità patrimoniale generale nei confronti dei creditori di essa (art. 2447-*quinquies*, comma 1).

### **9. Piano economico – finanziario dell’“affare”**

È un piano economico-finanziario, di solito pluriennale perché esteso a tutta la durata prevista dell’affare, così composto:

a) *Piano economico*: costi e ricavi specifici e quota di costi comuni, risultato previsto dell’affare dopo la copertura di tutti i costi;

b) *Piano finanziario*: flusso generato dai ricavi dell’affare; utilizzo di disponibilità liquide ed altre attività finanziarie facenti parte del patrimonio dedicato; differenza costituente il fabbisogno finanziario per la totale copertura dei costi, da reperire con apporti di terzi o con specifici finanziamenti; indicazione delle garanzie offerte ai terzi finanziatori;

c) *Piano degli investimenti* da effettuare per realizzare l’affare e modalità di utilizzo dei beni compresi nel patrimonio destinato (immobili, attrezzature, macchinari, impianti, ecc.).

Il piano deve dimostrare: a) la possibilità di coprire, con i ricavi dell’affare, tutti i costi e di conseguire un margine positivo; b) la possibilità di reperire tutti i finanziamenti necessari per la realizzazione dell’affare, tenuto conto delle attività finanziarie poste a disposizione dalla società e comprese nel patrimonio destinato.

Dal riferimento contenuto nell’art. 2447-*ter*, comma 1, lett. c) alla necessaria “congruità” del patrimonio (destinato) rispetto alla realizzazione dell’“affare”, sembra debba trattarsi, almeno all’atto della sua costituzione, di un patrimonio *positivo*, in cui il valore dei beni e dei crediti deve essere superiore a quello delle eventuali passività.

## PARTE SECONDA

### FINANZIAMENTI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE

#### Aspetti generali

Si tratta in sostanza dell'operazione di *project financing*, che collega un finanziamento alla realizzazione di una specifica operazione economica ed utilizza per il rimborso del finanziamento i proventi dell'operazione ("affare").

Vi sono due possibilità:

a) che si tratti di un finanziamento che prescinde dalla contemporanea esistenza di un "patrimonio destinato" ai sensi del 1° comma, lett. a) dell'art. 2447-*bis*;

b) che il finanziamento venga negoziato in collegamento con la contemporanea istituzione di un "patrimonio destinato".

Nella prima ipotesi è necessario che il contratto di finanziamento contenga quanto segue: un'indicazione dei costi previsti e dei ricavi attesi; il piano finanziario il quale precisi: quanta parte dei costi viene coperta dal finanziamento destinato, quali proventi dell'operazione sono destinati al suo rimborso, le garanzie eventualmente offerte al finanziatore<sup>100</sup>, i tempi del rimborso ed i controlli che il finanziatore può svolgere sulle modalità di realizzazione dell'affare; le modalità ed i tempi di realizzazione dell'affare, i beni strumentali della società che la stessa destina alla realizzazione del medesimo e le garanzie che la società offre in merito all'obbligo di eseguire il contratto e di realizzare con correttezza e tempestività l'operazione.

---

<sup>100</sup> Le garanzie previste dall'art. 2447-*decies* comma 2, lett. g) possono essere relative solo al rimborso di una parte del finanziamento; altrimenti il rischio dell'affare graverebbe tutto sulla società.

Importante è la previsione della lett. h) art. 2447-*decies* ove è prevista l'indicazione del "tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore". In base a questa disposizione, il terzo finanziatore può anche ricevere un importo complessivo che non copre l'intero finanziamento accordato alla società, subendo così una perdita. La società realizza invece una sopravvenienza attiva, perché rimborsa un importo inferiore a quello del finanziamento ricevuto.

Nella seconda ipotesi, alcuni degli elementi sopra indicati figurano già nella delibera di istituzione del patrimonio destinato e nel piano economico-finanziario in essa contenuto (o ad essa allegato), il quale deve indicare, fra le fonti finanziarie di copertura dei costi dell'"affare", il ricorso ad eventuali "finanziamenti destinati" (i quali non vanno confusi con gli "apporti di terzi" remunerati con una quota di partecipazione agli utili dell'affare medesimo).

### **1. Finanziamento senza contestuale istituzione di patrimonio destinato ai sensi dell'art. 2447-*bis* lett. a)**

Le norme prevedono che sia costituito, in relazione a *ciascun* finanziamento destinato, un patrimonio separato così formato (art. 2447-*decies*, commi 3 e 4):

- crediti relativi ai proventi dell'affare;
- disponibilità liquide derivanti dall'incasso dei proventi dell'affare;
- frutti di tali disponibilità (es.: interessi attivi bancari);
- investimenti di liquidità eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore (BOT, CCT, BTP, pronti c/termine ecc.).

Tali disponibilità devono essere destinate prioritariamente (nella quota pattiziamente fissata) al servizio del finanziamento destinato. Esse costituiscono patrimonio separato dal restante patrimonio della società ed i creditori sociali non possono soddisfarsi su di esse. Per altro verso, i beni strumentali che la società destina alla realizzazione dell'affare (e che

giustificano l'attribuzione alla società di una quota, determinata nel contratto, dei proventi dell'operazione), pur non facendo parte del patrimonio separato consistente nei proventi dell'affare, sono pur essi temporaneamente sottratti (fino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine di cui al 2° comma lett. h) alle azioni esecutive dei creditori della società: fino ad allora questi possono esercitare, su tali beni, solo azioni conservative.

La necessità di evidenziare il patrimonio separato comporta quanto segue:

a) nella contabilità della società, una distinta fatturazione e la tenuta di appositi conti bancari (e schede contabili) intestati ai proventi dell'affare (ed agli investimenti con essi effettuati);

b) nella nota integrativa, per ciascun finanziamento destinato, occorre indicare sia l'importo delle disponibilità liquide e dei titoli appartenenti al patrimonio separato, con i relativi vincoli, sia la natura e il valore dei beni strumentali della società destinati alla realizzazione dell'affare.

In mancanza di una espressa previsione legislativa, non occorre dare separata evidenza negli schemi di bilancio delle voci e degli importi vincolati al finanziamento destinato. D'altro canto, a fini conoscitivi è sufficiente l'illustrazione fornita nella nota integrativa della società.

