

MARCO LAMANDINI

PATRIMONI «DESTINATI» E TUTELA DEI CREDITORI

Indice

1. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
2. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
3. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
4. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
5. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
6. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
7. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
8. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
9. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
10. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
11. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
12. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
13. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
14. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
15. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
16. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
17. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
18. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
19. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori
20. Il patrimonio «destinato» e la tutela dei creditori



giuffrè editore - 2005

Estratto dal volume:

**SCRITTI IN ONORE DI
VINCENZO BUONOCORE**

VOLUME III

DIRITTO COMMERCIALE

SOCIETÀ - TOMO II

MARCO LAMANDINI

PATRIMONI «DESTINATI» E TUTELA DEI CREDITORI

1. Nel quadro della recente riforma del diritto societario, una qualche attenzione meritano — mi pare — i profili di tutela dei creditori inerenti ai patrimoni destinati di cui agli artt. 2447-*bis* e seguenti c.c. Si tratta infatti di una fattispecie nuova che, se da un lato ripropone a livello «generale» alcune questioni fallimentari che già la giurisprudenza teorica e pratica aveva avuto modo di affrontare con riguardo alla separatezza patrimoniale delle società d'intermediazione mobiliare autorizzate alla gestione personalizzata di portafogli d'investimento (e penso, in proposito, alla questione del «riemergere» del concorso «generale» se — come dispone l'art. 209 del progetto di legge sulle procedure concorsuali, recependo indirizzi che da tempo la giurisprudenza di merito aveva espresso con riguardo alle SIM di gestione — «dopo la costituzione del patrimonio destinato sono fraudolentemente violate le regole di separatezza fra più patrimoni destinati costituiti dalla società o fra il patrimonio destinato e il patrimonio della società»; in tal caso l'art. 209 dispone infatti che «la società e i suoi amministratori rispondono illimitatamente per tutte le obbligazioni sorte con riferimento all'affare oggetto del patrimonio destinato le cui regole di separatezza risultano violate»), dall'altro lato presenta problemi di tutela dei creditori del tutto peculiari sotto una molteplicità di profili. Questo scritto sarà dunque articolato intorno ad un'affermazione e ad un interrogativo: l'affermazione è che la tutela dei creditori risultante dalle disposizioni dettate dal d.lgs. n. 6/2003 è allo stato del tutto insufficiente e necessita di conseguenza di correttivi interpretativi. L'interrogativo è se, malgrado detti correttivi, la disciplina in esame sia comunque idonea a superare il vaglio di costituzionalità e di compatibilità con la disciplina comunitaria dettata dalle direttive in materia di società (ed in particolare la II, la VI e la XII direttiva). Cercherò

nel prosieguo di motivare l'affermazione e di chiarire come l'interrogativo non sia né retorico né privo di rilievo pratico.

2. Mi pare che la tutela dei creditori nel caso di costituzione di patrimoni destinati vada misurata: i) nella fase genetica del patrimonio destinato, con riguardo ai creditori sociali anteriori; ii) durante lo svolgimento dello specifico affare, con riguardo alla tutela dei creditori sociali e ai creditori «particolari» del patrimonio destinato; iii) in caso di insolvenza del patrimonio destinato e/o della società, con riguardo ai creditori sociali e ai creditori «particolari» del solo patrimonio destinato. È inoltre necessario distinguere tra patrimoni destinati di tipo *a*) (c.d. «operativi») e patrimoni destinati di tipo *b*) (c.d. «finanziari»). Nel primo caso siamo dinanzi ad una scissione endosocietaria e cioè ad una forma di «segregazione patrimoniale nella segregazione» (il patrimonio destinato costituisce infatti una forma di segregazione patrimoniale di «secondo grado» rispetto alla segregazione di «primo grado» rappresentata dalla stessa società). Nel secondo caso siamo dinanzi ad una particolare forma di garanzia sui proventi di un affare a servizio di un prestito il cui scopo è il finanziamento di quello specifico affare. Conviene senz'altro prendere le mosse dai patrimoni destinati di tipo *a*).

