

IL DIRITTO FALLIMENTARE E DELLE SOCIETA' COMMERCIALI

RIVISTA BIMESTRALE DI DOTTRINA E GIURISPRUDENZA

GIÀ DIRETTA DA ITALO DE PICCOLI (1924-1940), RENZO PROVINCIALI (1941-1981),
ANGELO BONSIGNORI (1982-2000) E GIUSEPPE RAGUSA MAGGIORE (1982-2003)

DIREZIONE

GIROLAMO BONGIORNO, CONCETTO COSTA,
MASSIMO DI LAURO, ELENA FRASCAROLI SANTI, LINO GUGLIELMUCCI,
BRUNO INZITARI, GIUSEPPE TERRANOVA, GUSTAVO VISENTINI

estratto



CEDAM - CASA EDITRICE DOTT. ANTONIO MILANI - PADOVA - 2008

PATRIMONI DESTINATI E PROCEDURE CONCORSUALI
(A SEGUITO DELLA RIFORMA CHE HA INTERESSATO
IL DIRITTO FALLIMENTARE)

di
ANDREA NIUTTA (*)

SOMMARIO: Introduzione. – 1. La questione della delega. – 2. Le procedure concorsuali concernono il soggetto, non i suoi patrimoni (che possono pure essere liquidati separatamente). – 3. Costituzione del patrimonio destinato e revocatoria. – 4. La revocabilità degli atti di disposizione «inter-patrimoniali» e la lesione delle pretese creditorie: problemi aperti. – 5. Finanziamenti destinati e procedure concorsuali: anche in tal caso si può configurare una liquidazione in regime di concorso? – 6. Patrimoni destinati e liquidazione in sede di fallimento. – 7. La problematica relativa all'eventuale trasferimento di ramo d'azienda e degli effetti di una prosecuzione dell'affare per i cc. dd. «creditori particolari» e per i creditori «generalisti». – 8. Continua: può intervenire la «cessione in blocco» dei crediti particolari generati per lo specifico affare? Quali ulteriori relazioni pone l'art. 7/ter l. n. 130/1999 tra cartolarizzazione dei crediti e patrimoni destinati? – 9. Per un'applicazione analogica delle disposizioni sui patrimoni destinati nel fallimento alle altre procedute concorsuali. – 10. Una chiosa: una mera «super-fetazione» della regolazione relativa all'istituto in sede concorsuale o, meglio, una sostanziale conferma dell'inadeguatezza del nuovo diritto fallimentare rispetto alle novità del diritto civile e societario italiano?

Introduzione. – Come si è già sostenuto ragionando della riforma del diritto societario⁽¹⁾, i patrimoni e i finanziamenti destinati costituiscono una relativa novità⁽²⁾ per il nostro ordinamento, innovazione che viene

(*) Professore ordinario di Diritto dell'economia nell'Università di Macerata.

⁽¹⁾ Questo articolo riprende – con l'aggiunta delle note e modesti adattamenti (indotti anche da novità normative sopraggiunte) – il testo delle relazioni presentate ai Convegni rispettivamente tenuti presso l'Università degli Studi di Macerata – Facoltà di Economia – il 9-10 giugno 2006 con il titolo *La riforma del diritto fallimentare*, e a Paola (CS), il 15 dicembre 2006, intitolato *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*.

⁽²⁾ A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, pag. 3.

Una parte autorevole della dottrina, tuttavia, ha espresso dubbi circa il possibile successo dell'istituto (v. F. MARTORANO e F. D'ALESSANDRO, nell'ambito della Tavola Rotonda «Ar-

presa in considerazione anche nell'ambito della novella della legge fallimentare recata dal d. lgs. n. 5/2006⁽³⁾. Non si potrebbe, però, valutare correttamente il «*quid novi*⁽⁴⁾» rappresentato dalla riforma in punto di patrimoni di destinazione e procedure concorsuali⁽⁵⁾ se, con un relativo

tiolazioni di business e patrimoni destinati», svoltasi a Roma, presso la LUISS-GUIDO CARLI, il 18 marzo 2004, i cui Atti sono pubblicati in *Riv. dir. impr.*, 2004, pag. 337 seg.; G.B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»,* in *Riv. soc.*, 2002, pag. 146 seg.), e ciascuno (L. POTITO, *Patrimoni destinati ... all'insuccesso?*, in *Società*, 2006, pag. 545 seg., spec. pagg. 548-549) continua a dubitare.

Un Autore (C. COMPORI, sub artt. 67/bis, in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, I, pag. 381 seg.) continua a qualificare quella relativa ai patrimoni destinati come «una delle maggiori novità della riforma», senza tuttavia chiarire il perché – ma, soprattutto, i limiti – di una valutazione così assoluta. M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA. Vv., *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico* a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Padova, 2007, pag. 575, qualifica questo come uno «tra gli aspetti più interessanti e più attesi della nuova legge fallimentare», ma non offre ulteriori argomenti per suffragare un giudizio sostanzialmente entusiastico; anche D.U. SANTOSUOSSO, *I patrimoni destinati e la nuova legge fallimentare: la forza del principio di separazione*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), Torino, 2006, pag. 675, insiste nel considerare «una delle vere novità della riforma del diritto societario»...

⁽³⁾ A. PAVONE LA ROSA, *L'insolvenza della società per azioni con patrimoni «separati»,* in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, I, Torino, 2006, pag. 920; v. anche S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati e tutela dei creditori particolari tra codice civile e nuove norme di diritto concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pag. 896 seg.

⁽⁴⁾ Non si trascura l'autorevole «*caveat*» già, a suo tempo, pronunciato da P. SPADA, *Persona giuridica ed articolazione del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dic. civ.*, 2002, I, pag. 837 segg. (nel rammentare – proprio a proposito dei patrimoni destinati – che «*nihil sub sole novi*»). Tuttavia, ci si permette di far presente che la novità – legata all'introduzione dell'istituto prima nel codice civile, ora anche nella legge fallimentare novellata, attiene all'utilizzabilità generale dell'istituto e ad una certa organicità di disciplina (mi sia consentito rinviare a quanto sostenuto già in A. NIUTTA, *loc. op. ult. cit.*).

In particolare, G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pag. 243 seg., spec. pag. 298, afferma che l'art. 67/bis, legge fallim. costituisce una novità sul piano normativo, dove specifica che le disposizioni si ricordano con le innovazioni già introdotte (nello specifico, con il c.d. «secondo correttivo», cioè con il d. lgs. n. 310/2004) nel diritto societario.

Ritiene necessario ricostruire la disposizione dell'art. 67/bis raffrontando l'innovazione con istituti quali il fondo patrimoniale (nonché altri, come il conferimento in una *new-co.* e la scissione) F. FIMMANÒ, sub artt. 67/bis legge fallim., in AA. Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, I, Bologna, 2006, pag. 1039 seg.

Mi pare, tuttavia, che non sia utile applicare il canone dell'interpretazione analogica e quello dell'interpretazione sistematica se non si tenta di valutare adeguatamente il carattere finanziario, che costituisce, a mio avviso, la connotazione propria dei patrimoni destinati anche nelle cc. dd. «destinazioni industriali». E forse proprio il trattamento in sede concorsuale offre spunti e conferme in questa direzione.

⁽⁵⁾ Cfr. C. D'AMBROSIO, *I patrimoni di destinazione nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 547.

sforzo esegetico (appena abbozzato in questa sede⁽⁶⁾), non si producesse un tentativo di coordinamento tra nuova legge fallimentare⁽⁷⁾, codice ci-

⁽⁶⁾ Una parte delle riflessioni qui condotte sarà ripresa nel commento dell'art. 67/*bis* all'interno di un commentario della riforma della legge fallim. (in preparazione), diretto da G. TERRANOVA.

⁽⁷⁾ La prima sensazione che assale l'interprete – in un esame «a volo d'uccello» della riforma del diritto fallimentare – è quella di essere davanti ad un Legislatore un po' schizofrenico. Del resto, non si potrebbe giudicare diversamente l'opera di chi – essendo (almeno apparentemente) dimentico di aver sostanzialmente ignorato il fenomeno dei gruppi di società (v. F. GUERRERA, *Il fallimento delle società nella riforma: prime osservazioni*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 527 seg., spec. pag. 528 seg.), come tipica forma di articolazione di un'impresa sostanzialmente unitaria (cfr. G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. (Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto)*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 639 seg.) – dedica ben quattro nuovi articoli (rispettivamente, l'art. 67/*bis*, l'art. 72/*ter* e il nuovo testo degli artt. 155-156) della legge fallimentare novellata al trattamento dei patrimoni e finanziamenti destinati in sede di concorso, peraltro avendo già incluso nove articoli nuovi nel codice civile riformato (v. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 251 seg., nonché in particolare Id., *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/*bis*, I comma, lett. a): un nuovo mezzo di finanziamento nel diritto delle società per azioni e un nuovo prodotto finanziario per il mercato?* in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pag. 235 seg., spec. pagg. 279-280, sui dubbi circa la possibile, ma affatto scontata, fortuna ed impiego concreto dell'istituto).