Peraltro, considerata la particolare natura dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare, devono ritenersi applicabili le previsioni di cui ai commi 2, 3 e 4 dell'art. 2423-ter del Cod. Civ. Di conseguenza, i finanziamenti destinati sono iscritti tra le passività dello stato patrimoniale, in apposita voce o sottovoce, secondo le circostanze. Analoga evidenza è fornita per le componenti reddituali di pertinenza del finanziamento destinato.

## **2. Finanziamento collegato alla contemporanea istituzione di un patrimonio “destinato”**

Vanno fornite, nella contabilità e nel bilancio della società le evidenze richieste dall'art. 2447- *decies* che non siano già comprese in quelle relative al patrimonio destinato ex art. 2447-*bis* lett. a).

## **APPENDICE 1: DISCIPLINA DEI PATRIMONI DESTINATI**

### **Codice civile - sezione XI. Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare.**

**2447-bis (Patrimoni destinati ad uno specifico affare).** La società può:

- a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare;
- b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi. Salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società e non possono comunque essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali.

**2447-ter (Deliberazione costitutiva del patrimonio destinato).** La deliberazione che ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2447-bis destina un patrimonio ad uno specifico affare deve indicare:

- a) l'affare al quale è destinato il patrimonio;
- b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio;
- c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi;
- d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare;
- e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono;
- f) la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul



patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali;

g) le regole di rendicontazione dello specifico affare.

Salvo diversa disposizione dello statuto, la deliberazione di cui al presente articolo è adottata dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti.

**2447-*quater* (Pubblicità della costituzione del patrimonio destinato).** La deliberazione prevista dal precedente articolo deve essere depositata e iscritta a norma dell'art. 2436.

Nel termine di sessanta giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese i creditori sociali anteriori all'iscrizione possono fare opposizione. Il tribunale, nonostante l'opposizione, può disporre che la deliberazione sia eseguita previa prestazione da parte della società di idonea garanzia.

**2447-*quinquies* (Diritti dei creditori).** Decorso il termine di cui al secondo comma del precedente articolo ovvero dopo l'iscrizione nel registro delle imprese del provvedimento del tribunale ivi previsto, i creditori della società non possono far valere alcun diritto sul patrimonio destinato allo specifico affare né, salvo che per la parte spettante alla società, sui frutti o proventi da esso derivanti.

Qualora nel patrimonio siano compresi immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri, la disposizione del precedente comma non si applica fin quando la destinazione allo specifico affare non è trascritta nei rispettivi registri.

Qualora la deliberazione prevista dall'art. 2447-*ter* non disponga diversamente, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato. Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.

Gli atti compiuti in relazione allo specifico affare debbono recare espressa menzione del vincolo di destinazione; in mancanza ne risponde la società con il suo patrimonio residuo.

**2447-sexies (Libri obbligatori e altre scritture contabili).** Con riferimento allo specifico affare cui un patrimonio è destinato ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2447-bis, gli amministratori tengono separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti. Qualora siano emessi strumenti finanziari, la società deve altresì tenere un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi.

**2447-septies (Bilancio).** I beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2447-bis sono distintamente indicati nello stato patrimoniale della società.

Per ciascun patrimonio destinato gli amministratori redigono un separato rendiconto, allegato al bilancio, secondo quanto previsto dagli artt. 2423 e seguenti.

Nella nota integrativa del bilancio della società gli amministratori devono illustrare il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, ivi inclusi quelli apportati da terzi, i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo, nonché il corrispondente regime della responsabilità.

Qualora la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato preveda una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, l'impegno da ciò derivante deve risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa.

**2447-octies (Assemblee speciali).** Per ogni categoria di strumenti finanziari previsti dalla lettera e) del primo comma dell'art. 2447-ter l'assemblea dei possessori delibera:

- 1) sulla nomina e sulla revoca dei rappresentanti comuni di ciascuna categoria, con funzione di controllo sul regolare andamento dello specifico affare, e sull'azione di responsabilità nei loro confronti;
- 2) sulla costituzione di un fondo per le spese necessarie alla tutela dei

comuni interessi dei possessori degli strumenti finanziari e sul rendiconto relativo;

3) sulle modificazioni dei diritti attribuiti dagli strumenti finanziari;

4) sulle controversie con la società e sulle relative transazioni e rinunce;

5) sugli altri oggetti di interesse comune a ciascuna categoria di strumenti finanziari.

Alle assemblee speciali si applicano le disposizioni contenute negli artt. 2415, secondo, terzo, quarto e quinto comma, 2416 e 2419.

Al rappresentante comune si applicano gli artt. 2417 e 2418.

**2447-novies (Rendiconto finale).** Quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui è stato destinato un patrimonio ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2447-bis, gli amministratori redigono un rendiconto finale che, accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile, deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.

Nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne la liquidazione mediante lettera raccomandata da inviare alla società entro novanta giorni dal deposito di cui al comma precedente. In tale caso, si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione delle società di cui al capo VIII del presente titolo, in quanto compatibili.

Sono comunque salvi, con riferimento ai beni e rapporti compresi nel patrimonio destinato, i diritti dei creditori previsti dall'art. 2447-quinquies.

La deliberazione costitutiva del patrimonio destinato può prevedere anche altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare. In tali ipotesi ed in quella di fallimento della società si applicano le disposizioni del presente articolo.

**2447-decies (Finanziamento destinato ad uno specifico affare).** Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lettera b) del primo comma dell'art. 2447-bis può prevedere che al rimborso

totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso.

Il contratto deve contenere:

- a) una descrizione dell'operazione che consenta di individuarne lo specifico oggetto; le modalità ed i tempi di realizzazione; i costi previsti ed i ricavi attesi;
- b) il piano finanziario dell'operazione, indicando la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società;
- c) i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione;
- d) le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione;
- e) i controlli che il finanziatore, o soggetto da lui delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione;
- f) la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli;
- g) le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento;
- h) il tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore.

