

CUONO LIGUORI

I PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE

ASPETTI GIURIDICI,
ECONOMICI
E RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO

TUTTI I DIRITTI RISERVATI

Vietata la riproduzione anche parziale

*Il catalogo aggiornato è consultabile sul sito: www.finanzelavoro.com
ove è anche possibile scaricare alcune pagine saggio dei testi pubblicati*

Finito di stampare nel mese di ottobre 2012
dalla «Martano editrice s.r.l.» - Via Belgio, 5 - Zona industriale - 73100 - Lecce
per conto della «Simone S.p.A.» - Via F. Russo, 33/d - 80123 - Napoli

© Finanze e Lavoro è un marchio della Simone

Grafica di copertina a cura di Giuseppe Ragno

Premessa

L'istituto dei patrimoni destinati a uno specifico affare rappresenta una delle più significative quanto dibattute novità introdotte dal D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6. Come è noto, con la costituzione di un patrimonio destinato le società a base azionaria, da un lato, destinano una parte del patrimonio sociale a specifiche attività previste nell'oggetto sociale, sottraendo la stessa alle pretese dei creditori della società, dall'altro lato, reperiscono capitale (non di origine bancaria) per la realizzazione di uno specifico affare, ponendo a garanzia della sua restituzione i proventi generati dalla gestione dell'affare stesso.

La riforma, con l'introduzione dell'istituto dei patrimoni destinati, è stata interamente ispirata dal tentativo di fondo di inserire nel nostro sistema normativo vantaggi competitivi e comparativi, specie in relazione al finanziamento delle imprese, in un quadro di concorrenza tra ordinamenti.

Il presente lavoro si è posto come obiettivo quello di analizzare e scandagliare l'istituto de quo sotto più punti di vista. Primi fra tutti i giuristi, essendo il neo istituto un'introduzione legislativa, hanno avvertito come una legittimazione storicizzare e problematizzare, 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 «buo-

ne società», riversando a cascata gli effetti positivi nel campo economico e 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, in primis inquadrando l'istituto da un punto di vista giuridico ed economico, per poi proseguire indagando uno dei punti di maggiore frizione: la contabilizzazione, dell'affare. Si osserverà come questo punto focale presti il fianco 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.

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. 2447sexies), 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. 2447novies, comma 1, c.c.). Questa, per dirla con espressioni povere, è la vita di un patrimonio separato e destinato a uno specifico affare. Questa è la vita di un istituto che cerca, a fatica, dato lo scarso utilizzo che fino ad oggi se n'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 1

Inquadramento giuridico dei patrimoni destinati

1 La ratio giuridica dei patrimoni destinati

Come accennato, avere pretese di esaustività nell'inquadramento giuridico ed economico dei patrimoni separati e destinati risulterebbe 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» cui presta il fianco la costituzione dei patrimoni *de quo*.

Dal lato economico-aziendalistico, ossia 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, indipendentemente dalla fonte cui la società attinge capitali e a prescindere dal tipo di finanziamento, in un mercato con concorrenza perfetta, il valore della società non cambia.

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 tali, all'interno dell'analisi economica del diritto, quei costi rappresentati da trattative contrattuali, ricerca dei finanziamenti, monitoraggio sulla società e sull'impie-

go 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 definirsi in concorrenza perfetta sono:

- mancanza di barriere all'entrata, cioè assenza di impedimenti di carattere economico e logistico all'ingresso nel mercato di nuovi *competitors*;
- 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);
- 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 (1), 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 perché differenti erano i finanziatori e le loro esigenze.

(1) 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.

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 specie ci si riferisce, ad esempio, anche ai lavoratori che hanno sicuramente una percezione del rischio differente dagli investitori «classici», ecco allora che i patrimoni separati si prestano a politiche remunerative dell'investimento differenziate (2).

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 Nuova forme di garanzia e nuove forme di cartolarizzazione

Oltre a quelli economici e aziendalistici vi 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

(2) F. FERRO LUZZI, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003.

commerciale conosce. Ci riferiamo senza dubbio al sistema delle garanzie reali, pegno e ipoteca, e a quella personale, la fideiussione.

Pegno e ipoteca risultano datate e soprattutto non pronte a soddisfare 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.

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, grazie a 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, s'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 ri-

sparmiano 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 compimenti di progetti, appunto, nei quali esso è utilizzato.

Altro, ma simile discorso, è da farsi per quanto riguarda la cartolarizzazione. La 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 po' 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 da 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 analizzate 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 (3) ha sostenuto che i patrimoni in oggetto si prestano ad almeno 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, par sottrarla alla garanzia generale della società. Immaginiamo ipotesi in cui l'utilizzo di alcuni *asset*, che ben potrebbero essere impiegati per una nuova intrapresa, venga destinato al nuovo singolo affare.

Altre ipotesi 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 (4).

(3) G. MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, Roma, 2004.

(4) 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

In questo modo, la competitività ne risulta accresciuta in termini di efficacia e 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 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, perché 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 se molte novità, in questo senso. L'efficientismo economico guida ormai anche i

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 separazione 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».

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:

- non hanno lo stesso grado di propensione al rischio;
- cercano un rapido e pronto smobilizzo dell'investimento anche a fronte di una remunerazione più bassa;
- 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 a un tipo di tutela, come 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 lasciato 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* 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 sia 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 affermare 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 expertise industriale, faccia tutto quanto con finanziamenti altrui (5); 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, che ha destato interesse e dibattito su entrambe le sponde dell'oceano, è

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

quello offerto dalla coppia Hansmann e Kraakman (6), due studiosi nordamericani.

H&K pongono in luce come sia fondamentale il ruolo dell'*organizational law*, intesa come organizzazione in cui i creditori possono rivaleersi 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*» (7).

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 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 d'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.

Hansamann e Kraakman distinguono ai fini di una agevole classificazione due differenti tipi di separazione. Questi tipi sono rinvenibili, in

(6) 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.

(7) 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.

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:

- *firmative asset partitioning*;
- *difensive asset partitioning*.

L'*affirmative asset partitioning* è definibile come «priorità con protezione della liquidazione»(8). 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 SpA 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 asseconda delle varie «business entity» distinguono una graduazione nella AAP in debole, forte e superforte.

L'altra forma di *asset partitioning* è la *difensive asset partitioning* (di seguito DAP) che enuclea il nostro concetto cardine in materia societaria della responsabilità limitata dei soci (9) (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 (10).

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

(9) 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.

(10) 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, *Di-*

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 *securitizations* ed anche alla nascita del gruppo come fenomeno societario (11)). 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 possano 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 transazione e dei costi d'agenzia (12)).