Peraltro, se si considera che (in base all'indagine statistica condotta a suo tempo: cfr. F. BARCA, *Il gruppo nei modelli di proprietà delle imprese: profili teorici, verifiche empiriche e spunti per una riforma*, in AA. Vv., *I gruppi di società*, I, Milano, 1996, pag. 83 seg., spec. pag. 93 seg.) i gruppi di società costituiscono forse attualmente il più diffuso modello organizzativo impiegato in Italia non solo per la grande impresa, ma per l'impresa *tout court* (F. GUERRERA, *Il fallimento delle società nella riforma...*, cit., pag. 528, nota che l'impiego del modello è notevole anche per l'impresa medio-piccola), mentre il tipo sociale soc. per az. – l'unico per il quale viene pacificamente consentita la costituzione dei patrimoni destinati ai sensi dell'art. 2447/*bis*, I comma, lett. a), cod. civ. – rappresenta alla fine dei conti una «*rara avis*» (soprattutto se si guarda al numero – circa venti volte superiore – delle soc. a resp. lim. e delle società di persone presenti in Italia), risulta in effetti più probabile che la crisi dell'impresa (o, addirittura, il suo dissesto; sulla ricostruzione del rapporto tra crisi d'impresa e insolvenza, v. – da ultimo – E. BERTACCHINI-L. GUALANDI-S. PACCHI-G. PACCHI-G. SCARSELLI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2007, pag. 17 seg.) faccia emergere questioni relative alla responsabilità derivanti dalla gestione dei gruppi, piuttosto che problematiche legate ai patrimoni destinati. Del resto, a conclusioni analoghe – peraltro confortate da una rilevazione «empirica» sull'ancora scarso impiego dei nuovi istituti (rispettivamente, patrimoni e finanziamenti destinati) in una delle realtà economiche importanti del Paese – giunge ora S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati e tutela dei creditori particolari...*, cit., pag. 910, nota 23, che menziona i risultati statistici di una verifica relativa ai primi tre anni di applicazione della riforma del diritto societario, indagine da cui risulterebbero in quel contesto solo tre patrimoni destinati e tre finanziamenti destinati.

Se però si tiene conto in primo luogo del fatto che una larga parte del finanziamento dell'impresa passa tuttora per il sistema bancario e finanziario, e poi che gli istituti di credito e le imprese d'investimento potrebbero anche avere (magari ancor più in futuro) interesse ad offrire prodotti corrispondenti ai finanziamenti destinati, avendo però la necessità d'appurare

vile⁽⁸⁾ e disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza⁽⁹⁾.

il trattamento degli stessi in sede di concorso, mentre, d'altro canto, l'istituto costituisce comunque un'opportunità – offerta sempre ai finanziatori, ma anche alle imprese strutturate come soc. per az. – d'impostare strategie d'investimento e di finanziamento «multi-level» (cfr. L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari ex art. 2447-bis, comma 1, lett. a, cod. civ.*, in AA. Vv., *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di M. TAMPONI, Roma, 2006, pag. 71 seg.), superando il tradizionale impianto unitario della garanzia patrimoniale ex art. 2740 cod. civ., posto che lo stesso legislatore della riforma del diritto fallimentare sembra aver adottato questa impostazione (v. G. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali. Problemi d'una riforma*, Milano, 2004, pag. 13 seg., nonché pag. 69 seg., spec. pagg. 72-73), allora potrebbe aver senso interrogarsi sul trattamento di patrimoni e finanziamenti destinati in ambito concorsuale, persino nella prospettiva di un primo tentativo di ricostruzione sistematica.

⁽⁸⁾ Ci si riferisce, in particolare, all'introduzione – dovuta all'art. 39/*novies* della l. n. 51 del 23 febbraio 2006, che ha convertito il d. l. n. 273/2005 – nel codice civile di un «corpus» organico di disposizioni relative agli atti di destinazione (l'art. 2645/*ter* cod. civ., che si affianca agli artt. 2447/*bis-decies*, già presenti a seguito della riforma del diritto delle società di capitali; in tema v. G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto tra l'art. 2645/*ter* e cod. civ. e l'art. 2740 cod. civ.: un'analisi economica della nuova disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, pag. 185 seg.); cfr., anche, V. GRECO, *La revocatoria fallimentare degli atti di destinazione. Riflessioni sul Trust interno alla luce dell'art. 2645/*ter*, cod. civ.*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), Torino, 2006, pag. 245 seg.

Mi pare, tuttavia, che sul piano sistematico possa essere giudicata più rilevante la destinazione in ambito societario di quella squisitamente civilistica: mentre, nel primo caso, il legislatore offre all'autonomia privata uno strumento neutro sul piano della causa – non essendo sindacabile la meritevolezza della finalità pratica perseguita dal c. d'a. disponente, che si limita ad individuare uno specifico affare e a destinare allo stesso risorse obiettivamente sufficienti – la destinazione ai sensi dell'art. 2645/*ter* viene ammessa per un numero chiuso di finalità, fuori del quale probabilmente non è consentita la deroga al principio codificato dall'art. 2740 cod. civ.

⁽⁹⁾ Cfr. A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La funzione dell'amministrazione straordinaria alla luce della normativa di chiusura*, in *Dir. fall.*, 2001, I, pag. 156 seg.; L. DE ANGELIS, *Le nozioni di impresa ed insolvenza nella nuova legge n. 270 del 1999*, in *Fallimento*, 2000, pag. 272 seg.; A. NIGRO, *Società e soci nella nuova amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 2001, I, pag. 342 seg.; S. PACCHI PESUCCI, *Alcune riflessioni in tema d'insolvenza, impresa e complesso aziendale derivanti dalla lettura della legge delega per l'emanazione della nuova legge sulla amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 1999, I, pag. 297 segg.

Da ultimo, cfr. V. GRECO, *La revocatoria fallimentare degli atti di destinazione. Riflessioni sul Trust interno alla luce dell'art. 2645/*ter*, cod. civ.*, cit., pag. 245 seg., nonché P.L. PELLEGRINO, *Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi ed aiuti di Stato, con particolare riguardo alla revocatoria fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2007, I, pag. 119 segg. e F. SANTANGELI (a cura di), *Il nuovo fallimento. Commentario*, Milano, 2006.

È da dire che attualmente forse sembra più corretto parlare di crisi, piuttosto che d'insolvenza, alla luce vuoi dell'impostazione seguita dal d. lgs. n. 5/2006, vuoi del carattere «aperto» della procedura di amministrazione straordinaria, tracciato già dalla l. n. 270/1999, ma confermato pure nelle successive modificazioni (cfr., ad es., Cassazione, 24 febbraio 2006, n. 4206, nonché Cassazione, 10 novembre 2005, n. 21823, ed Appello Torino, 17 marzo 2006, in *Fall.*, 2006, pag. 771 seg., con nota di M. CATALDO, *Amministrazione straordinaria*

Un altro aspetto d'interesse va indicato nella possibilità di verificare – confrontando fra loro le disposizioni su insolvenza e patrimoni destinati con quelle sui finanziamenti destinati e fallimento – se le due figure recate dall'art. 2447/*bis*, cod. civ. (in quanto espressive di una *ratio legis* sostanzialmente unitaria⁽¹⁰⁾) possono trovare una disciplina fundamentalmente completa, per effetto degli spazi vuoti riempiti con l'applicazione analogica delle norme.

Inoltre, è il caso di appurare se la regolazione prevista apparentemente solo a proposito della procedura fallimentare possa trovare spazi d'applicazione (ed, eventualmente, in che modo e misura) anche nel concordato preventivo e nelle ristrutturazioni della debitoria di cui all'art. 182/*bis*, legge fallim. (11). Infine, si potrà considerare anche una specifica applicazione della liquidazione concorsuale dei patrimoni e finanziamenti destinati in sede di concordato fallimentare.

Resta fuori dalla presente indagine la problematica relativa all'incidenza – sui patrimoni e finanziamenti destinati – delle procedure per la soluzione

ria delle grandi imprese in stato d'insolvenza e disciplina della concorrenza nella Comunità Europea (p. 791 seg.); v. anche Corte Cost., 21 aprile 2006, n. 172, ivi, pag. 761 seg., con nota di L. PANZANI, *Parità di trattamento tra i creditori e tutela della concorrenza* (p. 766 seg.).

Tuttavia, una porzione cospicua della dottrina ha preferito riferirsi all'insolvenza come presupposto obiettivo anche per la procedura di amministrazione straordinaria: L. FARENGA, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza. La fase prodromica di commissariamento giudiziale (c.d. fase di osservazione)*, Milano, 2005, pag. 21 seg.; altra parte della dottrina, invece, adotta la nozione di crisi (come rischio d'insolvenza), adottato ora anche nella legge fallim. riformata come presupposto per buona parte delle procedure che aprono rimedi alternativi al fallimento: L. PONTI-F. SPADETTO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Dalla «Prodi bis» alla «Marzano»: problemi applicativi*, Padova, 2006, pag. 88 seg.

(10) Se l'istituto dei patrimoni e finanziamenti destinati può rinvenire la propria «ragione sufficiente» nell'ambito sostanziale al livello fisiologico, per le istanze dell'impresa (che potrà ora reperire risorse finanziarie contando su una pluralità di fonti ed una diversificazione degli strumenti (A. NIUTTA, *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/bis, I comma, lett. a)...*, cit., pag. 235 seg.) – finanziamento «multi-level» (L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari...*, op. cit.) – è evidente che tale istanza si esprime anche nelle fasi «patologiche» della vita di un'impresa, quando cioè la stessa va in crisi (G. TER-RANOVA, *Le procedure concorsuali. Problemi d'una riforma*, cit., pagg. 31-33). Infatti, in quella fase è rilevante sia l'ampiezza della deroga all'art. 2740 cod. civ., che la tenuta del «ring fence» (v. P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, pag. 995 seg., spec. pag. 1009 e pag. 1024 seg.) e la solidità della disciplina predisposta per la crisi dell'affare.

(11) V. S. AMBROSINI, sub art. 182/*bis* legge fallim., in AA., Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 2533 seg.; P. VALENSISE, sub art. 182/*bis* legge fallim., in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 1081 segg.