I proventi dell'operazione costituiscono patrimonio separato da quello della società, e da quello relativo ad ogni altra operazione di finanziamento effettuata ai sensi della presente disposizione, a condizione:

- a) che copia del contratto sia depositata per l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese;
- b) che la società adotti sistemi di incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare ed a tenerli separati dal restante patrimonio della società.

Alle condizioni di cui al comma precedente, sui proventi, sui frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore, non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali; alle medesime condizioni, delle obbligazioni nei confronti del finanziatore

risponde esclusivamente il patrimonio separato, salva l'ipotesi di garanzia parziale di cui al secondo comma, lettera g).

I creditori della società, sino al rimborso del finanziamento, o alla scadenza del termine di cui al secondo comma, lettera h) sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione possono esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti.

Se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione cessano le limitazioni di cui al comma precedente, ed il finanziatore ha diritto di insinuazione al passivo per il suo credito, al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto.

Fuori dall'ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione.

La nota integrativa alle voci di bilancio relative ai proventi di cui al terzo comma, ed ai beni di cui al quarto comma, deve contenere l'indicazione della destinazione dei proventi e dei vincoli relativi ai beni.

## **APPENDICE 2: MODIFICHE APPORTATE AI PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI**

### **Principio contabile 12 - Composizione e schemi del bilancio d'esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi**

Sono inserite le seguenti parti:

Capitolo 4: COMPOSIZIONE E SCHEMI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DI IMPRESE MERCANTILI, INDUSTRIALI E DI SERVIZI: DEFINIZIONE DEGLI STESSI ED ENUNCIAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI PER LA LORO RAPPRESENTAZIONE

Schema di stato patrimoniale

Attivo e Passivo

È inserito, come ultimo paragrafo, il seguente:

È fatto salvo quanto disposto dall'art. 2447-*septies* con riferimento ai beni e rapporti giuridici compresi nei patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-*bis*.

Considerazioni di carattere generale

Al punto h), è inserito, come 2° paragrafo, il seguente:

Inoltre, per quanto concerne la disciplina dei patrimoni destinati, come indicato dall'art. 2447-*septies*, comma 4, se nella deliberazione costitutiva del patrimonio destinato dovesse essere prevista una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, l'impegno derivante da ciò dovrà risultare in calce allo stato patrimoniale. I criteri in base ai quali viene formulata la valutazione devono essere illustrati in nota integrativa.

Capitolo 5: NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

Informativa richiesta dalla normativa civilistica

Informazioni richieste dall'art. 2427:

al 4° paragrafo, è inserito, come punto 20), il seguente testo:

20) i dati richiesti dal terzo comma dell'articolo 2447-*septies* con riferimento ai patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-*bis*;

al 7° paragrafo, è inserito, come punto o) il seguente:

o) Il n. 20 richiede l'illustrazione, in relazione alla disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, del valore e della tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio, compresi quelli apportati da terzi, dei principi adottati per l'imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo e del regime della responsabilità.

## **Principio contabile 22 - Conti d'ordine**

È inserita la seguente parte:

Capitolo 3: I CONTI D'ORDINE: DEFINIZIONE DEGLI STESSI ED ENUNCIAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI PER LA LORO VALUTAZIONE E RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO

### **B. Classificazione**

In B. II. h) è inserito come 2° paragrafo, il seguente:

Tali considerazioni, per analogia, sono applicabili anche alla fattispecie in cui la società, avendo costituito uno o più patrimoni destinati ai sensi dell'articolo 2447-*bis* e seguenti del Codice Civile, abbia concesso garanzie a terzi per obbligazioni contratte dai patrimoni destinati.

È inserita ad integrazione del Principio la sezione E. "I patrimoni destinati ad uno specifico affare":

Il D. Lgs. 6/2003 ha introdotto nell'ambito della disciplina delle società per azioni, un istituto del tutto nuovo per il nostro ordinamento.

Il patrimonio destinato deve essere considerato parte integrante del patrimonio della società e deve essere rappresentato nel suo bilancio anche

se in modo distinto e sulla base di una apposita contabilità.

La caratteristica fondamentale del patrimonio destinato è quella di essere sottratto alla responsabilità patrimoniale ex art. 2740, 1° comma del Codice Civile, nei confronti della generalità dei creditori della società rimanendo, viceversa, assoggettato alla responsabilità nei confronti dei soli creditori per le obbligazioni contratte nello svolgimento dell'affare.

Se nella delibera consiliare di “destinazione” non viene disposto nulla, per le obbligazioni assunte risponde il solo patrimonio destinato.

Tuttavia, in linea con quanto stabilito all'art. 2447-*quinquies*, 3° comma del Codice Civile, è possibile prevedere nella delibera costitutiva del patrimonio destinato una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte dal patrimonio destinato nel corso dello svolgimento dello specifico affare.

In tale ipotesi dovranno essere adottate le seguenti indicazioni:

#### E. I. – Classificazione

Qualora la delibera di destinazione preveda una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare (e non solo limitata ai beni e diritti, che costituiscono il patrimonio destinato) la responsabilità, ai sensi dell'art. 2447-*septies*, 4° comma del Codice Civile, deve risultare fra i conti d'ordine con specifica denominazione (sistema dei rischi: “Responsabilità assunta in ordine ai patrimoni destinati”).

In relazione alle diverse caratteristiche delle obbligazioni e garanzie assunte, appare opportuno l'individuazione di due distinte sottovoci: la prima relativa alle passività presenti nel bilancio del patrimonio destinato; la seconda a fronte di quanto il patrimonio stesso ha indicato nei propri conti d'ordine tra gli impegni e rischi.

#### E. II. – Valutazione

L'importo da appostare deve essere pari al rischio massimo assunto (totale delle obbligazioni assunte, iscritte al passivo del patrimonio); si dovrà inoltre tener conto delle obbligazioni e passività potenziali identificate e



riportate al rendiconto del patrimonio destinato (conti d'ordine e/o nota integrativa) secondo le disposizioni che disciplinano tale fattispecie interpretate ed integrate dal presente Principio.

Analoga iscrizione, laddove risulti l'esistenza dei procedimenti in corso, va fatta per le obbligazioni derivanti da fatto illecito contratte nell'esecuzione dell'"affare" per le quali risponde illimitatamente la società.