3. Quanto alla tutela dei creditori anteriori nella fase genetica del patrimonio di tipo *a*), l'art. 2447-*quinquies* prevede che, decorso il termine previsto per l'opposizione, «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». La disposizione, nel mentre sancisce il principio di separatezza patrimoniale, pone una serie non trascurabile di questioni ai fini che qui interessano.

Essa sembra configurare infatti l'opposizione come unico strumento di tutela dei creditori sociali anteriori (salvo che non ricorrano le condizioni per l'esperimento dell'azione revocatoria ordinaria, della quale si dirà *infra* nel trattare anche dei rimedi fallimentari). Ciò avviene, si direbbe, seguendo il modello della riduzione volontaria del capitale sociale prevista dall'art. 2445 il quale, come è noto, nell'attuale formulazione, non subordina più

la delibera dell'assemblea alla condizione che il capitale risulti esuberante per il conseguimento dell'oggetto sociale e si limita a prevedere che «la deliberazione può essere eseguita soltanto dopo novanta giorni dal giorno dell'iscrizione nel registro delle imprese, purché entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione. Il tribunale, quando ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori oppure la società abbia prestato idonea garanzia, dispone che la riduzione abbia luogo nonostante l'opposizione».

Da questo modello la disciplina dell'art. 2447-*quater* si discosta tuttavia per la previsione di un termine più breve (di sessanta giorni), tratto dalla disciplina della fusione e della scissione (artt. 2503 e 2506-*ter*, ultimo comma). È questo tuttavia l'unico elemento di disciplina della fusione e scissione che il legislatore richiama in materia. In tema di patrimonio destinato infatti, da un lato non si prevede (assai poco opportunamente) alcunché circa la possibilità di anticipare gli effetti della delibera di costituzione nei casi, previsti invece dall'art. 2503 per la fusione e scissione, «che consti il consenso dei creditori anteriori, o il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso» ovvero consti un'asseverazione dell'esperto che, sotto la propria responsabilità, attesti che «la situazione patrimoniale e finanziaria della società non rende necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori». Dall'altro lato e soprattutto, non risulta ripreso il principio, fondamentale per la tutela dei creditori anteriori a fronte di assegnazioni patrimoniali della società, dettato dall'art. 2506-*quater*, ultimo comma, per cui la società assegnante e il beneficiario dell'assegnazione «sono solidalmente responsabili, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essi (rispettivamente) assegnato e rimasto, dei debiti della società (anteriori all'assegnazione patrimoniale) non soddisfatti da colui cui fanno carico».

A fronte di una siffatta disciplina di tutela dei creditori anteriori, a me pare che si possano dare due sole 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 — come

in altra occasione (1) suggeriva Francesco Denozza — che il patrimonio assegnato allo specifico affare sia costituito esclusivamente da attivi, i quali non eccedano il 10% del patrimonio netto. In tal modo la costituzione del patrimonio destinato riduce sì la garanzia generica per i creditori sociali anteriori, esattamente come avviene nel caso di riduzione volontaria del capitale (seppur 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* 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*, lettera *b*) è esplicito nel riconoscere che il patrimonio destinato possa comprendere «beni e rapporti giuridici» — di talché da un punto di vista letterale sembra arduo escludere che il patrimonio destinato possa essere costituito anche da elementi del passivo (e dunque da debiti preesistenti) purché la differenza tra elementi dell'attivo e del passivo non ecceda il solo limite del 10% del patrimonio netto (e questa è infatti l'interpretazione quasi unanime che della disposizione si è finora data) — una seconda, e a mio avviso più convincente, alternativa consiste nel ritenere che l'effetto segregativo a danno dei creditori anteriori non si produce mai, a prescindere dall'opposizione. Ciò a mio modo di vedere si impone in relazione alla necessità di dare un'interpretazione «costituzionalmente adeguata» delle disposizioni in esame. Ed invero, una volta riconosciuto che la fattispecie del patrimonio destinato rappresenta un'ipotesi di «trasmigrazione» 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., *ad instar* di quanto la Corte Costituzionale ha ritenuto nel diverso, ma limitrofo, caso della irragionevole disparità di trattamento del creditore anteriore in caso di trasformazione e di fusione eterogenea