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 $I + A$, ma solo da A (13).

I due autori, inoltre, spiegano come la *organizational law* è il metodo più efficiente per raggiungere i risultati propri della separazione.

versification, financial leverage and conglomerate systematic risk, in *J. Fin. Quat. An.*, 1979, pag. 999 ss.

(11) 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.

(12) 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.

(13) 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/publicazioni).

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 azione collettiva (14)) 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 perché 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 perché il regime contrattuale di AAP non

(14) 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.

avrà efficacia *erga omnes* (15) non essendoci la separazione e quindi non potrà essere considerato al pari di un quasi bene pubblico (16).

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;
- generale abbassamento dei costi di transazione;
- economie nel trasferimento della proprietà della business entità;
- 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 (17).

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 involtari, ossia in rapporto alla responsabilità extracontrattuale (18).

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

(15) Intesa come forza relativa del contratto tra le parti ed estraneità dei terzi ai suoi effetti.

(16) Sui beni pubblici nella teoria economica si veda G. GOZZI e G. ECCHIA, *Mercati, istituzioni, strategie*, Bologna, il Mulino, 2002.

(17) 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.

(18) C. AMATUCCI, *op. cit.*, pag. 2 ss.

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* (19), 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 (20).

Con dovizia di precisazioni, il testo della Convenzione, all'art. 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 (21)». Questi appena elencati sono gli elementi che dovrebbero guidarci ogni qualvolta ci troviamo di fronte ad un trust per così dire «amorfo», *rectius*, di difficile inquadramento, che nella pratica sembra allontanarsi dalla definizione classica suscritta.

(19) 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.

(20) Sul rapporto e 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.

(21) 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.

Tra le caratteristiche che la convenzione richiede affinché un *trust* sia riconosciuto, al secondo comma dell'art. 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 (22).

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 (23).

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* (24), 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 (25), 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 specifico affare.

(22) S. CAVANNA, *Il trust — i contratti in generale*, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di Paolo Cendon, Torino, Utet, 2000.

(23) Si veda S. CAVANNA, *ult. op. cit.*, pag. 21; ed anche M. LUPOI, *Trust*, Milano, Giuffrè, 1997.

(24) La giurisprudenza anglosassone ha esteso la figura del *charitable trust* fino a comprendere 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 pubblicitario 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.

(25) Articolo 2 della Convenzione dell'Aja del 1985 sul riconoscimento del Trust.

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.) (26).

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*. Quando parlo di poco tempo mi riferisco alla legge emanata nel 1998, la n. 415, anche detta Merloni-ter, la quale legge inserisce nel novero della legge quadro otto nuove disposizioni (37bis a 37novies). 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, a mio modestissimo parere, 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.

(26) 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.

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*).

Nelle operazioni di PF si distinguono diversi soggetti:

- il promotore (Sponsor) 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*), 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» (27).

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

In tal modo, la massa patrimoniale stanziata dai finanziatori rimane separata dalle restanti rispettive masse patrimoniali, realizzando, in questo 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 (28) 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 (29).

(28) 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.

(29) Sul punto S. BARBERO, *Universlità patrimoniali*, Milano, Giuffrè, 1936; S. PUGLIATTI, *Riflessioni in tema di «universitas»*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1955, pag. 955 ss.

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 attenzione, perché 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 perché 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 né dai creditori personali né

da quelli sociali, mantenendo fino alla loro estinzione il vincolo per il quale sono stati creati.

Alcuni autori (30) hanno cercato di assimilare, quanto meno in parte, il nuovo istituto all'associazione in partecipazione (31), quantomeno 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 (32).

(30) Si veda F. FIMMANÒ, *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.

(31) 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 nature 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 con titolarità 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 con titolarità 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.

(32) 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. FIMMANÒ, *Gli strumenti finanziari nella S.r.l.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2005.

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 (33).

L'associazione in partecipazione è quindi un contratto di scambio attraverso cui si determina «un cointeressamento dell'associato negli affari dell'associante, non da 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 dell'associante, che ne può liberamente disporre» (34).

La scarsa disciplina normativa (articoli 2551; 2552 c.c.) 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 (35), mentre il controllo, sia che si tratti di un'attività di impresa o di un singolo affare, è quasi nullo, nonostante conpartecipati al rischio, salvo, appunto, il fatto che questi poteri non vengano 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, 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 appa-

(33) 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.

(34) Così G. F. CAMPOBASSO, *op. cit.*, pag. 232-233.

(35) 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.

rente 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* (36).

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 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 (37) 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.

(36) F. FIMMANÒ, *Le destinazioni op. cit.*, pag. 834.

(37) 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.

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 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 del bisogno 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 e 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 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 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 tornaconto 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 (38) 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

(38) Cass., 12 gennaio 1999, n. 320, in *Mass. Giur. It.*

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 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.

L'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 secondo la 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 2

I patrimoni destinati sotto il profilo contabile

1 I patrimoni destinati sul piano contabile

Un settore a cui la riforma del diritto societario ha riservato particolare rilievo per quanto concerne i profili dell'assetto contabile è costituito dai patrimoni destinati (art. 2447bis), sia i cd. operativi che i modelli caratterizzati dal finanziamento di uno specifico affare, vale a dire un'area di gestione separata e distinta all'interno del patrimonio generale della società, con un assetto contabile, come si dirà nel corso dell'esposizione, che consenta di tenere distinta l'attività di ogni affare da quella generale della società, di guisa che — secondo il lungimirante insegnamento di Costi — ogni settore abbia un suo sistema di scritture, cioè regole contabili idonee ad una corretta rappresentazione, in ogni momento, del patrimonio destinato allo specifico affare rispetto al patrimonio globale della società.

La riforma, come è noto, in alternativa al consentire la limitazione del rischio d'impresa attraverso la creazione di società unipersonali da parte di un'altra società, ha introdotto la possibilità di pervenire ad analoghi risultati operando direttamente sul patrimonio dell'impresa societaria, 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 dagli artt. 22 e 36, 6° comma, 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, 2° comma) — risponde solo delle obbligazioni sue proprie senza che i creditori della società possano far valere, in deroga al principio generale di cui all'art. 2740, alcun diritto sul patrimonio destinato allo specifico affare, salvo che per la parte spettante alla società (art. 2447quinquies, 1° comma), e ciò fino alla cessazione del patrimonio destinato.

Reciprocamente per lo svolgimento delle obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato, con tre eccezioni in cui il diaframma di separazione viene meno:

- obbligazioni derivanti da fatto illecito compiute nella gestione del patrimonio destinato (art. 2447quinquies, 3° comma);
- obbligazioni per le quali la delibera costitutiva del patrimonio destinato preveda una responsabilità della società (art. 2447septies, 4° comma);
- atti compiuti in relazione allo specifico affare in assenza di espressa menzione del vincolo di destinazione (art. 2447quinquies, ultimo comma).