#### E. III. – Informazioni integrative

Deve essere illustrato in nota integrativa il criterio utilizzato per la valutazione del rischio sopra indicato. Si applicano le regole generali di cui al presente documento.

## CONCLUSIONI

Tirando le fila del discorso, è possibile affermare che i patrimoni separati e destinati più che rappresentare un'anomalia all'interno del nostro sistema di diritto societario, soffrono di un mancato raccordo con la normativa già in vigore. Come più volte accennato nel corso della trattazione, il sistema o i sistemi per la contabilizzazione dello specifico affare non mancano mentre manca armonia normativa. Più volte abbiamo insistito sulla velocità con cui muta e si evolve il sistema economico e di conseguenza quello finanziario e più volte si è sottolineato l'inadeguatezza di una legislazione che stenta a tenere il passo. Molti sono gli esempi che si potrebbero fare per avvalorare quanto appena affermato ma ci limitiamo a menzionare la riforma del processo societario per la sua vita tanto intensa quanto breve. Un progetto, se pur ambizioso, di deflazione del carico di lavoro per gli organi giudiziari che si è rivelato ben presto inadatto a raggiungere i fini per il quale era stato posto in essere. Si potrebbe dire, riformato e contro-riformato.

I patrimoni separati e destinati rischiano di andare incontro alla stessa sorte. Il timore che l'istituto non regga alle prove di stress che insistono sulla separazione patrimoniale e di conseguenza sulla limitazione della responsabilità ne impediscono l'utilizzo e la conseguenziale diffusione. Ad oggi, come rilevato, l'istituto non sembra aver avuto chissà quale successo di pubblico e, soprattutto, è visto con disfavore da parte di alcuna autorevole dottrina che parla addirittura di "istituto nato già morto".

Non sarà certo questo scritto a dare nuova verve alla novella legislativa ma forse può contribuire a capire quali possano essere le varie implicazioni in gioco ma, soprattutto, che i punti di frizione con il "sistema" sono più apparenti che reali.

I punti di forza non sono pochi: l'istituto analizzato, oltre a rappresentare una novità legislativa, porta con sé un nuovo modo di finanziare l'impresa. Alla base, si ritrovano indirizzi ed orientamenti di politica del diritto atta a snellire procedure e ad abbassare i costi di transazione in genere molto alti in strutture gerarchizzate come sono le società di capitali, in particolare le S.p.A.

Abbiamo visto che tenere due contabilità separate non solo è possibile ma è

un metodo già largamente utilizzato nei comparti multi-divisionali e, soprattutto, già da più parti suggerito ed avallato.

I vantaggi, proseguendo in questa direzione, non si esauriscono. La costituzione di questi patrimoni, al pari di processi innovativi aziendali, può portare a più vantaggi competitivi, espressione tanto cara alla strategia d'impresa.

Le innovazioni che si possono avere con la loro costituzione possono essere sia di costo, sia di prodotto. I vantaggi di costo sono rappresentati da una miglioria apportata al processo produttivo, attraverso ad esempio un'innovazione tecnologica che può essere sperimentata senza rischiare tutto il capitale residuo della società gemmante. Dall'altra parte abbiamo un vantaggio competitivo che discende da una diversificazione dei prodotti.

Per i motivi sopra esposti e per quanto argomentato nel corso della presente trattazione che, si ripete, non ha pretesa alcuna di esaustività, possiamo concludere auspicando maggiore compenetrazione tra vecchia e nuova normativa e soprattutto tra operatori di diversi settori così come questa novella impone. Appare troppo evidente che pratiche e processi mutuati da altri campi del sapere tornino utili per meglio comprendere ed utilizzare istituti che sembrano lontani anni luce tra loro. La contabilità del patrimonio separato e destinato ben può essere tenuta distinta *prima facie* per poi confluire nella contabilità generale della società che l'ha posto in essere in modo da dare all'esterno una rappresentazione chiara e veritiera della situazione patrimoniale.

Non mancheranno incomprensioni e fallimenti ma ad avviso di chi scrive è un tentativo che vale la pena porre in essere.

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Diritto delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2003.
- AA.VV., *La cartolarizzazione nelle imprese non finanziarie*, Quaderno n. 3/2001, Egea, Milano.
- ABRIANI N., *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002.
- ACIERNO R., *Profili civilistici e fiscali dei patrimoni dedicati*, in *Corriere tributario*, n. 41/2003.
- ADAMO S., *Prospettive e limiti del processo di armonizzazione contabile internazionale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5, 1998.
- AGLIATI M., *La contabilità direzionale*, Cusl, Milano, 1987.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- ALBANESE S., *L'apporto di opere di servizi nelle S.p.a. e il conferimento di opere e servizi nella S:r.l. alla luce della riforma societaria e fiscale: alcune riflessioni*, in *Il fisco*, n. 29, 2004.
- AMADUZZI A., *Il bilancio d'esercizio dell'impresa come sede di conflitto ed equilibrio d'interessi*, in *Studi di economia aziendale*, Kappa, Roma, 1995.
- AMADUZZI A., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1961.
- AMATUCCI C., *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*, Milano, Giuffrè, 2002.
- AMIGONI F. (a cura di), *Programmazione e controllo*, Vol. 3 cusl, Milano, 1989.
- AMIGONI F., *Controllo strategico: l'esperienza delle grandi imprese*, in BARLARDI S., DEVECCHI C., (a cura di), *I sistemi di pianificazione programmazione e controllo*, Giappichelli, Torino, 1994.
- AMODEO D., *Le gestioni industriali produttrici di beni*, Utet, Torino, 1987.
- AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1987.
- ANDREANI E., *Alcune note sul rapporto tra patrimoni destinati (artt. 2447-bis e seguenti) e scelte di finanziamento delle imprese*, in *riv. Impresa c.i.*, 3/2004.
- ANDREI P., *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè,

Milano, 1994.

ANDREI P., *Le aggregazioni di impresa*, Giuffrè, Milano, 1999.

ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare. Finalità economico-aziendali. Disciplina civilistica. Modelli di rappresentazione contabile e di bilancio. Regime fiscale*, Giappichelli, Torino, 2005.