(1) Intervento nel corso di un seminario ristretto organizzato sul tema dei patrimoni destinati presso l'Università statale di Milano, 1 aprile 2004.

con la sentenza 20 febbraio 1995, n. 47 (2) (la cui decisione è ora codificata all'art. 2504-*bis*, ultimo comma). Pertanto, a mio giudizio, delle due l'una: o l'art. 2504-*sexies*, ultimo comma, va ritenuto applicabile analogicamente anche nella specie (per il tramite, come si è detto, di un'interpretazione costituzionalmente adeguata), 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» o, con scelta più radicale, l'art. 2447-*quinquies*, primo comma, 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».

A maggior ragione ritengo, naturalmente, che questi effetti di salvezza dei creditori anteriori possano risultare «contrattualmente» previsti nella delibera di costituzione del patrimonio, malgrado l'art. 2447-*quinquies* non preveda espressamente che la disposizione del primo comma può essere derogata dalle parti. Non vedo infatti ragioni per ritenere che 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 «graduata» contrattualmente, mediante la delibera di costituzione, ai sensi del terzo comma del medesimo art. 2447-*quinquies*.

4. Quanto alla tutela dei creditori durante lo svolgimento dello specifico affare, l'art. 2447-*quinquies*, terzo comma, prevede che «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». Salvo dunque che la delibera di costituzione non preveda più intense

(2) In *Giur. comm.*, 1996, II, p. 5 ss., con nota di F. COLUCCI, *La tutela dei creditori sociali nella fusione eterogenea*.

forme di garanzia della società, i creditori del patrimonio destinato hanno azione esclusivamente nei confronti del patrimonio destinato, purché — come precisa l'ultimo comma della medesima norma — l'atto dal quale deriva il credito «rechi espressa menzione del vincolo di destinazione allo specifico affare».

Ne deriva che la prima e più importante garanzia per i creditori particolari del patrimonio destinato è data dalla «congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare»: congruità che, con previsione innovativa, l'art. 2447-ter, lettera c) vuole che sia attestata nella delibera di costituzione mediante la redazione di un apposito piano economico-finanziario. Senonché — anche a prescindere dal fatto che la «congruità» costituisce un parametro di difficile valutazione, come dimostra l'intenso dibattito che da tempo interessa la parallela questione della congruità o non manifesta inadeguatezza del capitale sociale — questa tutela a me sembra puramente illusoria.

Da un lato, infatti, anche a voler ritenere, — come pur sarei propenso a fare, trattandosi pur sempre di un vizio di non conformità alla legge — che l'eventuale inadeguatezza del patrimonio iniziale rispetto allo scopo determini una vera e propria causa di invalidità della delibera di costituzione e che i creditori particolari del patrimonio destinato, pur non essendo legittimati a far valere la causa di invalidità della delibera, in caso di patrimonio iniziale non congruo, possano proporre l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, resta da chiedersi se il principio di congruità valga, pur nel silenzio del legislatore, oltre la fase iniziale di costituzione del patrimonio e se di conseguenza analoga responsabilità gestoria possa imputarsi agli amministratori per aver continuato la gestione del patrimonio destinato (e non aver invece dato impulso alla liquidazione di cui all'art. 2447-novies) quando sia in ipotesi venuta meno, durante la gestione dell'affare, la congruità del patrimonio rispetto allo scopo. Per affermare una tale responsabilità occorre infatti sussumere anche questa ipotesi in quella codificata dall'art. 2447-novies della «sopravvenuta impossibilità dell'affare»: ciò tuttavia postula un percorso interpretativo che, pur essendo stato da tempo proposto da Giuseppe B. Portale con riguardo al problema della sopravvenuta inadeguatezza del capitale sociale, non ha finora trovato, almeno in quel contesto, significativa eco nella giurisprudenza italiana.