I patrimoni destinati (singolarmente o nel loro insieme) non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società a valore contabile.

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. 2447ter, 1° comma, lett. c) di modo che i creditori della società (la cd. società gemmante) possano, se del caso, opporsi all'operazione (art. 2447quater).

I beni e i rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato — solitamente coordinati ad azienda o a ramo d'azienda, di cui possono far parte apporti di terzi (beni o danaro) — devono assicurare, così, non soltanto la redditività dell'affare ma anche l'idoneità degli stessi a produrre i flussi di cassa che ne consentano la realizzazione e, quindi, siano idonei a rimborsare e remunerare i creditori, nonché gli eventuali investitori. Un budget, dunque, che evidenzi le fonti e gli impieghi delle risorse finanziarie afferenti al patrimonio destinato sì da consentire ai creditori, agli operatori ed ai terzi in genere di individuare la capacità del patrimonio a cui l'affare è destinato di autofinanziarsi e di valutarne le prospettive in termini di investimenti-finanziamenti, tenuto conto della durata dell'affare determinata 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 (art. 2447quater), dovrà in particolare individuare il fabbisogno finanziario idoneo alla realizzazione dell'affare, cioè i mezzi finanziari necessari per far fronte sia agli investimenti che alla spesa corrente, elementi questi che confermano non solo la necessità che la durata dell'affare sia predeterminata nel tempo, ma anche che questo non possa essere oltremodo lungo.

La possibilità di finanziamento del patrimonio destinato con apporti di terzi, con l'emissione di strumenti finanziari (art. 2447ter, 1° comma, lett. e), presuppone un'analisi dei diritti che gli stessi attribuiscono ai relativi 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 da parte dei creditori sociali, predeterminare in dettaglio i flussi che assicurino il rispetto dei programmati impegni.

Un significativo rilievo è destinata ad assumere, 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 qualità del patrimonio generale.

Analogo e fors'ancor più dettagliato piano finanziario è previsto per il secondo modello di patrimonio destinato, in cui la società stipula con terzi un contratto di finanziamento di uno specifico affare, pattuendo che al rimborso totale o principale del finanziamento siano destinati i proventi dell'affare stesso o parte di essi (art. 2447bis, lett. b): l'oggetto della separazione non sono beni e rapporti giuridici, bensì i proventi di un determinato affare e quindi i flussi di cassa destinati a soddisfare i creditori dell'operazione, coloro i quali sono stati indotti al finanziamento in funzione della presenza di una ricchezza segregata dal generale patrimonio dell'impresa.

Il legislatore, in questo caso, richiede che il piano finanziario dell'operazione distingua la parte coperta dal finanziamento da quella a carico della società (art. 2447decies, 2° comma, lett. b). A maggior tutela dei finanziatori è, inoltre, previsto — come meglio si vedrà nel prosieguo del discorso — che la società adotti sistemi di incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare, in ogni momento, i proventi dell'affare e a te-

nerli separati dal restante patrimonio della società (art. 2447decies, 3° comma, lett. *b*), con possibilità di controlli da parte del finanziatore.

La funzione esclusivamente finanziaria dell'istituto presuppone che il piano finanziario preveda i tempi di rimborso del finanziamento e, quindi, la possibilità che i finanziatori, al momento della conclusione del contratto, possano prefigurarsi e valutare con completezza i profili di rischio dell'operazione che li vede destinati ad essere soddisfatti solo con i flussi finanziari generati dell'iniziativa in un determinato arco temporale.

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, 3° e 5° comma; art. 2403, 1° comma), che la legge sul risparmio (art. 154bis, 3° comma, TUF) ha rafforzato introducendo l'obbligo di nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

2 L'art. 2447sexies

Questa norma, rubricata «libri obbligatori e altre scritture contabili», stabilisce che la società per ciascun patrimonio destinato deve istituire e tenere il libro giornale, il libro degli inventari, il fascicolo della corrispondenza per quanto concerne le scritture contabili obbligatorie nominate, nonché, relativamente alle obbligatorie innominate, sulla base della natura e le 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 il patrimonio destinato 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 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 quelli dell'impresa sociale (art. 2447ter, lett. *g*) ed evitare una confusione di patrimoni.

L'art. 2447sexies rinvia tout court agli articoli 2214 e seguenti. Quindi una contabilità separata 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), 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, ult. 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: una a sinistra, denominata dare, l'altra a destra, denominata avere. E così, per esempio: un conto cassa, contenente le scritture degli incassi e dei pagamenti di cassa; un conto macchinari, contenente le scritture relative alle acquisizioni e alle dismissioni di macchinari.

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

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 o 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 peraltro, al pari di quanto avviene per ogni impresa, 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 ed in particolare della sua consistenza iniziale.

L'inventario, come ha scritto Mossa, è «l'atto di nascita dell'impresa; il momento del suo giuridico affermarsi». E l'inventario (iniziale) deve contenere l'indicazione e la valutazione delle attività e delle passività del patrimonio destinato, attività e passività che devono essere specificamente indicate nella delibera istitutiva, secondo i valori contabili previsti dall'art. 2426.

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 anche essere gravato da debiti, per costituire un autonomo settore produttivo, suscettibile di trasferimento con conseguente costitutiva rilevanza delle relative scritture contabili in ordine alla responsabilità dell'acquirente (art. 2560).

L'inventario dovrà tener conto nei conti d'ordine (cd. *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 o passività iscrivibili in bilancio, e dovrà altresì ricomprendere gli eventuali apporti di terzi.