ANGIOLA N., *Imprese diversificate e informativa settoriale*, Torino, 2004.

ARGENZANO R., *Economia a politica delle imprese industriali*, Giuffrè, Milano, 1971.

ARIETA G., *L'opposizione camerale alla costituzione di patrimonio destinato ad uno specifico affare*, in HYPERLINK "<http://www.judicium.it>" [www.judicium.it](http://www.judicium.it).

ASCARELLI T., *Il contratto plurilaterale*, in *Saggi giuridici*, Giuffrè, Milano, 1949.

AULETTA G., voce *Attività*, in *Enc. Dir.*, III, Giuffrè, Milano, 1958.

AULETTA T., *Il diritto di famiglia*, Torino, Giappichelli, 2002.

AULETTA T., *Il fondo patrimoniale*, in *Commentario al Codice Civile* diretto da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1992.

BAIRD e GERTNER, *Game theory and law*, Boston, *Harwad University Press*, 1994, pag. 188 ss.

BARBERO S., *Universalità patrimoniali*, Milano, Giuffrè, 1936.

BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003.

BERDONDINI M. P., *SPA: i patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in HYPERLINK "<http://www.experta.it>" [www.experta.it](http://www.experta.it).

BERTACCHINI E., *Le ragioni di credito nelle società riformate linee di tendenza e profili evolutivi*, Padova, 2004.

BIANCHI M. T., "I patrimoni dedicati tra novità e tradizione", in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n. 7 e 8/2003.

BITETTI G., *I patrimoni destinati nella riforma del diritto societario*, in *Impresa c.i.*, 5/2003.

BLUMBERG, *The law of corporate groups: tort, contract and other common law problems in substantive law of parent and subsidiary corporations*, 1987.

BONILINI G., CONFORTINI M., GRANELLI C. (a cura di), *Codice civile*

*ipertestuale*, Tomo II, Art. 1655-2969, Utet, Torino, 2000, pag. 3641.

BORZUMATO D., LAURETI L., *Nelle società l'affare è dedicato*, in *ItaliaOggi*, 4 aprile 2005.

BOTTIO S., CAMPARI BERNACCHI E., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, (artt. 2447 bis e 2447 decies c.c.) in BELLEZZA E., GUBITOSI M. (a cura di), *La nuova disciplina del diritto*, la Tribuna, Piacenza, 2003, p. 270-271.

BREALEY R., MYERS S.C., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, 4° Ediz., McGraw Hill, Milano, 2003.

BRUNO N. A., *Finanziamenti societari e leva fiscale per la capitalizzazione delle imprese*, in *Dossier: Diritto e società*, 20/2005, *ILSole24ore*.

BUONOCORE V., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2003.

CACCIAMANI C., *I profili contabili e di bilancio dei patrimoni e dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società di capitali e cooperative*, a cura di Starola, Milano, 2003.

CALABRESI G. e MELAMED D., *Property rules, liability rules and inalienability: one view of the cathedral*, in *Harvard Law Review*, 1972, pag. 1089.

CAMPOBASSO G. F., *Manuale di diritto commerciale*, 5° Ediz., vol. III, Torino, Utet, pag. 232 ss.

CAPARELLA G., *Riflessioni sulla natura dell'opposizione alla fusione*, in *Riv. not.*, 2006, I, 1503.

CARLI G., *L'imposta sul reddito delle società (IRES): spunti di approfondimento su alcuni aspetti qualificanti della riforma*, in HYPERLINK "http://www.luiss.it" [www.luiss.it](http://www.luiss.it)

CARRESI, *Il fondo patrimoniale*, in *Comm. al dir. it. Della famiglia*, vol. III, sub art. 167 c.c., Padova, 1992.

CAVANNA S., *Il trust – i contratti in generale*, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di Paolo Cendon, Torino, Utet, 2000..

CERVINO C., *Patrimoni destinati e patrimoni separati. Analisi comparativa con il trust anglosassone*, in *La settimana fiscale*, n. 23, 12 giugno 2003.

CESARO E., *La disciplina del <<patrimonio separato>>*, in *Nuovo diritto societario*, a cura di DE TILLA - ALPA - PATTI, Roma, 2003, pag. 203.

CESARO G., *Il trust: quale disciplina applicare?*, in *Contratti*, n. 6, 1998.

CIAMPI F., *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *op. cit.*, pagina 1212 e seguenti.

CODA V. CODA, *Progettazione delle strutture organizzative*, Franco Angeli, Milano, 1983, pag. 219-221., *Progettazione delle strutture organizzative*, Franco Angeli, Milano, 1983, pag. 219-221.

COLOMBO G. E., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1, 2003.

COLOMBO, *I debiti contestati in bilancio*, in *Giur. comm.*, 1980, II, pag. 67.

COLUCCI E., RICCOMAGNO F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, 5° Ediz., Cedam, Padova, 2002.

COTTINO G., *Diritto Commerciale*, 1, 2, Padova, 1994, pag. 71.

CUCINELLA G., *Riflessioni sparse sulla nuova disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, n. 1, 2003.

D'ALESSANDRO F., *Le linee generali della riforma*, in *Diritto Societario: dai progetti alla riforma*, Atti del convegno, Courmayeur, 27 e 28 settembre 2002.

D'ALESSANDRO F., *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Le società*, n. 9, 2004.

DELL'ATTI A., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Cacucci Editore, Bari, 2005.

DE MITA E., *Nuovo diritto societario e riforma fiscale: tutti i rischi di un coordinamento mancato*, in HYPERLINK "<http://www.ilsole24ore.com>" [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

DENOZZA F., *Norme efficienti*, Milano, Giuffrè, 2002

DE ROSE C., *Il project financing: nozione, possibili applicazioni pubblicistiche, loro compatibilità con l'ordinamento comunitario*, in *Consiglio di Stato*, 1997, II, pag. 307..

D'ERRICO M., *Trust e destinazione*, in *Destinazione di beni allo scopo*, AA.VV., Milano, Giuffrè, 2003.

DE SENSI V., *Patrimoni destinati e procedure concorsuali*, in HYPERLINK "<http://www.luiss.it>" [www.luiss.it](http://www.luiss.it).