Sulla funzione – indicata nella ricerca di una soluzione per la crisi d'impresa – propria di ogni soluzione concordataria, cfr. l'analisi di A.M. AZZARO, *Le funzioni del concordato ptryvnyivo tra crisi ed insolvenza*, in *Fallimento*, 2007, pag. 741 seg., spec. pag. 745.

di crisi d'impresa soggette ad ordinamenti settoriali (come quelli relativi al credito, alla finanza e alle assicurazioni private). Infatti, anche a prescindere dalle considerazioni proposte in altra sede per giustificare l'esclusione dall'applicazione del nuovo istituto alle società che gestiscono quel genere d'impresa⁽¹²⁾, si deve necessariamente ritenere che – qualora un ordinamento settoriale intendesse procedere⁽¹³⁾ ad applicare l'innovazione costituita dai patrimoni destinati anche ai soggetti di quella specifica disciplina (in quanto società per azioni) – non solo la regolazione dei profili concorsuali non potrebbe esprimere principi sostanzialmente divergenti rispetto alla generale normativa fallimentare⁽¹⁴⁾, ma è poi da reputare che l'eventuale successivo assoggettamento di quelle società ad amministrazione straordinaria o a liquidazione coatta amministrativa⁽¹⁵⁾ dovrebbe forse seguire regole sostanzialmente corrispondenti a quelle dettate per la procedura fallimentare. Viceversa, per quanto attiene all'art. 72/ter, legge fallim. (che si riferisce ai finanziamenti destinati), pare che la disposizione debba necessariamente trovare applicazione anche all'interno di almeno alcuni settori. Infatti, è evidente che l'erogazione di finanziamenti destinati⁽¹⁶⁾ possa costituire di per sé un impiego delle disponibilità raccolte, ammesso sia per l'impresa bancaria che per l'impresa d'investimento (mentre possono permanere alcuni dubbi per l'impresa di assicurazione)⁽¹⁷⁾. Al contrario, pare da

⁽¹²⁾ A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 35 seg.

⁽¹³⁾ L'impiego del congiuntivo imperfetto vale ad evidenziare che si reputa abbastanza improbabile l'applicazione dell'istituto agli ordinamenti settoriali, dove potrebbe determinare una corrispondente riduzione della trasparenza nella gestione dell'impresa, ostacoli obiettivi per la vigilanza – soprattutto informativa ed ispettiva – e (*last but not least*) difficoltà di coordinamento tra la disciplina interna e quella comunitaria, tali da poter costituire un significativo svantaggio competitivo delle imprese nazionali rispetto a quelle europee o internazionali.

⁽¹⁴⁾ A meno che non sussistano delle «specificità» del settore economico che possano, in concreto, giustificare uno scostamento della regolazione della crisi delle imprese in esso inserite dalla generale disciplina fallimentare. Ma, probabilmente, non potrà ritenersi sufficiente la mera affermazione di queste specificità, occorrendo piuttosto una pronuncia in tal senso della giurisprudenza costituzionale in merito a quella normazione di settore.

⁽¹⁵⁾ È da rilevare, tuttavia, che le peculiarità nei presupposti di quelle procedure – che corrispondono a «crisi di legalità» di imprese operanti in ordinamenti settoriali (sulla distinzione tra crisi di legalità e crisi economiche, cfr. S. Rossi, sub §§ 1-8, in AA. Vv., *Diritto fallimentare (Manuale breve)*, Milano, 2008, pagg. 6-11 seg.) – ben difficilmente potrebbero essere conciliate con gli schemi «liquidatori» della procedura fallimentare, con conseguente inapplicabilità in via analogica della relativa disciplina.

⁽¹⁶⁾ Sembra, peraltro, che conclusioni analoghe possano essere adottate a proposito di ogni tipo di apporto di risorse finanziarie diretto a patrimoni destinati ad uno specifico affare: cfr. L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari* (art. 2447/bis, I° comma, lett. a, cod. civ.), cit., pag. 235 seg.

⁽¹⁷⁾ Sarebbe astrattamente pensabile che una compagnia d'assicurazione possa «investire» concedendo finanziamenti destinati. Tuttavia, se la maggiore remunerazione del

escludere – salvo un diverso pronunciamento del CICR, ai sensi dell'art. 11, TUB⁽¹⁸⁾ – che il finanziamento destinato possa eventualmente⁽¹⁹⁾ costituire

finanziamento destinato potrebbe rappresentare un incentivo interessante, il maggior rischio – ad es. rispetto alla sottoscrizione di obbligazioni private o pubbliche – induce ad escludere che un'assicurazione possa impiegare risorse in un'attività così rischiosa, salva la possibilità di un'espressa previsione in tal senso della disciplina regolamentare di settore (che, tuttavia, dovrebbe prevedere misura e limiti di una simile facoltà d'investimento).

La questione – relativa alla possibilità d'immaginare l'erogazione di (o, più plausibilmente, l'impiego delle disponibilità raccolte presso il pubblico risparmio in) finanziamenti destinati da parte di compagnie d'assicurazione – nasce chiaramente dalla contiguità dei due mercati e delle imprese in essi presenti ed operanti, il che spiega esigenze di regolazione sostanzialmente analoghe per i prodotti finanziari di tipo bancario o assicurativo (cfr. A. NIUTTA, *L'abrogazione dell'art. 100, comma 1, lett. f) e le previsioni del nuovo art. 100/bis T.u.f. nella c.d. «legge sul risparmio»* (l. 28 dicembre 2005, n. 262) e nel «correttivo» (d. lgs. n. 303 del 29 dicembre 2006): una proposta di ricostruzione sistematica, in *Dir. banc. merc. fin.* 2007, pag. 17 seg., spec. pag. 40 seg.).

Se, invece, si tiene conto delle novità introdotte dal combinato disposto del d.l. n. 35/2005 e della l. n. 80/2005 nella l. n. 130/1999 – su cui v. *infra*, nel testo, *sub* par. 8. – allora si può ritenere che, per una compagnia di assicurazione possa essere utile (e persino auspicabile) investire nelle *Asset Backed Securities* emesse da una SPV per finanziare l'acquisto «in blocco» dei crediti particolari erogati nell'ambito di uno specifico affare, a fronte di un patrimonio destinati già costituito a suo tempo da una soc. per az. poi fallita.

⁽¹⁸⁾ Cfr. A. NIUTTA, *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/bis, I comma, lett. a)...*, cit., pag. 257 seg.

⁽¹⁹⁾ Pare che, in tal senso, possano risultare utili le considerazioni proposte da parte della dottrina (L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari ex art. 2447-bis, comma 1, lett. a, cod. civ.*, cit., pag. 74 seg.), circa la funzione partecipativa del finanziamento diretto ai patrimoni destinati *tout court*: la mancanza di un vero e proprio diritto alla restituzione (cioè, la non necessaria rimborsabilità) dei finanziamenti ai patrimoni destinati sembrerebbe di per sé confliggere con i caratteri propri della raccolta di provvista per un'attività bancaria o finanziaria). Queste considerazioni sembrerebbero potersi estendere anche ai finanziamenti destinati, dal momento che – in base al disposto dell'art. 2447/decies, II comma, lett. b), nonché g), cod. civ. – l'obbligo di restituire, posto dal contratto a carico della società sovvenuta, può riguardare solo una parte del finanziamento medesimo, che quindi esprime – almeno «in parte qua» anche una natura sostanzialmente partecipativa. Ci si permette di rinviare alle considerazioni già espresse altrove: v. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pagg. 288-289.

Tuttavia, è pure da tenere in conto che una parte non irrilevante della raccolta del risparmio – da parte di banche e imprese d'investimento – si realizza attualmente con obbligazioni postergate (cioè, subordinate), irredimibili o strutturare, tre ipotesi dove il diritto al rimborso della «sorte-capitale» è, per così dire, «attenuato», a fronte di una certa maggiorazione della remunerazione. In uno scenario dei tassi di mercato caratterizzati da una dimensione molto ridotta, soprattutto se confrontata con i rendimenti di altri prodotti finanziari (in particolare le azioni, ma non solo) caratterizzati anche da una maggiore rischiosità, è facile riscontrare in termini percentuali un aumento della propensione al rischio dei risparmiatori italiani e, corrispondentemente, un aumento dell'offerta di strumenti finanziari rischiosi (anche in funzione di raccolta) da parte di banche ed intermediari finanziari.

un utile strumento⁽²⁰⁾ per la raccolta del risparmio disponibile per l'impresa bancaria⁽²¹⁾.

Infine, occorre valutare se – stante il tenore letterale della l. delega n. 366 del 3 ottobre 2001 (per la riforma organica del diritto della società di capitali) – non si possa in realtà riscontrare un abuso di delega⁽²²⁾, oppure se tale rischio sia stato definitivamente escluso dalla previsione della nuova delega – per la novella della legge fallimentare – che, alla legge 14 maggio 2005, n. 80 (rubricata «Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 14 marzo 2005, n. 35), disponeva la previsione di una regolazione *ad hoc* di patrimoni e finanziamenti destinati in ambito concorsuale.

Anche per questo, è il caso di procedere oltre nella presente indagine, i cui risultati potranno forse tornare utili pure in una prospettiva «*de jure condendo*»⁽²³⁾.

1. *La questione della delega.* – Pare opportuno, prima di andare oltre nell'analisi, sgombrare il campo da un problema preliminare relativo alla possibilità di riscontrare, nell'insieme delle previsioni espressamente dettate dal d. lgs. n. 5/2006 in materia di patrimoni e finanziamenti destinati (rispettivamente, gli artt. 67/*bis*, 72/*ter*, 155 e 156, inseriti nel r. d. n. 267/1942), un eccesso o abuso di delega⁽²⁴⁾.