Secondo il richiamato Principio contabile n. 2, «sebbene non vi sia espresso obbligo legislativo in tal senso, è ragionevole attendersi che le disponibilità liquide pertinenti all'affare (originarie o successive) siano rilevate in specifici conti correnti bancari e/o postali relativi a ciascun affare». Per quant'altro «le regole di rendicontazione dello specifico affare sono indicate nella delibera costitutiva del patrimonio destinato» (art. 2447ter, lett. g), 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 — vale a dire i principi contabili di iscrizione e valutazione previsti dal legislatore per il bilancio d'esercizio — considerato, come si dirà in appresso, 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 autonomia 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'unicità d'impresa,

che nell'imputazione dei beni al patrimonio destinato debbono essere applicati i medesimi criteri di valutazione seguiti nella contabilità generale della società, al fine di consentire comparazioni e raffronti dei dati e quindi dei risultati dell'affare del patrimonio destinato con quelli dell'impresa sociale, senza possibilità di emersione di plusvalenze come avviene nella diversa ipotesi di scorporo di un ramo d'azienda. Qui abbiamo, oltre che una segmentazione del rischio di impresa, due distinti soggetti di diritto, con effettivo passaggio di beni dal patrimonio della società conferente a quello della società conferitaria: e dal 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 un'operazione di conferimento in natura, di applicazione dell'art. 2343, 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. **Nell'istituzione del patrimonio destinato non si attua un «trasferimento» di beni, non vi è un «corrispettivo» che transita, non essendo il patrimonio destinato, come appena si è detto, fornito di autonoma soggettività giuridica distinta da quella della società, i cui organi, a ulteriore conferma, gestiscono, in parallelo, sia il patrimonio della società che i patrimoni che siano stati deliberati.** Rimane salva l'ipotesi, del tutto eccezionale, in cui l'istituzione del patrimonio destinato modifichi la funzione economica del bene: in tal caso troverà applicazione la regola generale che rende obbligatoria la rivalutazione dei cespiti (art. 2423, 4° comma).

Per converso, gli eventuali beni apportati da terzi sono iscritti a valori correnti, di mercato, secondo i principi generali di stima di cui all'art. 2343, come si dirà più innanzi.

3 L'art. 2447septies

La norma esordisce introducendo un collegamento tra il patrimonio della società ed il patrimonio destinato, a conferma, seppure ve ne fosse

bisogno, dell'unitaria soggettività giuridica: la società è e resta unica. I beni, infatti, e i rapporti compresi nei patrimoni destinati sono anche «distintamente indicati nello stato patrimoniale della società» (inteso come stato patrimoniale individuale della società gemmante e non stato patrimoniale consolidato della medesima); le attività e passività del patrimonio destinato sono attività e passività della società, ed i saldi delle scritture contabili dello specifico affare sono destinati a confluire periodicamente, per saldi di conto piuttosto che per singole scritture contabili, nella contabilità generale della società, il che non esclude, peraltro, come si vedrà in appresso, la possibilità di rapporti tra patrimoni destinati e patrimonio della società, considerato che i patrimoni destinati, pur in assenza di duplicazione della soggettività giuridica, godono di una vita economico-finanziaria distinta ed autonoma rispetto a quella della società.

Seguendo le indicazioni del doc. OIC 2 la rappresentazione richiesta dal primo comma dell'art. 2447septies può essere ottenuta in vari modi, e così, per esempio, creando per ciascuna voce interessata dallo stato patrimoniale generale, un «di cui»: crediti verso clienti 1.000 (di cui 300 per patrimonio destinato).

Il legislatore non ha previsto, a differenza di quanto appena si è detto circa lo stato patrimoniale, una distinta indicazione nel conto economico della società dei costi e dei ricavi relativi al patrimonio destinato, distinzione che peraltro è raccomandata dal richiamato doc. OIC 2, quantomeno nella nota integrativa.

Sotto il profilo dell'architettura dell'istituto va fin d'ora tenuto in particolare evidenza, da un lato, (a) che i risultati dello specifico affare si riflettono sul bilancio generale della società, dall'altro, (b) che questo è disciplinato da regole differenti in funzione della presenza o meno nel patrimonio destinato di beni e rapporti giuridici apportati da terzi.

Ne consegue che nel patrimonio «generale» della società confluisce l'utile dell'affare di pertinenza della società, nel rispetto degli accantonamenti imposti dal piano economico-finanziario, dedotta la quota spettante ai terzi apportanti che sono estranei al reddito della società.

Nel bilancio della società non avrà pertanto un'autonoma collocazione, nella sua interezza, il netto del patrimonio destinato, ma soltanto gli incrementi per gli utili (o le perdite) di pertinenza della società e gli

incrementi per apporti di terzi: dal bilancio della società è destinato così ad emergere l'incremento o il decremento per effetto della gestione del patrimonio destinato.

In calce allo stato patrimoniale della società, sotto la riga, fra i conti d'ordine, dovrà risultare — qualora sia prevista una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare — «l'impegno da ciò derivante», che dovrà formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa tenendo conto che la garanzia possa venir escussa (art. 2447septies, 4° comma).

Trattandosi di responsabilità illimitata, l'importo dovrà essere pari alle obbligazioni iscritte al passivo del patrimonio destinato; ove la responsabilità della società sia limitata anche l'iscrizione dovrà essere limitata a tale importo. Per quanto concerne le obbligazioni e passività potenziali iscritte nei conti d'ordine del patrimonio destinato, potrà, alternativamente, nel bilancio della società, procedersi all'iscrizione delle stesse in specifici fondi rischi, oppure inserirle fra i conti d'ordine con apposita indicazione che ne riporti la genesi al patrimonio destinato.

Il patrimonio destinato, iscritto nella sua consistenza iniziale nell'omologo libro degli inventari, viene quindi periodicamente aggiornato per essere rappresentato annualmente (se l'affare dura più di un esercizio) in un apposito rendiconto che costituisce un vero e proprio bilancio — salva l'ipotesi in cui l'affare si esaurisca in un arco di tempo inferiore ad un esercizio nel qual caso è sufficiente l'illustrazione dello stato finale dell'affare — che deve essere allegato al bilancio «generale» della società, di guisa da assicurare pubblicità alla gestione del patrimonio destinato ed alla sua consistenza.

Schematizzando, il rendiconto di cui è menzione nel 2° comma dell'art. 2447septies, si articola, tenendo conto della delibera istitutiva (art. 2447ter, lett. g):

- nello *stato patrimoniale*, compilato secondo lo schema dell'art. 2424, con l'aggiunta delle eventuali voci peculiari del patrimonio destinato (art. 2423ter, 2° e 3° comma) per quanto concerne in particolare le operazioni interne con la società gemmante destinate, come si vedrà in prosieguo, ad essere eliminate nel bilancio di

- quest'ultima, e con l'indicazione, al passivo, del patrimonio netto iniziale, delle riserve per apporti di terzi (salvo sia prevista la restituzione), dell'utile (perdite) nel periodo e degli utili (perdite) dei periodi precedenti;
- nel *conto economico*, compilato secondo lo schema dell'art. 2425 (+ le eventuali voci peculiari);
nella *nota di commento*, contenente l'illustrazione delle poste dello stato patrimoniale e del conto economico sulla base delle prescrizioni di cui all'art. 2427, con indicazione di informazioni sull'andamento dello specifico affare, nonché: (i) sia dei criteri di imputazione dei costi speciali e diretti dell'affare e di ripartizione dei costi generali, industriali, amministrativi, commerciali, finanziari e tributari; (ii) sia dei criteri di individuazione dei ricavi dell'affare e di eventuale separazione dei ricavi comuni a più affari: criteri che presuppongono a monte, oltre che un sistema di rilevazione di contabilità generale, anche una contabilità analitica che ne consenta la relativa imputazione;
 - nel *rendiconto finanziario*, non appena entrerà in vigore il nuovo art. 2425quater, che l'ormai imminente riforma del diritto contabile societario si accinge ad inserire nella disciplina generale del bilancio in attuazione della direttiva n. 2003/51/Ce.