Dall'altro lato, e soprattutto, ciò che colpisce della disciplina del patrimonio destinato rispetto alla tutela dei creditori «particolari» è che, attraverso l'*escamotage* della scissione endosocietaria si è ritenuto possibile integralmente derogare alle norme in materia di capitale che, tra le altre, svolgono quella funzione di garanzia dei creditori che è stata ritenuta, dalla II e XII direttiva societaria, sufficiente e al tempo stesso necessaria per consentire di attribuire il beneficio della responsabilità limitata. Come recentemente osservava Floriano D'Alessandro (3), le norme in esame ci pongono dinanzi ad una svolta sul piano del rapporto tra responsabilità limitata e regole del capitale. «La società — scrive giustamente d'Alessandro — può infatti esercitare un'attività in regime di pressoché perfetta responsabilità limitata (la riserva si riferisce agli atti illeciti) pur senza soggiacere alle regole del capitale per quanto riguarda il patrimonio costituente l'unica garanzia dei creditori "speciali". Infatti: non è prescritto che il patrimonio destinato allo specifico affare abbia una consistenza netta iniziale pari almeno al minimo di legge; non sono disposte forme di pubblicità della consistenza e conservazione del patrimonio speciale negli atti e nella corrispondenza né particolari solennità per l'accertamento delle perdite superiori alla terza parte di esso; se il patrimonio destinato scende a zero o diviene negativo, non è prescritto che cessi il perseguimento dello specifico affare e così via». Questo risultato è del tutto paradossale in quanto, come ben scrive d'Alessandro, «la logica sottesa a queste regole vorrebbe che esse trovassero applicazione nella nostra materia, ma anzi trovassero qui applicazione duplice (o addirittura plurima, se le masse separate fossero più di una). Tanto il patrimonio generare quanto quello separato costituiscono garanzia autonoma ed esclusiva di una distinta classe di creditori. Ed entrambe queste classi dovrebbero avere diritto alla tutela apprestata appunto dalle regole del capitale, non solo in modo pieno ma anche con riferimento autonomo a ciascuna delle masse patrimoniali destinate a garantire le loro rispettive ragioni». Infatti, l'art. 7 della XII direttiva, nel mentre consente di costituire imprese a responsabilità limitata (e dunque fattispecie simili a quella in esame), inderogabilmente richiede che la limitazione della responsabilità ad una parte separata del patrimo-

(3) *Patrimoni destinati a vincoli comunitari*, in *Le Società*, 2004, p. 1061 ss.

nio deve essere attuata in modo da assicurare garanzie equivalenti a quelle offerte dal patrimonio di una società di capitali (come di fatti è avvenuto in Portogallo con il d.l. 25 agosto 1986, n. 248). Torneremo dunque su questo aspetto nella parte finale di questo intervento, nell'affrontare l'interrogativo che si siamo inizialmente posto.