⁽²⁰⁾ Uno strumento analogo alle obbligazioni bancarie, nella loro variegata tipologia.

Non è da escludere, invece, che le imprese bancarie – una volta erogato un certo importo di finanziamenti destinati – possano cartolarizzare questo credito, emettendo *Asset Backed Securities*, (secondo quanto consente l'art. 2447/*decies*, VII comma, cod. civ.) che invece possono rappresentare di per se strumento per la raccolta del risparmio; A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 307 seg.

⁽²¹⁾ Il che spiega perché anche l'emissione di questi strumenti finanziari sia oggi da ritenere assoggettata alla disciplina del collocamento, nonché dell'offerta fuori sede di strumenti e prodotti finanziari; v. A. NIUTTA, *L'abrogazione dell'art. 100, comma I, lett. f)...*, cit., pag. 45 seg.

⁽²²⁾ Si allude alla circostanza che già il legislatore della riforma del diritto societario aveva ommesso del tutto d'osservare la prescrizione dell'art. 4, comma IV, lett. b, che gl'imponessa di istituire i patrimoni destinati, ma anche di regolarne (sempre in quella sede?) la fase di scioglimento, pure in riferimento ai profili concorsuali.

⁽²³⁾ In particolare, stante la riforma del diritto dei mercati finanziari conseguente alla c.d. MIFID (ci si riferisce alla direttiva UE n. 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio ed è stata modificata dalla direttiva 2006/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 aprile 2006, a sua volta attuata dalla L. 114 60 27 aprile 2006), che è stata infine attuata in Italia con il d. lgs. n. 164/2007 (cui ci si riferisce nel testo).

⁽²⁴⁾ La questione della rispondenza del d. lgs. n. 5/2006 alla delega viene affrontata da G. FERRI JR., *In tema di piccola impresa tra codice civile e legge fallimentare*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, nonché in corso di pubblicazione negli Atti del Convegno «*La riforma del diritto fallimentare*», tenuto presso l'Università di Macerata (Facoltà di

La delega per la riforma fallimentare si rinviene al n. 7) della lett. a), comma VI, dell'art. 1 (d. l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito con modificazioni nella l. n. 80/2005). La previsione sembra di per sé utile a ribadire quella già desumibile dall'art. 4, comma II, della l. n. 366/2001 (di fatto, allora, «prorogando»⁽²⁵⁾ il termine, e quindi l'effetto di quella delega). È da valorizzare, poi, la circostanza che la nuova legge delega s'inquadra nel contesto della novella della legge fallimentare, lì dove tende ad integrarsi con aspetti di essa, così da aprirsi alla considerazione delle problematiche proprie dell'ambito concorsuale e quindi completare⁽²⁶⁾ (almeno tendenzialmente) l'indicazione minimalista di cui al predetto art. 4, comma II.

Si tratta, allora, di verificare se il combinato disposto del d. l. n. 35/2005 con la l. n. 80/2005 possa, sul punto, rispondere alle necessità di tale possibile coordinamento o se, ancora una volta⁽²⁷⁾, il legislatore – in materia di procedure concorsuali – tende a pretermettere (o, comunque, a restare abbastanza inconsapevole e poco avvertito del) le problematiche proprie del fenomeno societario⁽²⁸⁾.

Economia) il 9-10 giugno e il 4 dicembre 2006, pag. 1 (del dattiloscritto), e par. 1, lavoro che ho potuto consultare per le cortesie dell'A.

La necessità – cui si riferisce l'A. citato a proposito dell'esonero dal fallimento di tutti i piccoli imprenditori (anche se costituiti da società non semplice) – d'interpretare la Riforma come intesa a limitare (ovvero diretta a circoscrivere) le ipotesi di assoggettabilità a fallimento degli imprenditori anche non piccoli, può anche spiegare la scelta di escludere *in toto* la fallibilità autonoma dei patrimoni destinati.

⁽²⁵⁾ Il virgolettato vale ad indicare che non si tratta, in realtà, di proroga dal momento che i termini della prima delega – all'atto della seconda – erano abbondantemente scaduti. Dunque, si tratta di una delega nuova, sia nei termini che nei contenuti.

⁽²⁶⁾ C. COMPORI, sub *artt.* 67/bis, cit., pag. 381 segg. riferisce l'introduzione della disposizione nella riforma ad un'interpretazione estensiva della delega (che quindi non dovrà essere ritenuta come diretta solo a regolare i rapporti giuridici pendenti, tra i quali si debbono ascrivere i finanziamenti destinati; cfr. la loro disciplina di cui all'art. 72/ter). Ci si limita ad osservare, da un lato, che un'interpretazione estensiva costituisce la norma nel rapporto tra legge-delega e decreti delegati, mentre la questione è chiarire fino a che punto possa spingersi l'interprete nell'attribuire un crisma di legittimità all'interpretazione data alla delega dal delegato (il rischio, altrimenti, è attribuire un'impropria legittimità a qualunque «parto della fantasia» del delegato).

D'altro canto, però, è da privilegiare un canone d'interpretazione sistematica, per cui sarà accettabile solo un'interpretazione dell'art. 67/ter, legge fallim. che risulti coerente (in particolare) con le disposizioni degli artt. 2447/quarter e 2447/quinquies, nonché con l'art. 2447/novies, cod. civ.

⁽²⁷⁾ A. NIGRO, *Procedure concorsuali e società in Italia e in Europa*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2003, I, pag. 3 seg.; dello stesso A. si veda anche un contributo più risalente: ID., *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Tratt. delle soc. per az.*, diretto da G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE, Torino, 1993, pag. 318 seg.

⁽²⁸⁾ Come, peraltro, evidenziava già – in una prospettiva più generale – A. NIGRO, *Società e soci nella nuova amministrazione straordinaria*, cit., pag. 342.

Quella disposizione indica espressamente che la modifica della legge fallimentare deve recare anche una disciplina dei patrimoni destinati nel fallimento. Ciò che non viene chiarito con una semplice lettura della previsione è se la delega concernesse solo una novella della disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti (sicché la regolazione dei patrimoni e finanziamenti destinati potesse riguardare solo problematiche attinenti a quei profili), o consentisse di regolare tutti gli aspetti relativi alla liquidazione – in sede concorsuale – di patrimoni e finanziamenti destinati⁽²⁹⁾. Considerando l'interpretazione che della delega ha dato in concreto il delegato, si può subito constatare che si è correttamente ritenuta riferita la generica indicazione ricavabile dalla legge delega sia ai patrimoni che ai finanziamenti destinati, dunque ad entrambe le fattispecie di cui all'art. 2447/*bis*, I comma, cod. civ.⁽³⁰⁾. Peraltro, mi pare che sussista – nella nostra giurisprudenza costituzionale – un'analogia impostazione della questione⁽³¹⁾, per cui è possibile anche sostenere che il delegante, riferendosi alla disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti, abbia inteso conferire al delegato il potere di dettare una regolazione abbastanza completa del trattamento del nuovo istituto in sede concorsuale... insomma, in tal caso si direbbe che il meno a volte può anche contenere il più!

In secondo luogo, dev'essere giudicata inclusa nell'ampiezza normal-

⁽²⁹⁾ La necessità di un'espressa regolazione della liquidazione di un patrimonio destinato in sede di fallimento della società era già stata evidenziata: v. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 194, nota 8, nonché pag. 249 seg.

⁽³⁰⁾ Come si è già sottolineato in altro contesto (A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 194), la rilevanza di tale indicazione non può essere circoscritta (e confinata) solo in chiave dogmatica, perché la possibilità di ricondurre le due fattispecie di cui all'art. 2447/*bis*, I comma, cod. civ. in un *genus* unitario è evidentemente in funzione dell'applicabilità, per l'una, di disposizioni apparentemente indirizzate solo all'altra. La cosa, se è potuta sembrare già abbastanza utile considerando solo la disciplina della società per azioni, può tornare chiaramente anche più funzionale per applicare analogicamente le disposizioni del diritto fallimentare anche alla specifica disciplina dell'amministrazione straordinaria.

⁽³¹⁾ In particolare, si rinvia a C. Cost., 14 luglio 2006, n. 285, in *Giur. cost.*, 2006, c. 4 – per cui è necessario (ai fini della verifica sulla conformità delle norme delegate ai principi della legge-delega) un confronto con la *ratio* della delega (principio pacifico: nello stesso senso C. Cost., 27 aprile 2000, n. 126, in *Riv. cortei conti*, 2000, c. 2186) – nonché C. Cost., 14 novembre 2000, n. 490, in *Giur. cost.*, 2000, c. 6 – per l'affermazione che i principi della delega legislativa non fanno venir meno ogni discrezionalità del legislatore delegato, che tale discrezionalità può risultare più o meno ampia in funzione della specificità dei criteri fissati nella delega. Nella giurisprudenza di merito, per tutte, v. Tribunale Milano, 23 dicembre 1999, in *Giur. milanese*, 2000, pag. 130, dove si evidenzia che – per effetto della normale ampiezza di confini delle finalità e criteri direttivi posti dalla legge-delega (che lasciano al delegato un ampio margine di discrezionalità) – la violazione dei limiti della delega è ravvisabile solo quando il medesimo delegato si sia posto fuori da quei confini o in contrasto con i principi ispiratori della delega.

mente conferita all'interpretazione sistematica della norma di delega una regolazione che si riferisca pure ad altri profili di possibile rilevanza, in ambito fallimentare, del fenomeno corrispondente ai patrimoni destinati, proprio perché nuovo e non ancora espressamente regolato. Si allude in questa sede sia agli aspetti più squisitamente patrimoniali (relativi, cioè, da un lato alla disciplina specifica della liquidazione dei patrimoni destinati in sede di concorso⁽³²⁾ e alla revocabilità di atti incidenti sul patrimonio destinato⁽³³⁾

⁽³²⁾ Il profilo patrimoniale della liquidazione si ricava dalla considerazione che l'alienazione del patrimonio destinato come complesso aziendale (o, quanto meno, come complesso di beni e rapporti giuridici caratterizzati da una specifica destinazione produttiva) permette probabilmente di realizzare un corrispettivo quantitativamente superiore a quello conseguibile attraverso la dismissione degli stessi beni e rapporti, singolarmente intesi. Nell'ipotesi che il patrimonio si mostri come contrassegnato da un de-avviamento (piuttosto che da avviamento, cioè da un'attitudine a «bruciare» ricchezza invece di produrne nuova), potrebbe essere preferibile liquidare il patrimonio destinato attraverso la dismissione individuale dei beni e rapporti che ne fanno parte, opzione che potrebbe determinare un controvalore obiettivamente più elevato rispetto all'altra opzione.