DEZZANI F., DEZZANI L., *Cartolarizzazioni innovative. Le whole business securitizations*, in *Il fisco*, n. 15, 2003.

DEZZANI F., DEZZANI L., *I modelli contabili dei “patrimoni destinati ad uno specifico affare”*, in *Il fisco*, n. 31, 2004.

DI FIORE M., *Il patrimonio destinato: profili fiscali*, in *Il fisco*, n. 22, allegato n. 8, 2005.

ESTERBROOK F. H., FISCEL D. R., edizione italiana, *L'economia delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1996.

FALCONE G., *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*, in (a cura di S. BONFATTI, G. FALCONE) *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, 2004, n. 258, pag. 178.

FERRARA F., CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, 12° Ediz., Giuffrè, Milano, 2002, pag. 288-289.

FERRO LUZZI F., *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003.

FERRO LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002.

FERRO LUZZI P., *I patrimoni “dedicati” e i “gruppi” nella riforma societaria*, in *Riv. not.*, I, 2001.

FERRO LUZZI P., *I contratti associativi*, Giuffrè, Milano, Ristampa del 2001.

FERRI G., *Delle società, Art. 2247-2324*, 3° Ediz. Zanichelli, Bologna, 1981.

FICO D., *Aspetti contabili dei patrimoni destinati*, in *Le Società*, n. 1, 2004.

FIMMANO' F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Relazione presentata al Convegno sulla Riforma del Diritto Societario, Milano, 10-14 febbraio 2003.

FIMMANO' F., *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. Tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Le Società*, n. 8, 2002.

FIMMANO' F., *Le destinazioni “industriali” dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. Priv.*, 2004, n. 4, pag. 833.

FIMMANO' F., *Gli strumenti finanziari nella S.r.l.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2005.



FIMMANO' F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Milano, Giuffrè, 2008.

FIorentino, *Sulla fusione di società commerciali*, in *Riv. trim. dir. e proc. Civ.*, 1949, 649.

FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Circolare n. 12, 2003, Doc. n. 24, del 26 novembre 2003.

FRE' G., SBISA' G., *Società per Azioni*, in *Commentario del codice civile scialoja Branca*, Zanichelli, Bologna, 1997.

GAHLON e STOVER, *Diversification, financial leverage and conglomerate systematic risk*, in *J. Fin. Quat. An.*, 1979, pag. 999 ss.

GAMBARO A., *Il trust in Italia e in Francia*, in *Scritti in onore di R. Sacco*, Giuffrè, Milano, 1994.

GALLETTI D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2006.

GALLUCCI M., *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in BAUCO C. (a cura di), *La nuova s.p.a. e la nuova s.r.l.*, Fondazione Aristeia, Giuffrè, Milano, 2004, pag. 109.

GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Cedam, Padova, 2005.

GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, pag. 989.

GHINI P., *Libri sociali: disciplina e aspetti applicativi*, in "http://www.ipsoa.it" [www.ipsoa.it](http://www.ipsoa.it).

GIANNELLI G., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in G. PICCOLINI, A. STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali*, *Commentario*, Vol. 2, Jovene, Napoli, 2004.

GIRINO E., *Revisione e certificazione dei fondi comuni di investimento*, Ipsoa, Milano, 1989, pag. 81-83

GOZZI G. e ECCHIA G., *Mercati, istituzioni, strategie*, Bologna, il Mulino, 2002.

GRASSO, *Il regime patrimoniale della famiglia*, in *Tratt. Dir. Priv.*, a cura di P. Rescigno, vol. III, Torino, 1982.

GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1962.

L. GUALANDI, *I patrimoni dedicati*, in AA.VV., *La riforma delle società*, a cura di G. GRIPPO, Roma, 2004, pag. 54.

GUGLIELMO, *L'opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c.: natura del procedimento*, in *Riv. not.*, 1994, II, pag. 176.

GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati e insolvenza*, pag. 3 e 4.

HANSMANN H., KRAAKMAN R., *The essential rule of organizational law*, in *The Yale Law Journal*, vol. 110, pag. 387 ed apparso in Italia col titolo *Il ruolo essenziale dell'organizational law*, in *Riv. Soc.*, 2001.

HANSMANN H., MATTEI U., *The functions of trust law: a comparative legal and economic analysis*, in *New York University Law Review*, n. 73, 1998.

HAX A. C., MAJLUF N. S., *La gestione strategica dell'impresa*, Napoli, 1991, ed. orig. *The Strategy Concept and Process: A Pragmatic Approach*, New York, Prentice Hall.

IAMICELI P., *Unità e separazione dei patrimoni*, Cedam, Padova, 2003, pag. 271-273.

INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, n. 2-bis, 2003.

IUDICA G., *I trust di pubblico interesse*, in *I trust in Italia oggi*, a cura di Benedenti, Milano, Giuffrè, 1996.

JACKSON T. H., KRONMAN A. T., *Secured financing and Priorities among creditors*, in *The Yale Law Journal*, 1979, pag. 1143 ss.

KARABATSOSO A., *Patrimoni destinati e crediti fiscali*, in [www.fiscooggi.it](http://www.fiscooggi.it).

L.C. Bozza n. 2, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, 2005.

LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Rivista delle società*, fascicoli marzo-aprile e maggio-giugno, 2003.

LAMANDINI M., *Patrimoni separati e tutela dei creditori*, Relazione al convegno di studi "La tutela differenziata dei creditori nelle procedure concorsuali" organizzato da S.I.S.CO., società italiana di studi concorsuali, Milano, 13 novembre 2004, pag. 2, 3 e 4.

LAMANNA DI SALVO D., *L'ammissibilità dei patrimoni separati nella s.r.l.*, in "http://www.filodiritto.it" [www.filodiritto.it](http://www.filodiritto.it).

LIBONATI B., *Titoli atipici e non (i certificati di associazione in*

partecipazione), in *Banca borsa e titoli di credito*, 1985, I, pag. 468 ss.

LOBUONO S., *Project financing e garanzie indirette*, in *Riv. Trim. Appalti*, 1994, pag. 432 ss.

LUPOI M., *Introduzione ai trust*, Milano, Giuffrè, 1994.

LUPOI M., *Trust*, Milano, Giuffrè, 1997.

MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 57, 2004, Banca d'Italia, Roma.

MARCELLO R., POLLIO M., PAPAEO P. P., *I patrimoni ed i finanziamenti destinati nelle S.p.a.*, Napoli, 2006.

MARI L. M., *I metodi di consolidamento nel bilancio di gruppo*, Giappichelli, Torino, 2001

MARZETTI V., *Stati Uniti: patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in "http://www.giuridicamente.it" [www.giuridicamente.it](http://www.giuridicamente.it).

MELLA P., *Il bilancio consolidato*, Petrini, Torino, 1985.

MELLA P., *La contabilità delle aziende divise*, Ipsoa, Milano, 1982

MENEGHIN A., *Patrimoni e finanziamenti destinati: forme esogene di tutela verso i terzi*, in HYPERLINK "http://www.magistra.it" [www.magistra.it](http://www.magistra.it).

MENICUCCI M., *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei terzi*, in *Giur. comm.*, 2005.

MERRIL T. W., SMITH H. E., in *What happened to Property in Law and Economics?*, in *The Yale Law Journal*, 2001, pag. 357 ss.

MIGLIORINI A., *Project financing – i nuovi contratti*, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di P. Cendon, Torino, Utet, 2004, pag. 3 ss.

MIGNONE G., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Commentario alla riforma delle società di capitali*, diretto da Cottino e Bonfante, Cagnasso, Montalenti, tomo 2, Bologna, 2004.

MONTALENTI P., *La riforma del diritto societario*, in *Le Società*, n. 12, 2002.

MURATORI D., *I contratti commerciali, (Material project agreements)*, in *Responsabilità comunicazione Impresa*, 1996, pag. 516 ss.

NADDEO M. R., *Il trust nell'ordinamento italiano, gli USI nelle nelle procedure concorsuali*, in HYPERLINK "http://www.costozero.it"

[www.costozero.it](http://www.costozero.it).

NEVITT P. K., *Project financing*, Cariplo-Laterza, Milano, 1983.

NICCOLINI G., *Note minime in tema di giudice territorialmente competente a pronunciarsi sull'opposizione dei creditori alla fusione*, Tempio Pausania, 7 gennaio 1988, in *Dir. fall.*, 1988, II, 320.

NOCERA I. L., *Fallimento e patrimoni destinati a uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2007.

NOTARI M., *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti partecipativi nella riforma delle società*, Relazione presentata al convegno di studi sulla Riforma del Diritto Societario, CNN, Roma, 27-29 novembre 2003, in [www.assogestioni.it](http://www.assogestioni.it).

NOVIELLO F., *Considerazioni sui patrimoni destinati ad uno specifico affare e cenni sulle implicazioni di carattere tributario*, in HYPERLINK "<http://www.strategieamministrative.it>" [www.strategieamministrative.it](http://www.strategieamministrative.it).

OLSON M., *La logica dell'azione collettiva*, Oxford, 1965.

ONIDA P., *Economia aziendale*, Utet, Torino, 1971.

ONIDA P., *Il capitale delle imprese commerciali*, Tenconi, Milano, 1925.

ONIDA P., *Le discipline economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 1951.

OPPO G., *Sulla "autonomia" delle sezioni di credito speciale*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1979.

ORLANDI M., BAGAGLIO P., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare. Profili civilistici, contabili e fiscali*, in *Il fisco*, n. 30, 2003.

ORTOLANI A., *L'utilizzo dei patrimoni dedicati*, in *Separazione patrimoniale e imprese multi divisionali nel sistema italiano*, a cura di Danovi A., Milano, Giuffrè, 2005.

PALOMBI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: due modelli a confronto*, in HYPERLINK "<http://www.jei.it>" [www.jei.it](http://www.jei.it).

PAOLONE G., D'AMICO L. (a cura di), *La Ragioneria*, Giappichelli, Torino, 2002.

PAOLONE G., *Il bilancio d'esercizio delle in funzionamento e dei gruppi societari*, Giappichelli, Torino, 1998.

PAOLONI M., *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 1997.

PAOLONI M., CESARONI F. M., *I bilanci straordinari*, Cedam, Padova,

1999.

PARDOLESI R. (a cura di), *La cartolarizzazione dei crediti in Italia. Commentario alla legge n. 130 dell'aprile 1999*, Giuffrè, Milano, 1999.

PAU F., *Spazio ai finanziamenti destinati*, in *ItaliaOggi*7, 2 aprile 2005.

PAVONE LA ROSA A., *L'insolvenza della società per azioni con patrimoni <<separati>>*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum, G.F. Campobasso*, I, 2007.

PERRELLA G., *Forma della delibera costitutiva dei patrimoni destinati*, in *I contratti*, n. 11, 2004.

PIAZZA M., *Guida alla fiscalità internazionale*, Il Sole 24 Ore, Pirola, Milano, 2001, pag. 876 ss.

PINARDI M., *Le opposizioni dei creditori nel nuovo diritto societario*, Milano, Giuffrè, 2006.

POLLIO M., PAPALETTO P. P., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati ad uno specifico affare (osservazioni alla prassi e riflessioni concorsuali)*, in *Dir. fall.*, 2005.

PORTALE G. B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G. B. Portale, Utet, Torino, 2004.

PORTALE G. B., *Dal capitale "assicurato" alle "tracking stocks"*, in *Riv. soc.*, 2002.

PORTALE G. B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Le Società*, n. 2-bis, 2003.

PRANDINA D., PALAZZOLO G., *La redazione del bilancio consolidato*, 4° Ediz., Pirola, Milano, 1996.

PRENCIPE A., *Bilancio consolidato*, Egea, Milano, 2002.

PRESTI G., *Il privilegio per i finanziamenti a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1995.

PUGLIATTI S., *Gli istituti di diritto civile*, Giuffrè, Milano, 1943.

PUGLIATTI S., *Riflessioni in tema di <<universitas>>*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1955, pag. 955 ss.

RABITTI G. L., *Project financing e collegamento contrattuale*, in *Contratto e impresa*, pag. 224 ss.

RABITTI BEDOGNI C., *Patrimoni dedicati*, in *Riv. not.*, 2002.