In presenza di «titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante e offerti a investitori non professionali» (art. 2447ter, 1° comma, lett. f), deve essere allegata al rendiconto la relazione della società di revisione nominata per il controllo contabile sull'andamento dell'affare.

Il rendiconto del patrimonio destinato è quindi allegato al bilancio della società, nella cui nota integrativa gli amministratori devono illustrare in apposita sezione intitolata *Informazioni relative ai patrimoni destinati* (artt. 2447septies, 3° comma, e 2427, n. 20): 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 l'imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo di ciascuna gestione (in relazione ai quali può seguirsi il criterio di dettaglio, anche per quanto concerne i costi generali di natura finanziaria e gli oneri tributari, di cui al doc. OIC 2), nonché del corrispondente regime di responsabilità; la distinzione tra co-

sti propri del patrimonio destinato e costi sostenuti dalla società per conto del patrimonio destinato, con indicazione delle operazioni compiute tra il patrimonio destinato e il patrimonio generale della società.

È stato osservato, giustamente, in proposito come l'illustrazione nella nota integrativa della società del «valore e della tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato» costituisce una duplicazione di quanto già deve risultare dalla nota integrativa del patrimonio destinato che, come si è visto, deve essere obbligatoriamente allegata al bilancio della società.

Può, infine, osservarsi, come già d'altronde rilevato, che pur sussistendone i presupposti, non pare adottabile nella redazione del bilancio del patrimonio destinato la disciplina del bilancio abbreviato (2345bis), considerata la difficoltà di confronti che determinerebbe con il bilancio della società.

4 Gli apporti di terzi

Gli apporti di terzi effettuati in sede di istituzione del patrimonio destinato verso una partecipazione ai risultati dell'affare (agli utili o anche alle perdite), secondo lo schema dell'associazione in partecipazione, sono indicati nella delibera costitutiva (art. 2447ter, lett. *d*), e vengono iscritti nel libro degli inventari del patrimonio destinato secondo la loro consistenza iniziale, sulla base, sia consentito ribadire, del valore corrente. Parimenti saranno contabilizzati gli apporti effettuati in epoca successiva alla costituzione.

Gli apporti costituiti da prestazioni di opera o servizi presuppongono per la loro iscrizione in bilancio la garanzia prevista dal 6° comma dell'art. 2464, con iscrizione al passivo di apposita riserva in contropartita dell'importo iscritto all'attivo.

Seguono, a questo punto, le regole desumibili anche dal Principio contabile internazionale n. 32 che classifica gli apporti diversi dai conferimenti come patrimonio netto (riserve) o come passività (debiti) a seconda che siano o meno irredimibili, in funzione del contratto che ha dato luogo alla costituzione.

In entrambe le ipotesi, gli apporti sono destinati ad incrementare l'attivo, con iscrizione fra le immobilizzazioni e connessi futuri ammortamenti ove si tratti di beni ammortizzabili.

Precisa il doc. OIC 2 che «se dagli accordi col terzo risulta che il bene dovrà restituito alle 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».

Per gli apporti in godimento valgono le regole consuete, per cui il valore dei beni da restituire all'apportante sarà rilevato nei conti d'ordine fra i «beni di terzi», mentre il valore capitalizzato del godimento, determinato sulla base del diritto all'utilizzo del bene per il periodo previsto, andrà iscritto in apposita riserva in contropartita all'importo iscritto all'attivo.

Qualora a fronte di apporti, verosimilmente, di terzi vengano emessi strumenti finanziari di partecipazione all'affare, cioè titoli di debito incorporanti anche una partecipazione agli utili ed alle perdite (art. 2447ter, lett. e), la società deve tenere un apposito libro indicante tutte le caratteristiche secondo quanto disposto dall'art. 2447sexies, norma questa che trova fonte nella disciplina generale dei libri sociali (art. 2421, n. 8).

Per quanto concerne l'utile dello specifico affare, compete ai terzi la quota corrispondente agli apporti dagli stessi effettuati, con la precisazione che la quota di utile di spettanza dei terzi va rilevata nel conto economico del rendiconto dello specifico affare come costo (specularmente la quota di perdita va addebitata come provento dell'affare), con la conseguenza che il saldo del conto economico dello specifico affare, già depurato dell'utile o della perdita ascrivibili agli apporti dei terzi, è pari alla sola quota di utile o di perdite di pertinenza della società nel cui patrimonio è destinato a confluire (Caratozzolo), accrescendolo o riducendolo, di guisa che i creditori della stessa potranno far valere i propri diritti «sui frutti o proventi da esso derivanti» (art. 2447quinquies, 1° comma).

Quindi, in presenza di apporti di terzi, costoro:

- ove sussista un utile del patrimonio destinato, ne percepiranno la quota di loro competenza;
- ove sussista una perdita, nulla percepiranno.

Una chiosa finale va svolta, infine, in relazione agli ammortamenti e alle rettifiche di valore dei beni apportati nel patrimonio destinato della società in presenza di apporti di terzi: in tal caso, il calcolo degli ammortamenti e delle rettifiche di valore, costituendo costi dell'affare, vanno effettuati sulla base del valore di mercato dei beni e non dei valori contabili. Da questi valori si procede, per converso, in assenza di apporti di terzi.

5 I rapporti intergestori

Gli atti e i pagamenti compiuti tra la società e i patrimoni destinati e viceversa — quali l'assistenza legale e tributaria, i prestiti di personale, la compravendita di beni e servizi ecc. — vengono rilevati in contabilità secondo le regole proprie dei «gruppi», nella specie ricostruendo il fenomeno dei patrimoni destinati come un «gruppo endosocietario».

Le operazioni interne, da effettuarsi secondo valori di mercato ai fini di una corretta determinazione del risultato economico dell'affare, generano quindi utili o perdite destinati a figurare nel rendiconto dello specifico affare.

La nota di commento dovrà, in proposito, indicare, ove le operazioni interne non siano state concluse a normali prezzi di mercato ma a condizioni particolari, se e in che misura ciò abbia influito sul risultato dell'esercizio (argomentando *ex art.* 2497bis, 5° comma).