Già G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione*, in *Tratt. delle soc. per az.* G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE, IX, Torino, 1997, pag. 340 seg., sostiene che persino la liquidazione volontaria della società possa essere realizzata profittevolmente tramite la cessione dell'azienda, di rami di essa o di blocchi di beni – e rapporti – aziendali. L'orientamento è oggi recepito dalla legge fallimentare riformata, ad es. agli artt. 104 segg. legge fallim.

Peraltro, non è chi non veda come anche la liquidazione del patrimonio destinato c.d. «operativo» (cioè del genere indicato dall'art. 2447/bis, I comma, lett. a, cod. civ.), potendo implicare aspetti tipicamente finanziari e d'investimento (dal momento che la società potrebbe aver emesso strumenti finanziari di partecipazione all'affare, oppure aver chiesto ed ottenuto finanziamenti in funzione dell'affare; cfr. L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari ex art. 2447-bis, comma I, lett. a, cod. civ.*, in AA. VV., *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di M. TAMPONI, Roma, 2006, pag. 71 seg.), non sia di fatto estranea alla disciplina dei rapporti pendenti. In tal senso, peraltro, si osservi il disposto dell'art. 155, III comma, legge fallim.: se sussistono debiti del patrimonio – all'esito della liquidazione dello stesso – a fronte di un attivo di liquidazione, ciò implica che, oltre ai veri e propri creditori particolari, le risorse ancora presenti nel patrimonio destinato corrispondono sia a quelle imputate dalla società con la delibera di costituzione (o con altra che ha successivamente implementato quella dotazione iniziale), sia a *imput* produttivi apportati dai terzi finanziatori, magari anche a fronte dell'emissione di strumenti finanziari di partecipazione, o della stipula di un contratto di finanziamento. Nell'uno come nell'altro caso, qualora si realizzi il successivo fallimento della società, la curatela – nel liquidare il patrimonio – si trova a fronteggiare rapporti giuridici pendenti a contenuto finanziario.

⁽³³⁾ Questione, come noto, già oggetto d'attenzione in dottrina: v. F. FIMMANÒ, *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fall.*, 2005, pag. 1105 seg.; S. LOGORATOLO, *Patrimoni destinati, insolvenza e azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, 2005, n. 1, parte I, pag. 89 seg.; R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati ed azioni revocatorie (tra diritto attuale e prospettive di riforma)*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, pag. 295 seg.

V. anche M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pag. 210 seg.; M. LAMANDINI, *Patrimoni separati e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. proc.*, 2005, I, pag. 37 seg.; C. D'AMBROSIO, *I patrimoni di*

nonché, d'altro canto, alla predisposizione degli strumenti giuridici per reagire⁽³⁴⁾ – anche in sede concorsuale – ai comportamenti che realizzano una lesione della separazione patrimoniale), che alla regolazione degli aspetti organizzativi dell'impresa ammessa al concorso. In particolare, si tratta dell'attribuzione del potere di gestione sull'attività d'impresa⁽³⁵⁾ in relazione allo specifico affare, cui è destinato il patrimonio o il finanziamento. È da rilevare che l'interpretazione della legge delega, sul punto, deve muovere dalla consapevolezza che l'innovazione relativa ai patrimoni destinati non poteva che interferire sul momento organizzativo: l'originario inserimento della disciplina relativa ai patrimoni destinati nel diritto societario implica anche tale effetto, come conseguenza dell'inquadramento sistematico.

In aggiunta, la possibile interferenza tra problematiche più squisitamente patrimoniali (lì dove, ad es., la possibilità di una migliore liquidazione del patrimonio destinato può presupporre l'affitto o un esercizio provvisorio dell'impresa⁽³⁶⁾ – eventualmente⁽³⁷⁾ corrispondente all'affare – da parte

destinazione nell'insolvenza, cit., pag. 547 seg.; in termini generali – e sulla base della riforma – cfr. G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., pag. 243 seg.

⁽³⁴⁾ La reazione, in tal caso, non impiega le revocatorie – né quella tipica, di cui all'art. 67/*bis* legge fallim., né l'altra, corrispondente all'azione generale *ex* art. 2901 segg. cod. civ. – ma è confinata (secondo analoghe indicazioni date in dottrina; L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella soc. per az. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in *Riv. esecuzione forzata*, 2005, fasc. 1, pag. 74 seg.) nei rimedi a carattere risarcitorio.

⁽³⁵⁾ Fra i tanti, cfr. F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Torino, 1997, pag. 35 segg. che qualifica come «gestione sostitutiva dei patrimoni d'impresa» uno delle funzioni tipiche delle procedure concorsuali.

⁽³⁶⁾ Cfr. L. ABETE, *Il novello «esercizio provvisorio»: brevi notazioni in Dir. fall.*, 2006, I, pag. 651 seg.; B. MEOLI, *La continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa*, in *Fall.*, 2005, pag. 1042 seg.; A. PACIELLO, *L'esercizio provvisorio dell'impresa nelle procedure concorsuali riformate*, relazione nel Seminario «*Spunti di riflessione sulla riforma del diritto fallimentare*», Macerata 4 dicembre 2006, in questi Atti, pag. 1 segg. del dattiloscritto, par. 1; E. STASI, *l'esercizio provvisorio*, in *Fall.*, 2007, pag. 853 seg.

Sul tradizionale nesso tra esercizio provvisorio e liquidazione, v. già G.C. RIVOLTA, *L'esercizio dell'impresa nel fallimento*, Milano 1969, pag. 75 seg., nonché (nel vigore della riforma), G. FAUCEGLIA, *La conservazione dell'impresa e la liquidazione dell'attivo fallimentare*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 663 seg.

⁽³⁷⁾ L'uso di questo avverbio segnala che non si ritiene affatto scontata la sussistenza di una vera e propria attività d'impresa, come pure di un ramo d'azienda, in relazione all'affare, circostanza che invece deve costituire oggetto di specifica verifica da parte del curatore, già con il programma di liquidazione di cui all'art. 104/*ter*, legge fallim. (ma forse, prima ancora, al momento della relazione di cui all'art. 33 legge fallim.; in quel momento, comunque, il curatore potrà ipotizzare – tra le azioni di cui al comma III – anche l'impiego del rimedio di cui all'art. 156, III comma, legge fallim.).

È evidente, tuttavia, che da un lato l'affare s'inserisce comunque in una vera e propria attività d'impresa, per godere delle sinergie con le sue economie, della sua organizzazione e «integrarsi» nella sua capacità produttiva, mentre d'altro canto può sussistere sempre (pure

di chi manifesta un interesse all'acquisizione di quel ramo d'azienda o di un insieme di beni e rapporti giuridici, ovvero implica l'esercizio dell'apposita azione revocatoria⁽³⁸⁾, ex art. 67/bis, legge fallim.) con quelle di tipo gestionale ed amministrativo, impone di predisporre (anche in sede di interpretazione della nuova disciplina) i mezzi per ammettere eventualmente l'affidamento – da parte degli organi della procedura – della gestione relativa all'affare ad un terzo diverso dal curatore⁽³⁹⁾. Ciò, tuttavia, pone una serie d'interrogativi circa le modalità giuridiche per realizzare, da un lato, lo sposessamento – quindi per spogliare dell'amministrazione del patrimonio gli organi della società che ne è ancora titolare – e, dall'altro, attribuire quella competenza ad un terzo (cui non è imputabile⁽⁴⁰⁾) il patrimonio destinato ma deve comunque essere legittimato a gestirlo).

Un'altra problematica non espressamente affrontata dal legislatore delegato attiene alla possibilità di considerare applicabili analogicamente – in quanto espressive di principi generali – le previsioni espressamente dettate per il fallimento anche ad altre procedure concorsuali, cioè non solo ai concordati, ma anche all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi o insolventi. Nel rinviare in termini generali alle considerazioni proposte nel prosieguo (e, in particolare, al par. 9.), ci si limita a sottolineare, ancora una volta, una ridotta consapevolezza delle implicazioni sistematiche delle proprie scelte da parte del legislatore. Infatti, dal momento che il fallimento non pare rappresentare più – nella nuova legge fallimentare – la

quando si constati l'assenza di un ramo d'azienda in senso stretto) la possibilità d'individuare – in relazione al patrimonio destinato – un «blocco» organico di beni e rapporti giuridici, suscettibili di cessione in modo unitario.