RAGGI M., RAVAIOLI G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in HYPERLINK "<http://www.experta.it>" [www.experta.it](http://www.experta.it).

RASCIO R., *Destinazione di beni senza personalità giuridica*, Jovene, Napoli, 1971.

RESCIGNO M., *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984.

RESCIGNO M., *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1999.

RICCABONI A., *Performance ed incentivi*, Cedam, Padova, 1999.

ROSSI G., *Utili di bilancio, riserve e dividendo*, Giuffrè, Milano, 1957.

ROSSI G., STABILINI A., *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2003, pag. 1.

RUBINO F., *Il trust e la separazione patrimoniale*, in HYPERLINK "<http://www.diritto.net>" [www.diritto.net](http://www.diritto.net).

SACCHI M., *Trust e tecniche di finanziamento d'impresa: le operazioni di cartolarizzazione in Italia*, relazione tenutasi al Congresso Nazionale dell'Associazione "Il trust in Italia", Milano, 17-19 marzo 2002.

SANTONI F., *L'associazione in partecipazione*, pag. 527.

SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali di diritto civile*, 9° Ediz., Jovene, Napoli, 2002.

SANTORO PASSARELLI F., *La surrogazione reale. La surrogazione reale nelle qualità particolari delle cose. La surrogazione reale nella qualità di bene dotale*, in *Riv. It. Sc. Giur.*, 1926.

SANTOSUOSSO D. U., *I patrimoni destinati: tipologie e disciplina*, in *Dir. e prat. soc.*, n. 10, 2003.

SANTOSUOSSO D. U., *Le operazioni straordinarie ed i patrimoni destinati delle società partecipanti ad A TI*, in HYPERLINK "<http://www.giustiziamministrativa.it>" [www.giustiziamministrativa.it](http://www.giustiziamministrativa.it).

SCAFATI I., *Strumenti finanziari assimilati alle azioni*, in *Corr. Trib.*, n. 5, 2004.

SCHLESINGER P., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. fall.*, n. 3, 2003.

SCHLESINGER P., *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1995.

SCIUTO M., *Patrimoni ad hoc, garanzia limitata*, in *Società*, Il dizionario della Riforma, ItaliaOggi, Serie speciale n. 14, 1° ottobre 2003.

SCOZZA G., CAVADINI A. M., *L'utilizzo di patrimoni destinati. Le "captive companies"*, in *Il fisco*, n. 42, 2003.

SEPE D., *La cartolarizzazione: aspetti giuseconomici*, in *Simple*, 2003, su [www.unisi.it/lawandeconomics/pubblicazioni](http://www.unisi.it/lawandeconomics/pubblicazioni).

SIMONETTO, *Delle società, Della Trasformazione della fusione*, in *Comm. Scaloja Branca*, Bologna-Roma, 1971, pag. 312.

SPADA P., *Articolazione del patrimonio da destinazione scritta*, in *Riv. dir. soc.*, 2007.

SPARANO R., ADDUCCI E., *Aspettando il nuovo diritto delle società di capitali: I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in HYPERLINK "http://www.altalex.it" [www.altalex.it](http://www.altalex.it).

SPIGARELLI F., *Gli strumenti di comunicazione "vincolata" dei fondi pensione: alcune considerazioni sul bilancio d'esercizio*, in A. MUCELLI (a cura di), *La comunicazione nell'economia d'azienda. Processi, strumenti, tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2000, pag. 334.

STELLA RICHTER M. Jr., *I patrimoni dedicati nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive di riforma*, Intervento al convegno su "Un nuovo diritti societario per lo sviluppo delle imprese", organizzato dall'Associazione Desiano Preite per lo studio del diritto d'impresa, Firenze, 2 giugno 2000.

STEVANATO D., *Patrimoni destinati: ipotesi di regolazione fiscale*, in *Rass. trib.*, 2004.

STEVANATO D., *Il regime fiscale dei <<patrimoni destinati>> nell'incompiuta disciplina dell'IRES*, in *Dir. prat. trib.*, I, 2004.

STRAMPELLI G., Commento all'art. 2447 *sexies* (scritti destinati al commentario d. lgs n. 6 del 2003 a cura di P. MARCHETTI), pag. 8.

TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980.

TERZANI S., *Il sistema dei bilanci*, FrancoAngeli Editore, Milano, 2002.

TOGNOLO P., *La stabile organizzazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004, pag. 6 ss.

TONDINI C., *L'incerto "destino" fiscale dei patrimoni destinati*, in *Tributimpresa*, n. 5, 2004.

TONELLI A., *Il trust e la tutela del minore*, in HYPERLINK "http://www.filodiritto.it" [www.filodiritto.it](http://www.filodiritto.it).

USAI G., *L'efficienza nelle organizzazioni*, 2° Ediz, Utet, Torino, 2000.

VICARI A., *Cartolarizzazione dei crediti e credit linked notes: oscillando tra trust e contratto*, in *Trust & Attività fiduciarie*, 2000, pag. 540 ss.

VINCRE S., *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. Comm.*, I, 2005, pag. 137 ss.

WEIGMANN R., *Intervento alla tavola rotonda Articolazioni di business e patrimony destinati*, Giornata di studio su finanza e mercato nella riforma delle società di capitali, Luiss, 18 marzo, 2004, in *Riv. dir. imp.*, 2004.

WILLIAMSON O. E., *Managerial Distretion, Organisation Form and the Multi-division Hypotesis*, in R. Marris, A. Wood (a cura di), *The Corporate Economy*, Mac Millan, London, 1971, p. 357.

ZAPPA G., *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950.

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1957.

ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. di. civ.*, 2002.

ZOPPINI A., *Il patrimonio separato della società per azioni*, in *Società, Il dizionario della Riforma*, ItaliaOggi, Serie speciale n. 14, 1° ottobre 2003.

ZOPPINI A., *Il patrimonio separato garantisce singoli affari*, in *Guida del diritto*, dossier sulla Riforma delle società, n. 3, 2003.

ZOPPINI A., *Le azioni correlate, le azioni riscattabili, le azioni senza valore nominale*, in *Atti Paradigma*, Forum sulla Riforma del diritto societario, Milano, 10 - 14 febbraio 2003.