Questo per quanto concerne il bilancio del patrimonio destinato.

Un discorso diverso va fatto in merito alla redazione del bilancio generale della società, dove trovano necessaria applicazione i cd. **principi di consolidamento** (art. 31 d. lgs. n. 127/1991), con eliminazione:

- dei crediti e debiti reciproci; valori questi che vanno ripristinati nel calcolo dell'utile di pertinenza degli apporti effettuati da terzi, nei cui confronti non trova applicazione la tecnica del consolidamento, competendo agli stessi anche i benefici derivanti dalle operazioni interne;
- dei proventi e degli oneri relativi ad operazioni interne;
- degli utili e delle perdite conseguenti ad operazioni interne effettuate con il patrimonio destinato e relative a valori compresi nel patrimonio della società.

6 La rappresentazione delle perdite

L'applicazione della regola generale, secondo cui, salvo diversa disposizione della costituzione del patrimonio destinato, «per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato» (art. 2447quinquies, 3° comma), comporta che delle perdite risultanti dalla gestione dello specifico affare non risponda il patrimonio generale della società. Nondimeno, sotto il profilo della rappresentazione contabile, le perdite e il deficit patrimoniale, oltre dover essere rappresentati con chiarezza nel singolo patrimonio destinato, debbono altresì emergere dal bilancio generale della società, nel quale, come si è detto, confluiscono i saldi della contabilità del patrimonio separato.

Peraltro, tali perdite «sono poi da elidere con l'inserimento di apposite poste correttive (di importo pari al deficit) nello stato patrimoniale e nel conto economico in modo da ridurre a zero il deficit patrimoniale che si è venuto a creare» (doc. OIC 2). I riflessi delle perdite del patrimonio destinato sul bilancio generale della società non incidono, dunque, sul patrimonio netto della società, che, fra l'altro, potrà distribuire l'utile conseguito dalla gestione generale anche in presenza di perdite subite dal patrimonio destinato.

Le ragioni dell'iscrizione nel bilancio della società di dette perdite e delle poste rettificative, adottate al fine di consentire una rappresentazione contabile corretta dell'intera vicenda senza al tempo stesso incidere sul bilancio della società, debbono essere adeguatamente specificate nella nota integrativa.

In questa ipotesi, ove cioè le perdite subite per uno specifico affare superino l'importo del netto patrimoniale relativo al patrimonio destinato, creando un deficit patrimoniale per eccedenza delle passività sulle attività, i relativi creditori insoddisfatti potranno chiedere alla società la liquidazione del patrimonio destinato (art. 2447novies, 2° comma).

7 L'art. 2447novies

L'art. 2447novies stabilisce che «quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui è stato destinato un patrimonio ... gli ammini-

stratori redigono un rendiconto finale ...», cioè un vero e proprio bilancio di liquidazione, con applicazione dei relativi criteri di valutazione, di guisa da continuare a mantenere separata l'attività dello specifico affare dal patrimonio societario. La liquidazione, peraltro, avrà luogo soltanto nell'ipotesi in cui i creditori insoddisfatti la richiedano entro novanta giorni dal deposito del rendiconto finale nel registro delle imprese.

Il documento deve contenere sia il conto economico che lo stato patrimoniale relativi alla frazione di esercizio in cui l'affare viene a compimento, nonché una nota riepilogativa di tutti i costi e ricavi riferiti all'affare (doc. OIC 2).

Il rendiconto deve essere accompagnato dalla relazione dei sindaci e del soggetto incaricato dalla revisione contabile, per essere quindi depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.

Ove l'affare non si protragga oltre l'esercizio, il rendiconto finale coinciderà con il rendiconto periodico di cui si è detto, predisposto, peraltro, quanto a criteri di valutazione secondo i criteri propri di un bilancio di liquidazione.

Un capitolo a parte è costituito dalle vicende relative all'insolvenza della società o a quelle del patrimonio destinato: ma l'argomento esula dalla presente relazione, salvo precisare che l'insolvenza del patrimonio destinato non comporta, di per sé, il fallimento della società, analogamente a quanto avviene in caso di fallimento del socio che non si riverbera sulla società (art. 2288).

8 L'art. 2447decies

La norma prende le mosse dalla lettera *b*) dell'art. 2447bis secondo cui la società può «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».

L'accento è qui sui proventi dell'affare e sugli eventuali reimpieghi piuttosto che sui beni. Il finanziamento, che può essere negoziato in collegamento con la istituzione di un patrimonio destinato oppure prescindere da questo, è così in funzione della realizzazione di una specifica

operazione (affare) e il relativo rimborso è effettuato con i proventi della medesima, secondo lo schema del *project financing*, per lo più utilizzato nella realizzazione di opere infrastrutturali (l'esempio più consueto è costituito dalla realizzazione di un'autostrada mediante un finanziamento destinato i cui pedaggi costituiscono i proventi dell'affare, con un «tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore», al fine di limitare temporalmente, per evidenti ragioni di certezza, il vincolo di separazione patrimoniale: art. 2447decies, 2° comma, lett. *h*).

I costi previsti ed i ricavi attesi dall'operazione dovranno risultare dal contratto di finanziamento dello specifico affare, con evidenza degli importi vincolati al finanziamento nella nota integrativa della società, che dovrà altresì contenere l'indicazione della destinazione dei proventi dell'operazione e dei vincoli relativi ai beni destinati alla realizzazione; salva naturalmente l'alea d'impresa che è destinato a correre il finanziatore per il sopraggiungere di situazioni imprevedute, che peraltro non intaccano la natura creditizia del contratto.

Condizione affinché i proventi dell'operazione costituiscano patrimonio separato da quello della società, con conseguente inammissibilità di azioni da parte dei creditori sociali, è, sotto il profilo contabile, l'adozione da parte della stessa di «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» (art. 2447decies, 3° comma, lett. *b*), quindi distinta fatturazione e tenuta di appositi conti, anche bancari, intestati ai proventi dell'affare ed agli investimenti con essi effettuati, ed indicazione nella nota integrativa dell'importo delle disponibilità liquide, dei titoli (*scilicet* «degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore»: art. 2447decies, 4° comma), dei beni strumentali di pertinenza dello specifico affare (doc. OIC 2).

In presenza di un finanziamento destinato istituito in collegamento con un patrimonio destinato, vanno fornite nella contabilità e nel bilancio della società le evidenze che non siano già comprese in quelle relative al patrimonio destinato.