⁽³⁸⁾ Cfr. G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle azioni revocatorie fallimentari*, relazione nel convegno «La riforma del diritto fallimentare», Macerata 9-10 giugno 2006.

⁽³⁹⁾ Affidamento, ad es., a titolo di affitto d'azienda (o del ramo di essa che corrisponde al patrimonio destinato all'affare), che risulti necessario – anche solo semplicemente utile – a consentire la successiva dismissione di quel ramo d'azienda. Cfr. A. CAIAFA, *Vicende circolatorie dell'azienda nelle procedure concorsuali*, Padova, 2001, pag. 209 seg.; A. CAIAFA-R. COSIO, *Il trasferimento dell'azienda nell'impresa in crisi o insolvente*, Padova, 2005, pag. 3 seg.

Il riferimento normativo da prendere in esame sembra potersi indicare nell'art. 155, II comma, legge fallim., lì dove richiama espressamente l'art. 107 della medesima legge. In realtà, la possibilità di un affitto dell'azienda del fallito, di suoi rami o di complessi di beni produttivi presenti al suo interno si può desumere dall'art. 104/bis legge fallim.

⁽⁴⁰⁾ Cfr. F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pag. 960 seg., spec. pag. 964; M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pag. 577 seg., specifica che con la costituzione di un patrimonio destinato si determina la suddivisione dei creditori sociali in due classi (creditori «generali» e «particolari»), mentre il centro d'imputazione degli interessi – pure distinti – delle due classi resta unico, cioè la società «destinante»; è per questo, come sottolinea, che le procedure concorsuali sono riferite sempre e soltanto ancora alla società e non ai singoli patrimoni ad essa imputati.

«madre» di tutte le procedure concorsuali, ma solo la procedura di applicazione residuale, è evidente che di per sé le previsioni della legge-delega possono essere intese come riferite solo alla procedura fallimentare. Poiché, tuttavia, in chiave di politica del diritto sembra possibile estrapolare dal complesso della riforma i medesimi tre obiettivi⁽⁴¹⁾ ricavabili dall'insieme delle norme dettate per regolare l'amministrazione straordinaria⁽⁴²⁾, e la medesima «gerarchia», per cui la pretesa di soddisfazione dei creditori incontra un doppio limite (costituito non solo dalla conservazione delle strutture produttive – se concretamente possibile – ma anche dalla quantificazione realistica delle loro pretese nei limiti di quanto avrebbe potuto essere conseguito con un'esecuzione coattiva), se si riterrà, all'esito dell'analisi abbozzata nel presente lavoro, che la disciplina dei patrimoni e finanziamenti destinati nel fallimento risponda alla medesima logica, allora l'applicazione analogica di quei principi non sarebbe da reputare in contrasto con i limiti della delega.

È ragionevole, quindi, rinviare alla fine della nostra indagine un tentativo di soluzione offerta per le ultime questioni relative alla delega.

2. Le procedure concorsuali⁽⁴³⁾ concernono il soggetto, non i suoi patri-

⁽⁴¹⁾ Vale a dire, la conservazione delle strutture produttive ritenute potenzialmente efficienti realizzata per il tramite di una riorganizzazione della società che esercita l'impresa, da parte degli interessati ad acquisirne le quote, o di una cessione d'azienda – effettuata anche tramite il conferimento in una società preesistente o la costituzione di una *new-co.* – o la integrazione e ristrutturazione del gruppo di società, la soddisfazione percentuale dei creditori con il ricavo della dismissione e un eventuale rifinanziamento dell'indebitamento «consolidato» e, infine, il principio di economicità nel ricorso ai mezzi di tutela giuridici, che viene razionalmente precluso, dall'ordinamento giuridico nazionale, quando il risultato pratico conseguibile con soluzione concordatarie – o, comunque, su base convenzionale – è giudicato sostanzialmente equivalente.

Cfr., per tutti, A. PIRAS, *Prefazione*, in AA. Vv., *Diritto fallimentare (Manuale breve)*, cit., pagg. VII-XIX seg.

⁽⁴²⁾ In generale, v. L. FARENGA, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza*, cit., pag. 131 segg. (in riferimento alla l. 18 febbraio 2004, n. 39), nonché L. PONTI-F. SPADETTO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, cit., pag. 1 seg.

Sulla specificità del modello previsto nell'ordinamento settoriale del credito (e, ora, anche nel TUF e nel codice delle assicurazioni private), cfr. già A. NIGRO, *Crisi e risanamento delle imprese: il modello dell'amministrazione straordinaria delle banche*, Milano, 1985, pag. 12 seg.

⁽⁴³⁾ Le considerazioni sul difetto di organicità imputabile alla riforma, proposte da una parte – anche molto autorevole – della dottrina (v. le argomentate considerazioni di A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pag. 781 seg.; in proposito v. anche C. COMPARTI, sub *artt. 67/bis*, cit., pag. 382, nota 2), non tolgono che si possa – anzi, forse si debba – tentare una ricostruzione del sistema delle procedure concorsuali applicato alle imprese anche esercitate in forma di società e, tra queste,

moni⁽⁴⁴⁾ (che, eventualmente⁽⁴⁵⁾, debbono pure essere liquidati separatamente)⁽⁴⁶⁾. – La riforma del diritto fallimentare, a proposito dei patrimoni e finanziamenti destinati, ha una prima significativa valenza anche sul piano dogmatico: è a questo punto definitivamente chiarito (al di là di ogni ragionevole dubbio o diversa opinione precedentemente espressa, in senso contrario, da una parte della dottrina⁽⁴⁷⁾) che le procedure concorsuali si rife-

anche quelle in cui la forma societaria consente un'articolazione del *business* al livello delle strutture organizzative da adoperare (come, appunto, il gruppo di società e i patrimoni destinati).

⁽⁴⁴⁾ Un'opinione – che mi pare ormai abbastanza isolata in dottrina – sembrerebbe ancora possibilista circa la riferibilità della procedura concorsuale al patrimonio piuttosto che al soggetto cui lo stesso è imputato (I. L. NOCERA, *Fallimento e patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2007, pag. 873 seg., spec. pp. 877-878). L'A., peraltro, sembra trascurare del tutto la circostanza che la nuova legge fallimentare dedica all'istituto ben quattro disposizioni del tutto nuove.

Un'importante novità – a livello sistematico – connessa all'introduzione nel codice civile e poi anche nella disciplina fallimentare di applicazione generale di un istituto (quello dei patrimoni destinati) prima presente nell'ordinamento italiano solo tramite previsioni normative speciali, attiene alla interruzione del nesso, in precedenza quasi scontato, tra il soggetto e il patrimonio allo stesso imputato. Perciò mi pare non del tutto corretta – già sul piano concettuale, poi anche su quello linguistico – parlare ora dell'unico patrimonio (cfr. L. CALVOSA, *Fallimento e patrimonio d'impresa: luci ed ombre della vigente disciplina*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pag. 518 seg.) riferito a quel centro d'imputazione, mentre mi sembra accettabile un'indicazione basata su una pluralità di patrimoni da imputare allo stesso soggetto e da liquidare separatamente.

Più convincente una costruzione che ruota sull'asse del complesso aziendale (cfr. S. PACCHI PESUCCI, *Alcune riflessioni in tema d'insolvenza, impresa e complesso aziendale derivanti dalla lettura della legge delega per l'emanazione della nuova legge sulla amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 1999, I, pag. 297 seg.), che tuttavia non si sottrae né al dubbio – invero, d'ordine generale – di una possibile effettiva assenza di un'azienda (o di un ramo d'azienda) nei patrimoni destinati, né al fatto che la nuova legge fallim. (forse proprio per reagire ad una possibile mancanza del genere) riferisca anche ai «blocchi di beni produttivi» l'attenzione del curatore nella liquidazione dell'attivo fallimentare.

⁽⁴⁵⁾ Quando, cioè, sia stata attivata una procedura con funzione di liquidazione.

⁽⁴⁶⁾ La liquidazione separata dei patrimoni destinati segue le regole dettate dal nuovo Capo XI, del Titolo II, r.d. 16 marzo 1942, n. 267 (come modificato dall'art. 136 D. Lgs. n. 5/2006 e rubricato «Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare»): cfr. F. FIMMANÒ, *La liquidazione del patrimonio*, relazione nel Convegno di Studio su *La vita nuova del fallimento*, Mazara del Vallo, 12-13 ottobre 2007.

L'espresso richiamo dell'art. 107 legge fallim. non deve far pensare che l'interpretazione dell'art. 155 legge fallim. possa basarsi solo su quella disposizione. Anzi, è da ritenere che, tra le norme invocabili per la liquidazione del patrimonio destinato in sede concorsuale, possa risultare più conferente il richiamo dell'art. 104 segg. legge fallim.

Sul rapporto tra unità – del soggetto – e separazione (quindi molteplicità) dei patrimoni che gli sono imputati, cfr. P. IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003, pag. 427, nonché (anche se solo in una prospettiva che precede le riforme indicate *supra*) L. SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001, pag. 23 seg.).

⁽⁴⁷⁾ R. ARLT. *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies*

riscono solo ad un soggetto giuridico⁽⁴⁸⁾, non ai differenti patrimoni che gli sono imputati e di cui quelle procedure pure possono comportare la liquidazione⁽⁴⁹⁾.