5. Se l'insensibilità del patrimonio destinato alle pretese dei creditori generali della società posteriori alla costituzione di esso è dunque, seppur con i limiti e i dubbi di validità sopraindicati, assoluta (salvo che la delibera istitutiva, ove lo si ritenga possibile, non preveda diversamente), non altrettanto è a dirsi, come si è visto, dell'insensibilità del patrimonio sociale generale rispetto alle pretese dei creditori «particolari» del patrimonio destinato. Si è infatti dinanzi ad un'ipotesi di autonomia patrimoniale bilaterale imperfetta. Conseguentemente la massa dei creditori generali può trovarsi a concorrere *pari passu* con i creditori «particolari» sia perché la delibera di costituzione prevede «una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare» (come testualmente precisa l'art. 2447-*septies*, ultimo comma, richiedendo in tal caso che «l'impegno da ciò derivante risulti in calce allo stato patrimoniale e formi oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa»: previsione questa che mi parrebbe peraltro da applicare estensivamente anche a tutte le ipotesi intermedie in cui la delibera di costituzione, pur non prevedendo una responsabilità illimitata in senso proprio della società, preveda ciò non di meno forme di garanzia per i creditori «particolari» del patrimonio destinato ulteriori rispetto a quelle di legge), sia perché gli amministratori hanno omesso, nel compiere l'atto in relazione allo specifico affare, di menzionare espressamente il vincolo di destinazione, sia infine perché l'obbligazione deriva da fatto illecito. A quest'ultimo riguardo mi pare che, per quanto la disposizione sia stata introdotta al fine di assicurare adeguata tutela ai creditori involontari, la norma abbia (o possa avere) pericolose (per i creditori generali della società) potenzialità «espansive», ove la si metta in relazione alla nuova disciplina in tema di direzione e coordinamento di società. È bensì vero che quel sistema di regole è dettato con riguardo a relazioni intersoggettive; ciò non di meno esso da un lato mira a tutelare anche i creditori quando le scelte gestorie

siano risultate pregiudizievoli all'integrità del patrimonio e dall'altro lato configura la responsabilità da direzione e il coordinamento — almeno secondo quanto risulta dalla relazione di accompagnamento e si sostiene da molti autorevoli interpreti — come una responsabilità da fatto illecito. Non mi pare pertanto che si possa escludere che, in fase applicativa, data la innegabile contiguità (rimarcata dalla stessa relazione di accompagnamento) tra la fattispecie organizzativa, formalmente unisoggettiva ma sostanzialmente «molecolare» dei patrimoni destinati con quella, formalmente plurisoggettiva ma ugualmente «molecolare» dei gruppi di società, la separatezza patrimoniale sia ritenuta sufficiente per consentire ai creditori particolari del patrimonio destinato di invocare, o direttamente o per via di analogia (se del caso mediante rinvio alla clausola generale di cui all'art. 2043), la responsabilità generale della società (idonea a determinare il concorso con i creditori generali della società) ogni qualvolta gli amministratori della società abbiano adottato decisioni pregiudizievoli dell'integrità del patrimonio destinato nell'interesse della società e in difetto di vantaggi compensativi per esso.

6. In caso di insolvenza del patrimonio destinato di tipo *a*), il legislatore del d.lgs. n. 6/2003 non ha ritenuto di dettare alcuna disposizione specifica. A ciò sembra intenzionato a provvedere il legislatore della riforma concorsuale il quale, come è noto, recependo l'indirizzo forse maggioritario in dottrina manifestato all'indomani della riforma societaria, ha previsto all'art. 200 della bozza di legge di riforma che «le disposizioni sulle procedure di composizione concordata della crisi e di liquidazione concorsuale si applicano anche ai patrimoni destinati ad uno specifico affare limitatamente al caso previsto nell'art. 2447-*bis*, primo comma, lettera *a*) del codice civile». È dunque accolta l'impostazione secondo la quale tanto la crisi quanto l'insolvenza possono riguardare o solo il patrimonio destinato o solo la società o entrambi. Coerentemente l'art. 206 prevede che «il tribunale nomina distinti commissari giudiziali o curatori se la procedura di composizione concordata della crisi o di liquidazione concorsuale riguarda sia la società che il patrimonio destinato; il tribunale può nominare il medesimo curatore se tale scelta appare opportuna ai fini della regolazione dell'insolvenza della società».