Capitolo 3

La rappresentazione in bilancio dei patrimoni separati

1 La contabilità nel diritto societario

Il patrimonio separato previsto dalla novella, come abbastanza evidente per un fenomeno di destinazione senza imputazione, ha una disciplina contabile autonoma (art. 2447sexies, 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 d'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» e illustrati nella nota integrativa della società medesima (art. 2447septies, 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 o 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. 2447novies, comma 1, c.c.).

Dato il richiamo agli artt. 2423 e seguenti, operato dall'art. 2447septies, 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 2447septies, 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. Infatti, l'art. 2447septies, 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. 2447septies, 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. 2447sexies prescrive scritture contabili separate sul libro giornale e quello degli inventari e 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. 2409ter, 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 fornisca un'informazione chiara e veritiera deve, però, essere posposta a quella desunta dalla *voluntas legis*, ove sia fondatamente individuabile.

La *voluntas legis* appare chiaramente in due disposizioni della novella. L'art. 2447septies 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. 2447septies e quindi avverte che lo schema obbligatorio dello stato patrimoniale (in aderenza del resto della disposizione di deroga obbligatoria delle voci editali di cui all'art. 2423ter, 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. 2447septies*, comma 3.

I beni destinati allo specifico affare e quindi apportati al patrimonio destinato possono provenire solo dalla società «gemmana» 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. 2447quinquies, 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. 2447ter, comma 10, lett. c), c.c.) di modo che i creditori della società (società gemmante) possano, se del caso, opporsi all'operazione (art. 2447quater).

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 evidenzi 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. 2447ter, 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 meri-

to 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. 2447decies, 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. 2447decies, 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. 154bis, 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. 2447sexies, 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 delle 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. 2447ter, lett. g), ed evitare una confusione di patrimoni.

L'art. 2447sexies 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. 2447sexies 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, ossia 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 (cd. *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. 2447ter, 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 impresa, 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.

2 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. 2447sexies 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 c.c.

Da questa disposizione deriva che vi è necessità di tenere un libro giornale separato da quella della società gemmante (1), nel quale riportare la contabilità separata di ciascuna massa patrimoniale (2). Tutte le

(1) 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.

(2) G. STRAMPELLI, Commento all'art. 2447sexies, 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

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» (3); la duplicazione 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 elevata o ancora che hanno i loro mercati in settori molto diversi tra loro, le famose multi-comparto.

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».

(3) G.E. COLOMBO, op. cit., ritiene che: «non essendo gli apporti di terzi imputabili a 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 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».

Proprio per avere una contabilizzazione veritiera e soprattutto chiara, art. 2423 c.c., 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 tengo conto delle materie prime che giornalmente o settimanalmente entrano nei magazzini della società; un libro sezionale che mostri analiticamente la situazione in corso con finanziatori istituzionale, 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 un'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 (4).

(4) 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 giornale riepilogativo generale, al fine di consolidare le risultanze, i dati delle pregresse gestioni contabili»;

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 granché 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 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. 2447sexies c.c. (5). Si potrebbe rappresentare su tale libro:

- titolari dei titoli partecipativi e vicende di circolazione;
- numero degli stessi titoli e il loro ammontare complessivo;

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 remi 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.

(5) Tutto questo però resta nella vaghezza più totale. Il legislatore non compie alcun 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.

- 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.

3 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 nell'art. 2447sexies c.c., per quanto riguarda lo specifico affare, troviamo, all'art. 2447septies 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. 2447septies al primo comma dice che i beni compresi nel patrimonio separato e destinato di cui alla lettera a) dell'art. 2447bis 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 (6). 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 legislazioni speciali (7), il te-

(6) Vedi M. PAOLONI, *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, pag. 441 e ss.

(7) 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 le normative concernenti alcune forme di investimento: i fondi di investimento mobiliare e i fondi pensione aperti. I fondi comuni di investimento sono disciplinati da l 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 raccolti 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

sto unico della finanza (8) (TUF) e la disciplina dell'associazione in partecipazione (9).

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 e 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 17-6-1998, 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.

(8) 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 dicembre 1999, ha disciplinato sia gli schemi tipo e le modalità di redazione dei prospetti che 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'art. 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 integrative 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).

(9) FIMMANÒ F., *Le destinazioni «industriali» dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. Priv.*, 2004, n. 4, pag. 833.

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 pocanzi divisi si ricorre al termine «rendiconto» (art. 2261, commi 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 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 c.c. 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 e non aver bisogno di un vero e proprio bilancio, bensì del conto delle entrate e delle uscite, perché non può esercitare un'attività commerciale (10).

(10) G. F. CAMPOBASSO, *Diritto delle Società*, 5° Ediz., Utet, Torino, 2002, pag 88 e ss; infatti l'autore sostiene che «non è corretta la pressa 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. — 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 as-

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 (11).

suma 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.

(11) 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 dal 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».

Quindi, per le società semplici, il rendiconto da redigere assume almeno tre, 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 (12).

(12) 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 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). Esattezza e 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.

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 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 farraginoso 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, poiché parla di rendiconto da allegare al bilancio e non di un altro bilancio, magari più piccolo, di per sé 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 ed economicità che muovono questa riforma.

Fare un altro bilancio significa sicuramente andare oltre un rendiconto da allegare, fare un altro, come già detto magari 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 presta il fianco ad 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. 2447septies 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 (13).

(13) 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

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.

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. 2447septies 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.

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.

4 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 dei 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. 2447novies 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; tant'è che dal giorno del deposito del rendiconto finale presso il registro delle imprese dovranno decorrere novanta (90) 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. 2447novies 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.

Laddove 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 ecc.

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. 2447septies c.c. e il rendiconto finale, previsto dall'art. 2247novies, 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 *exkursus* 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 (14) 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 (15), invece, sostengono che una volta confusi i patrimoni, sia possibile lo stesso aggredire i beni, in precedenza appartenenti al patrimonio, ma il vincolo di destinazione cade.

(14) L. GUALANDI, *I patrimoni dedicati*, in *op. cit.*, pag. 54.

(15) E. CESARO, *La disciplina del «patrimonio separato»*, in *op. cit.*, pag. 203.

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.

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.

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, aumentare la produzione, 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, ad oggi si è orientati verso strategie di tipo interno.

Come può intuirsi, dal termine utilizzato, le strategie interne sono quelle strategie 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 chi 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 da quello che potremo chiamare 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 cercare 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.

I vantaggi, proseguendo in questa direzione, non si esauriscono. 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 migliorata 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 i 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 ecc.

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 come il nostro, 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 collapsi 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 esso la società rischi, di implementare il business, ma di aumentare il rischio di una crisi sistemica che da un comparto si estende 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'even-

tuale 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 (16) 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 organo decisionale e 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 della 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.