L'affermazione, che manifesta la sua logicità nel diritto processuale, deve essere espressa con relativa sicurezza anche nel diritto sostanziale. Infatti, l'insolvenza sembra poter essere costruita come uno *status* (dotato di rilievo

italiane, in *Contratto e impresa*, 2004, pag. 350; G. BOZZA, *Patrimoni destinati*, in M. BERTUZZI-G. BOZZA-G. SCIUMBATA, *Patrimoni destinati. partecipazioni statali, S.A.A. (artt. 2447/bis – 2461 cod. civ.)*, in AA. VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. LO CASCIO, tomo VII, Milano, 2003, 150; L. DE ANGELIS, *Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Soc.*, 2002, pag. 1456 seg., spec. pag. 1462; L. GUGLIEMUCCI, *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *www.ipsoa.it*; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, pag. 40 seg.; da ultimo, ancora, I. L. NOCERA, *Fallimento e patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pag. 875. Gli AA. appena citati sembrano riferire l'insolvenza al patrimonio piuttosto che al soggetto; se pare corretto ritenere che l'innovazione introdotta dall'istituto dei patrimoni di destinazione nel nostro ordinamento giuridico possa essere individuata nell'introduzione nel sistema del criterio «cosa risponde per cosa» in alternativa al tradizionale «chi risponde per cosa», come classico metodo d'imputazione della responsabilità patrimoniale di cui agli artt. 2740-2741 cod. civ. (v. C. D'AMBROSIO, *I patrimoni di destinazione nell'insolvenza*, cit., pag. 547), sarebbe da riaffermare – anche alla luce di quanto prevede la novella della legge fallimentare a proposito di patrimoni e finanziamenti destinati – l'idea per cui l'insolvenza (come incapacità permanente d'adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, ex art. 5 legge fallim.) è uno *status* da riferire al soggetto, anche se questi risponde con patrimoni differenti a serie diverse di obbligazioni. Dunque, il patrimonio destinato, pur essendo comunque imputabile al soggetto società (cfr. P. MASI, *Articolazioni dell'iniziativa economica ed unità dell'imputazione giuridica*, Napoli, 1985, pag. 41 seg.; P. SPADA, *Persona giuridica ed articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, cit., I, pag. 837 segg.; con riferimenti specifici F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pag. 960 seg., nonché ID., *Assetti rigidi e assetti variabili dell'articolazione del patrimonio della soc. per az.*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pag. 883 seg.; infine, occorre tener conto dei lavori di una Tavola Rotonda, intitolata «Articolazioni di business e patrimoni destinati», svoltasi a Roma, presso la LUISS-Guido Carli, il 18 marzo 2004, i cui Atti sono pubblicati in *Riv. dir. impr.*, 2004, pag. 337 seg.), può solo essere considerato incapiente, cioè insufficiente – se liquidato – a consentire il regolare adempimento per cui il soggetto risponde nei limiti di quel patrimonio.

⁽⁴⁸⁾ V. per tutti, G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., pag. 298. Cfr. anche F. FIMMANÒ, *Insolvenza della soc. per az. ed incapienza dei patrimoni destinati*, in *www.ilcaso.it* – foglio di giurisprudenza (edizione elettronica), 30 aprile 2007, pag. 12; M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, pag. 490 seg.; B. MEOLI, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Fall.*, 2005, pag. 113; A. PAVONE LA ROSA, *L'insolvenza della società per azioni con patrimoni «separati»*, cit., pag. 920 seg.

⁽⁴⁹⁾ Se quella liquidazione risulta necessaria per soddisfare, in tutto o in parte, le pretese dei creditori; cfr. G.M. PERUGINI, *Il patrimonio attivo nel fallimento*, Milano, 2006, pag. 429 seg.

formale⁽⁵⁰⁾) riferibile solo ad un soggetto⁽⁵¹⁾, non al patrimonio⁽⁵²⁾ o alle masse patrimoniali che fanno capo⁽⁵³⁾ allo stesso.

Il patrimonio si presta ad essere qualificato solo come sostanzialmente incapiente⁽⁵⁴⁾, cioè insufficiente a consentire di soddisfare integralmente (se liquidato) le pretese dei creditori del soggetto-imprenditore (soc. per az.) che su quel patrimonio hanno fatto affidamento come garanzia patrimoniale generica offerta per fare fronte eventualmente alle loro pretese⁽⁵⁵⁾.

Pertanto, se è logico ricostruire il sistema argomentando che lo stesso soggetto giuridico soc. per az. risponde delle varie serie in cui è possibile distinguere le sue obbligazioni con parti differenti del suo patrimonio⁽⁵⁶⁾, o addirittura con vari patrimoni che al medesimo soggetto possono essere

⁽⁵⁰⁾ Cfr. G. TERRANOVA, *Lo stato d'insolvenza – Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, pag. 82 seg.

⁽⁵¹⁾ Non mi pare sussistano perplessità circa la necessità di considerare lo status come qualità del soggetto, non del patrimonio. Tuttavia, perché l'affermazione non appaia auto-referenziale, ci si limita alle citazioni essenziali anche se, per forza di cose, sono abbastanza «antiche»...

CICU, *Il concetto di status*, in *Studi per SIMONCELLI*, Napoli, 1917, pag. 62 segg. riferisce lo status come appartenenza del soggetto ad una collettività necessaria; sostanzialmente conforme A. D'ANGELO, *Il concetto giuridico di status*, in *Rivista italiana di scienze giuridiche*, 1939, pagg. 249 seg., F. FERRARA, *Trattato di diritto civile*, I, Roma, 1921, pag. 298, il quale sostiene che esiste una qualità giuridica là dove un fatto giuridico modifica la situazione di una persona senza alcun riferimento ad altri individui.

⁽⁵²⁾ La scelta del legislatore di parlare d'incapienza – piuttosto che d'insolvenza – del patrimonio destinato rappresenta anche una conseguenza del dibattito svolto in dottrina a proposito della stessa nozione d'insolvenza, riferita all'(attività d')impresa, piuttosto che al patrimonio riferibile alla stessa; cfr., per tutti, F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, cit., pag. 78 seg.

Parla ancora d'insolvenza del patrimonio destinato B. QUATRARO, *L'insolvenza del patrimonio destinato ad uno specifico affare: art. 2447 bis, comma I, lett. a) cod. civ. e artt. 155 e 156 legge fallim.*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 675 seg.

⁽⁵³⁾ Cfr., da ultimo, M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pag. 578.

⁽⁵⁴⁾ Per la distinzione tra incapienza ed insolvenza v. G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapienza patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pag. 547 seg.

⁽⁵⁵⁾ È certamente da condividere l'impostazione (confermata, da ultimo, nel lavoro di S. Rossi, sub §§ 1-8, in AA. VV., *Diritto fallimentare*, cit., pag. 14) per cui l'affidamento e il credito di cui dispone l'impresa sociale non è fondato né sulla sua consistenza patrimoniale, né tanto meno dalla sua dotazione di capitale sociale, ma dalla sua redditività (cioè, meglio, dalla sua capacità di generare, nell'ambito della sua ordinaria attività, un stabile e continuo flusso di risorse finanziarie – *cash flow* – utili al rimborso e alla remunerazione dell'indebitamento).

Tuttavia, quando un'impresa versa in una crisi di cui non si percepisce la soluzione, rileva chiaramente la sussistenza di una qualche forma di garanzia patrimoniale su cui le varie classi di creditori possano contare.

⁽⁵⁶⁾ Il che avviene nei diritti reali di garanzia, come il pegno (cfr. S. GATTI, *Il credito su pegno*, Milano 2002, pag. 3 seg.), l'ipoteca o i privilegi.

imputati⁽⁵⁷⁾, non pare sostenibile la soggezione a procedure concorsuali dei patrimoni riferibili al medesimo soggetto giuridico⁽⁵⁸⁾, né ai vari patrimoni destinati costituiti dalla medesima società⁽⁵⁹⁾.

È possibile, in tal senso, valorizzare la circostanza che l'insolvenza costituisce ancora una condizione da riferire ad un soggetto (sul piano sostanziale), piuttosto che al singolo patrimonio che gli viene imputato (susceptibile solo, come accennato *supra*, d'essere considerato incapiente⁽⁶⁰⁾, e quindi d'essere liquidato *ex art. 2447/novies*, II comma, cod. civ. o ai sensi dell'art. 156 legge fallim., se però è anche insolvente la società che lo ha costituito⁽⁶¹⁾).

Inoltre, le procedure concorsuali – sul piano processuale – sembrano non solo ascrivibili sempre ad un soggetto, ma poi vivono comunque di ruoli e competenze (da costruire, ad es., nei termini della legittimazione processuale) che sono rivestiti comunque e soltanto da soggetti giuridici. Se la soggettività – sostanziale o processuale che sia – di un patrimonio costituisce, nel mondo del diritto italiano, l'eccezione⁽⁶²⁾ e non la regola, si comprende la scelta del legislatore che si è tradotta nella riforma del diritto fallimentare, per cui la liquidazione del patrimonio destinato in ambito concorsuale si assoggetta alle regole del concorso⁽⁶³⁾. Ciò implica l'attribuzione – se del caso – della legittimazione processuale e il riconoscimento del potere di gestire l'affare (cui si riferisce il patrimonio destinato) a persone differenti dall'organo amministrativo della società, soggetto giuridico cui resta comunque imputato il patrimonio. Infatti, se all'esito della liquidazione – in sede concorsuale – del patrimonio destinato dovesse residuare un attivo,

⁽⁵⁷⁾ G. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali. Problemi d'una riforma*, cit., pagg. 31-33.

⁽⁵⁸⁾ Cfr. F. FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pag. 960 seg., nonché ID., *Patrimoni «destinati» e finanziamenti «dedicati»: la funzione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2005, pag. 177 seg., spec. pag. 183.

⁽⁵⁹⁾ Come, invece, sembrerebbe potersi desumere – ma, per la verità, in modo alquanto confuso – dallo scritto di T. MANFEROCE, *Soggezione a procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fallimento*, 2003, pag. 1241 seg.