Per quanto attiene alla liquidazione concorsuale del patrimonio destinato, merita segnalare come l'art. 203 della bozza di legge di riforma da un lato qualifichi, nei fatti, come creditori anche «i terzi che hanno eventualmente effettuato apporti allo specifico affare e i titolari di strumenti finanziari di partecipazione all'affare». Anche ad essi è infatti attribuita l'iniziativa per l'apertura della procedura di liquidazione concorsuale del patrimonio destinato, iniziativa che a me appare «ontologicamente» incompatibile con una pretesa di tipo residuale e risulta di conseguenza preclusa — almeno nell'esperienza comparata e secondo i principi di analisi economica del diritto più consolidati nella materia — ai possessori di titoli di rischio. Ciò naturalmente non significa che il concorso tra creditori particolari del patrimonio e terzi che hanno effettuato apporti avvenga *pari passu*, dovendosi viceversa ritenere che, almeno normalmente, le pretese di questi ultimi risultino postergate rispetto agli «ordinari» creditori «particolari» mediante apposite previsioni della delibera di emissione.

Dall'altro lato, si prevede che «il curatore esercita le azioni di responsabilità nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e controllo della società per i danni arrecati al patrimonio destinato ovvero ai creditori particolari»: previsione che mi pare da un lato imprecisa nella sua parte finale, giacché, se non mi inganno, secondo le categorie societarie tradizionali i danni ai creditori sono necessariamente funzione di un danno al patrimonio e dall'altro lato incompleta giacché, come si è più sopra osservato, la responsabilità degli organi di amministrazione e controllo potrebbe risultare integrata, in una lettura sistematica ed evolutiva delle disposizioni di cui all'art. 2497 c.c., dalla responsabilità concorrente della società a titolo di abuso di direzione e coordinamento.

In caso viceversa di liquidazione concorsuale della società con patrimoni destinati, ove il patrimonio destinato, a differenza della società, non sia insolvente, l'art. 205 prevede che «l'amministrazione del patrimonio destinato è attribuita al curatore che vi provvede realizzando una gestione separata. Il curatore gestisce l'affare e provvede alla cessione a terzi dello stesso per conservarne la funzione produttiva». Questa disposizione conferma — mi pare — che il legislatore considera il patrimonio destinato come un aggregato patrimoniale a finalità produttive capace di circolazione, e dunque come un'azienda (o un ramo d'azienda) riferito ad un'im-

presa (o ad un ramo d'impresa) connotato dalla responsabilità limitata (rendendo in tal modo ancor più evidente la contiguità tipologica di esso con l'impresa a responsabilità limitata di cui alla XII direttiva, con le conseguenze più sopra indicate e sulle quali si tornerà *infra*). Alla cessione si applica di conseguenza anche la disciplina in tema di trasferimento d'azienda.

L'art. 205 prevede inoltre che «il prezzo della cessione al netto dei debiti del patrimonio è acquisito dal curatore della procedura della società»: non si comprende, qui, se la norma intenda vietare che i debiti del patrimonio destinato siano fatti oggetto di cessione o se, come mi parrebbe senz'altro preferibile, la norma abbia solo il significato di precisare che, ove sia ceduto il solo attivo relativo al patrimonio destinato, i proventi risultanti dalla cessione sono prioritariamente utilizzati dal curatore per pagare i creditori particolari del patrimonio destinato e solo per il residuo sono acquisiti dalla procedura della società.

L'art. 205 contempla anche l'ipotesi in cui non sia possibile la cessione del patrimonio destinato al fine di conservarne la funzione produttiva e dispone in tal caso la liquidazione del patrimonio secondo le regole della liquidazione della società. Anche in tal caso il residuo attivo della liquidazione, pagati dunque i creditori particolari del patrimonio destinato, è acquisito dal curatore della procedura della società. Naturalmente, se nel corso della gestione il curatore rileva tuttavia che «il patrimonio destinato è divenuto insolvente, presenta ricorso ai sensi dell'art. 41 per l'apertura della procedura di liquidazione concorsuale, fatta salva la facoltà della società di depositare la dichiarazione di crisi ai sensi dell'art. 15».