(16) 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.

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 multi-divisionali 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 se quella esperienza che sembra ben atteggiarsi ai patrimoni separati e destinati, facendoli risultare, dal punto di vista dell'analisi che si sta conducendo, come piccole imprese a se stanti, o meglio come comparti più piccola 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 sono poche hanno 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.

si, 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 il come la costituzione di uno o più patrimoni separati e destinati possa incidere sia sul piano strategico ma, come detto anche sul piano organizzativo (17) della società 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

(17) 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 solo tali da richiedere u 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 da il caso di organizzazioni che³ 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, si da creare subito i presupposti perché l'organizzazione possa esprimere una valida strategia. E così, in questi casi, i cambiamenti di struttura precedono i mutamenti strategici».

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 s'inserisce, 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 (18).

(18) 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, Organisa-*

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'*autogoal* 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, la cosa certa è che sarà diverso dal core-business della società gemmante.

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 (19), impiegandole in maniera congiunta.

tion Form and the Multi-division Hypothesis, 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.

(19) 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

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 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 preme sottolineare è che soltanto con valutazioni e 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 *Breakeven 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 della 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 delle 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:

- utilizzare il valore di mercato dei beni conferiti;
- 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 fuggare i fantasmi agitati 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 trasferire 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 rappresenta-

zione 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 (20).

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 e 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.

(20) 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.

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

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 (21).

(21) Problema già affrontato nei paragrafi precedenti, ai quali si rimanda per un approfondimento a riguardo.

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 «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. 3447sexies 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. 2447decies 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, 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 gemman-
te, affinché le operazioni di aggregazione e di comparazione dei risulta-
ti e dei valori aziendali risulti più agevole e intellegibile.

Per meglio chiarire la differenza che intercorre tra le poste del bilan-
cio del patrimonio e della società che lo ha generato, sarebbe opportu-
no denominare in maniera particolare tutte le voci ad esso afferenti, ma-
gari utilizzando una sigla identificativa supplementare. Con tale sistema
si rende possibile la identificazione delle varie voci e della loro afferen-
za in qualsiasi momento.

Tutto quanto prospettato diviene chiaramente possibile soltanto nel
caso in cui la rappresentazione riguardi centri indipendenti d'imputa-
zione giuridica nel senso che ogni unità svolga delle funzioni sue pro-
prie 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 con-
tabilità sezionale della società gemmante vi è una voce denominata
conferimento patrimonio destinato, specularmente nella contabilità se-
zionale 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 nel-
la 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 quan-
tificazione, per la vigenza del principio nominalistico, tutt'altra cosa av-
viene per la quantificazione del valore dei beni in natura che il più del-
le 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 (22). 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 (23).

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

(22) MELLA P., *Il bilancio consolidato*, Petrini, Torino, 1985.

(23) COLUCCI E., RICCOMAGNO F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, 5^o Ediz., Cedam, Padova, 2002.

di segno opposto, all'interno dei bilanci delle singole società. Per il motivo appena accennato esse si elidono a vicenda (24).

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 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 (25).

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 (26). Appare, quindi, abbastanza intuitivo come tale tecnica redazionale possa essere bene utilizzata anche dalle aziende divise e su questo la dottrina è ormai concorde (27). 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 soggetti 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.

(24) RINALDI L., *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1990.

(25) MARIL M., *I metodi di consolidamento nel bilancio di gruppo*, Giappichelli, Torino, 2001.

(26) MARIL M., *I metodi di consolidamento nel bilancio di gruppo, opp. Cit.*, pag.105-106.

(27) MELLA P., *La contabilità delle aziende divise*, Ipsoa, Milano, 1982

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.
- AIROLDIG., 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. 2447bis 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*, «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*, 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. 2447bis e 2447decies 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., *Pricipi 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, IIsole24ore.
- 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 *Harwad law Rev.*, 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*, 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*, «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 «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.
- FIMMANÒ F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Relazione presentata al Convegno sulla Riforma del Diritto Societario, Milano, 10-14 febbraio 2003.
- FIMMANÒ F., *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. Tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Le Società*, n. 8, 2002.
- FIMMANÒ F., *Le destinazioni «industriali» dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. Priv.*, 2004, n. 4, pag. 833.
- FIMMANÒ F., *Gli strumenti finanziari nella S.r.l.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2005.

- FIMMANÒ 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.
- FRÈ 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 «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.
- 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 «www.filo-diritto.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., PAPAPIO 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 «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 «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*, «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.
- NOVIELLO F., *Considerazioni sui patrimoni destinati ad uno specifico affare e cenni sulle implicazioni di carattere tributario*, 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*, 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., PAPAPIO 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. 2bis, 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*, www.experta.it.
- RACUGNO G., *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, Giuffrè Editore, 2007.
- 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*, 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 ATI*, 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/lawan-deconomics/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*, 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. 2447sexies (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*, Franco Angeli 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*, 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.

ndice generale

Capitolo 1: Inquadramento giuridico dei patrimoni destinati

- 1 La ratio giuridica dei patrimoni destinati » 7
- 2 Nuova forme di garanzia e nuove forme di cartolarizzazione » 9
- 3 Competitività e vantaggi della nuova forma di finanziamento » 12
- 4 Le esperienze di separazione patrimoniale di origine internazionale nella pratica e nella teoria giuridico-economica » 15
- 5 La separazione patrimoniale nel diritto d'impresa in Italia » 25

Capitolo 2: I patrimoni destinati sotto il profilo contabile

- 1 I patrimoni destinati sul piano contabile » 35
- 2 L'art. 2447sexies » 38
- 3 L'art. 2447septies » 41
- 4 Gli apporti di terzi » 45
- 5 I rapporti intergestori » 47
- 6 La rappresentazione delle perdite » 48
- 7 L'art. 2447novies » 48
- 8 L'art. 2447decies » 49

Capitolo 3: La rappresentazione in bilancio dei patrimoni separati

- 1 La contabilità nel diritto societario » 51
- 2 Il bilancio e i libri sociali obbligatori » 62
- 3 Il rendiconto » 67
- 4 Il rendiconto finale » 77
- 5 La strategia alla base dei patrimoni separati e destinati » 81
- 6 Aspetti organizzativi dei patrimoni » 87
- 7 Misurazione della *performance* reddituale » 89
- 8 La contabilità aziendale dei patrimoni separati e destinati » 92
- 9 La scelta tra sistemi equivalenti di contabilizzazione » 95
- 10 Le contabilità indipendenti » 97
- 11 La rappresentazione delle operazioni esterne ed interne al «gruppo» societario » 99

- Bibliografia » 111