L'art. 208 prevede infine che, in caso di insolvenza della società, i creditori particolari del patrimonio destinato possono presentare domanda ai sensi dell'art. 133 nella procedura di liquidazione della società nei casi in cui sussiste la responsabilità illimitata della società ai sensi dell'art. 2447-*quinquies*, quarto e quinto comma, e «partecipano al concorso secondo l'ordine di cui all'art. 153».

7. Un ruolo importante di tutela dei creditori naturalmente spetta, anche con riguardo ai patrimoni destinati, agli strumenti revocatori.

Da un lato, infatti, non mi pare dubbio che la costituzione del patrimonio possa essere fatta oggetto di revocatoria ordinaria e,

in caso di insolvenza della società, fallimentare ove l'istituzione del patrimonio destinato risulti, nel singolo caso concreto, pregiudizievole dell'interesse dei creditori. In particolare a me pare che in questo caso dovrebbero potersi esperire, ove si enfatizzi l'elemento della «gratuità» dell'atto di devoluzione del patrimonio, l'azione di cui all'art. 64 l.fall. (e 118 della bozza di legge di riforma) — secondo quanto la giurisprudenza da tempo ammette con riguardo alla revocatoria della costituzione del fondo patrimoniale o della destinazione patrimoniale in trust — ovvero, ove si enfatizzi la finalità dell'istituto consistente nel creare diritti di prelazione per debiti contestualmente creati, l'azione revocatoria, subordinata alla prova della conoscenza dello stato di insolvenza, prevista per gli atti compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento dall'art. 67 l.fall. (ovvero nei 180 giorni anteriori dall'art. 111 della bozza di legge di riforma).

Dall'altro lato, l'art. 207 della bozza di legge di riforma prevede che «per gli atti e i pagamenti compiuti tra la società e il patrimonio destinato e viceversa, i termini previsti per l'esercizio delle azioni revocatorie sono raddoppiate e, se prevista, la conoscenza dello stato di insolvenza si presume fino a prova contraria».

8. In termini affatto diversi si pone la questione inerente alla tutela dei creditori nel caso di patrimoni destinati di tipo *b*). Qui infatti si è dinanzi ad un modello finanziario di destinazione che attua una sorta di «project finance» che viene attuato senza necessità di costituire un veicolo societario dedicato e risulta fondato su di un rapporto contrattuale di finanziamento esterno al rapporto societario, la cui incidenza sull'organizzazione sociale è limitata alla «canalizzazione» dei proventi dell'affare a servizio del debito. Come è stato efficacemente ricordato da Andrea Zoppini⁽⁴⁾ «si tratta d'una conferma della crisi delle garanzie reali che, legate come sono ad una concezione statica dei beni, appaiono sempre meno adeguate ad un sistema economico che pone il suo baricentro non nel valore d'uso ma nel valore di scambio. Da qui la ricerca di nuove prospettive per la tutela del credito,

(4) *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 572.

che tende a spostarsi dai beni — oggi largamente mobilizzati e dematerializzati — all'attività cui quei beni sono strumentali ed aspira a superare le rigidità che nel nostro sistema caratterizzano le strutture formali della garanzia reale». Si tratta dunque di una fattispecie che sposta ulteriormente in avanti i confini della garanzia rispetto ad esempio alla già innovativa disposizione contenuta nell'art. 46 t.u.b. che aveva introdotto il privilegio speciale su beni mobili strumentali all'esercizio dell'attività d'impresa e senza spossamento.

La segregazione «in via esclusiva» dei proventi dell'affare a servizio del rimborso del debito non implica peraltro necessariamente che al rimborso non possa concorrere, in tutto o in parte, anche la società (come infatti risulta chiaro dal comma 2, lettera *b*) e *g*) dal successivo comma 4), ma significa, mi pare, che: i) i proventi (siano essi l'integralità o solo parte dei proventi attesi) destinati al rimborso potranno essere utilizzati in via esclusiva solo a questo fine; e ii) il finanziatore, per la parte di rimborso per la quale ha acconsentito ad un regime di destinazione convenzionale dei proventi, non avrà azione sui beni della società, salvo il caso di garanzie specifiche all'uopo concesse dalla società ai sensi della lettera *g*) (che, pur con formula oscura, sembra in effetti riferirsi alla garanzia della quota parte di finanziamento al cui rimborso sono destinati i proventi «riservati» e non già alla quota parte di rimborso che resta, in ipotesi a carico della società).

La separazione patrimoniale è espressamente descritta dal comma 3, a stregua del quale «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» purché vi sia il rispetto delle condizioni di pubblicità previste dall'articolo e che «la società adotti sistemi di incasso e contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare e a tenerli separati dal restante patrimonio della società». Il comma 4 — coerentemente — precisa pertanto che «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, tranne l'ipotesi (già ricordata) di garanzia

parziale». A protezione della realizzazione delle opere oggetto di investimento (e dunque della loro futura capacità reddituale) — e, si direbbe, con espansione dell'area dei beni oggetto di separazione — è infine previsto che «i creditori della società, fino al rimborso del finanziamento, sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione possono esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti».

Anche questa forma di separazione patrimoniale è tuttavia «quasi perfetta» e non perfetta. Il comma 6 dell'art. 2447-decies prevede infatti — con formula alquanto oscura — che «se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione» non si ha la sola liquidazione del patrimonio (come conseguirebbe ad un regime di separatezza perfetta) ma «cessano le limitazioni di cui al comma precedente e il finanziatore ha diritto di insinuazione al passivo per il suo credito», beninteso al netto delle somme già percepite a titolo di proventi (e accessori) dedicati.

Ai creditori generali resta naturalmente disponibile, anche qui, il rimedio revocatorio, ed in particolare quello previsto per la costituzione di garanzie e di diritti di prelazione per debiti contestualmente creati.

9. In conclusione resta da affrontare l'interrogativo che mi sono inizialmente posto. Il patrimonio destinato di tipo *a*) si fonda su di una disciplina idonea a superare il vaglio di costituzionalità e di compatibilità con la disciplina comunitaria (in particolare la II, la VI e la XII direttiva)? Da quanto precede a me sembra che — per quanto la compatibilità costituzionale possa forse essere assicurata anche direttamente dal giudice di merito attraverso l'interpretazione costituzionalmente adeguatrice più sopra proposta — il dubbio di duplice illegittimità sia tutt'altro che manifestamente infondato. E che esso risulti rilevante addirittura già in sede di (eventuale ricevimento della delibera da parte del Notaio e soprattutto) iscrizione della delibera nel registro delle imprese. Credo dunque auspicabile che, affinché gli operatori possano poter contare quanto prima, almeno in questa così nuova e rilevante materia, di precisi punti di riferimento e possano fare effettivo affidamento su di un regime giuridico «stabile», l'autorità giudiziaria provveda quanto prima alla rimessione della duplice questione.

Da un lato, alla Corte Costituzionale perché (con sentenza additiva sostanzialmente analoga negli effetti e nella struttura argomentativa alla sentenza n. 47 del 1995) provveda, se del caso, a rendere applicabile direttamente anche ai patrimoni destinati la previsione di cui all'art. 2506-*quater* ultimo comma.

Dall'altro lato, alla Corte di Giustizia, ai sensi dell'art. 234 Trattato, perché verifichi (anche sciogliendo il non facile nodo del rinvio che l'art. 7 della XII direttiva fa alle sole disposizioni comunitarie in tema di Srl, con almeno apparente esclusione, dunque, delle norme dettate dalla II direttiva solo per le SpA) in che misura la disciplina italiana è compatibile con quella comunitaria là dove, pur riservando al patrimonio destinato il beneficio della responsabilità limitata, omette di estendere (come invece sembra imporre l'art. 7 della XII direttiva) ad esso le disposizioni «protettive» inderogabili indicate dalla stessa direttiva o comunque omette di dettare regole protettive «equivalenti».