⁽⁶⁰⁾ L'incapienza del singolo patrimonio destinato non implica di per sé l'insolvenza del soggetto cui esso è imputato (G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapienza patrimoniale*, cit., pag. 547 seg.)

⁽⁶¹⁾ Cfr. F. FIMMANÒ, *La liquidazione delle cellule destinate alla luce riforma del diritto fallimentare*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 716 seg.

⁽⁶²⁾ G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006, pag. 22 segg. sulle (tradizionali) ipotesi di «fallimento senza fallito», cioè di fatto prive del soggetto passivo della procedura (ci si riferisce, ad es., al fallimento dell'imprenditore defunto, *ex art. 11 legge fallim.*

⁽⁶³⁾ A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 249 seg.

questo sarebbe comunque di pertinenza della società e quindi come tale soggetto al concorso dei suoi creditori.

Dunque, sul piano patrimoniale si ammette che la stessa soc. per az. costituisca diversi patrimoni destinati, ciascuno in funzione di uno specifico affare e suscettibile di rappresentare la garanzia patrimoniale generica per una serie di obbligazioni particolari della stessa società (patrimoni che possono pure essere liquidati separatamente). Anche la gestione di ciascun affare – che pure compete in generale al curatore fallimentare della società – presuppone la separazione in sede gestionale, che può consentire la migliore valorizzazione e liquidazione dell'affare e contestualmente del relativo patrimonio destinato.

Sul piano della disciplina societaria – ma anche nel diritto fallimentare – sono più rilevanti, invece, le questioni relative alla legittimazione di quelle circa l'imputazione: ci si chiede piuttosto a chi compete esprimere poteri in ordine prima alla costituzione, poi alla gestione e infine alla liquidazione del patrimonio destinato costituito da una s.p.a. poi dichiarata insolvente, mentre paiono meno stringenti le problematiche in ordine all'imputazione... almeno fino al limite rappresentato dalla compresenza dell'insolvenza della soc. per az. e dell'incapienza del patrimonio destinato⁽⁶⁴⁾.

Tuttavia, se si guarda alla contestuale sussistenza delle due condizioni predette, allora possono essere presi in considerazione anche questioni d'imputazione, ad es. quelle relative a fatti occorsi nella fase di costituzione del patrimonio destinato, se ridondano in danno della *par condicio creditorum*⁽⁶⁵⁾.

⁽⁶⁴⁾ Cfr. F. FIMMANÒ, *Insolvenza della spa ed incapacienza dei patrimoni destinati*, in *Il caso.it – Foglio di giurisprudenza*, 30 aprile 2007, pag. 1 seg.

È da evidenziare che l'incapienza del patrimonio destinato non solo assume rilevanza solo quando la gestione dell'affare non genera un *cash flow* di per sé capace di soddisfare le pretese dei debitori particolari, ma quando si aggiunge all'insolvenza della società.

In mancanza di tale insolvenza, infatti, sarà solo consentito richiedere la liquidazione del patrimonio incapiente ai sensi dell'art. 2447/*novies*, comma III, cod. civ.

In precedenza (cioè, prima dell'univoca previsione della riforma), parlavano di insolvenza del patrimonio destinato, N. ROCCO DI TORRREPADULA, *Patrimoni destinati ed insolvenza*, cit., pag. 40 seg.; G. FALCONE, *Patrimoni «destinati» e finanziamenti «dedicati»: la funzione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2005, pag. 194, usa il virgolettato per riferire lo *status* non al soggetto ma al patrimonio destinato.

⁽⁶⁵⁾ Ci si riferisce ad un concetto classico nell'elaborazione dottrinale commercialistica, per cui altre citazioni (oltre a quelle fatte nel prosieguo, alla nota 154) risulterebbero del tutto incomplete e discutibili.

Tuttavia, è il caso di rimarcare come il tradizionale concetto di *«par condicio creditorum»* riveste oggi un significato forse più ampio, a seguito delle innovazioni recate dal d. lgs. n. 5/2006, in particolare per quanto attiene alla previsione degli art. 113, li dove modifica l'art. 124, comma II, lett. a), segg. legge fallim., ammettendo che la proposta di concordato possa prevedere la suddivisione dei creditori in classi. È chiaro, allora che la *«par condicio»*, nella

3. *Costituzione del patrimonio destinato e revocatoria*⁽⁶⁶⁾. – Una delle prime questioni che si pongono, considerando l'interferenza tra patrimoni destinati e trattamento dell'istituto in sede fallimentare, attiene al possibile pregiudizio legato alla costituzione dei patrimoni che può essere sofferto dai creditori sociali pre-esistenti e se il rimedio possa essere rappresentato, oltre che dall'opposizione ai sensi dell'art. 2447/*quinquies* cod. civ.⁽⁶⁷⁾, anche dall'azione revocatoria fallimentare⁽⁶⁸⁾ o da altra comune azione revocatoria ordinaria o di risarcimento. La rilevanza pratica della questione si lega evidentemente alla diversa ampiezza del termine previsto per l'opposizione

riforma, non abbia più un significato assoluto (del suo superamento parla espressamente A. PIRAS, *Prefazione*, cit., pag. XX), ma si riferisca esclusivamente alla necessaria parità di trattamento tra i creditori appartenenti alla medesima classe, senza – peraltro – escludere che il singolo creditore possa di fatto consentire ad essere inserito in un'altra classe, accettando un trattamento obiettivamente «diverso» (perché deteriore...) da quello di altri che versavano nella sua medesima situazione prima dell'apertura del concorso M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pag. 566 seg.

⁽⁶⁶⁾ C. COMPORI, sub *artt.* 67/bis, cit., pag. 382, sembra (di primo acchito) riferire *sic et simpliciter* la disposizione alla costituzione di patrimoni destinati, come se l'atto revocabile fosse la delibera del C. d'A. che costituisce il patrimonio. Gli argomenti utili per non accogliere questa ricostruzione sono sia d'ordine testuale (la previsione non si riferisce espressamente alla costituzione ma – come appena indicato – agli «atti che incidono su un patrimonio destinato»), che di tipo sistematico: come si può conciliare un'interpretazione del genere con la previsione dell'opposizione alla costituzione del patrimonio destinato (e all'ulteriore argomento testuale ricavabile dall'art. 2447/*quinquies*, I comma, c. c., dove prevede che decorso il termine per l'opposizione – ovvero, una volta che sia stato iscritto nel registro delle imprese il provvedimento del tribunale che dispone l'esecuzione della delibera nonostante l'opposizione e previa prestazione d'idonea garanzia – «i creditori della società non possono far valere alcun diritto sul patrimonio destinato»)? Infatti, lo stesso C. COMPORI, cit., pag. 383, sostiene che l'art. 67/bis, legge fallim. non riguarda «la questione della revocabilità o meno dell'atto di costituzione», perché non si riferisce agli atti tra patrimonio destinato e patrimonio di provenienza, che costituiscono atti «intra-soggettivi», ma piuttosto atti intersoggettivi, posti in essere cioè tra la società e i terzi, incidendo sia sul patrimonio destinato che su quello di provenienza.

⁽⁶⁷⁾ Opposizione che rappresenta uno dei presidi posti dal codice a tutela dei diritti dei creditori, ma anche della legittimità sostanziale delle deliberazioni; cfr. M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, cit., pag. 210; M. LAMANDINI, *Patrimoni separati e tutela dei creditori*, cit., pag. 37.

⁽⁶⁸⁾ Cfr. F. FIMMANÒ, *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fall.*, 2005, 1105; S. LOGORATOLO, *Patrimoni destinati, insolvenza e azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pag. 89; R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati ed azioni revocatorie (tra diritto attuale e prospettive di riforma)*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 295.

Nel senso della possibilità d'impiegare anche la revocatoria fallimentare – per contrastare gli effetti pregiudizievoli della costituzione dei patrimoni destinati avverso i creditori pre-esistenti – ora anche D.U. SANTOSUOSSO, *I patrimoni destinati e la nuova legge fallimentare: la forza del principio di separazione*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 675 seg.

ai sensi dell'art. 2447/*quinquies* cod. civ. (di soli 60 giorni dall'effettuazione della pubblicità) e per la proposizione delle revocatorie in sede fallimentare⁽⁶⁹⁾.

Peraltro, la circostanza che la scelta operata dal legislatore della riforma fallimentare – con l'art. 67/*bis* legge fallim. – sia nel senso di configurare una nuova ipotesi di revocatoria fallimentare non implica di per sé la necessità di escludere l'ammissibilità di altri rimedi, come l'azione di risarcimento danni o altra⁽⁷⁰⁾ che sia in concreto utile a far fronte a quel pregiudizio.

In sostanza, la norma citata dispone la revocabilità degli atti «che incidono su un patrimonio destinato»; la dizione impiegata dalla disposizione è abbastanza ampia da non comportare né che la stessa sia inapplicabile alla costituzione del patrimonio destinato, né da circoscrivere tale applicazione semplicemente nella fase di costituzione⁽⁷¹⁾. Infatti, per quanto attiene alla

⁽⁶⁹⁾ La riduzione dei termini per l'esercizio delle azioni revocatorie in sede fallimentare ha costituito uno dei criteri di delega per la riforma della legge fallim., espresso dall'art. 1, comma VI, lett. a), n. 6, del d. l. n. 35 del 14 marzo 2005 (come risulta a seguito del coordinamento con la l. n. 80/2005).

In particolare, ci si riferisce agli artt. 67 (commi I e II) e 69/*bis*, legge fallim.; cfr. A. NIGRO, sub artt. 67 e 69/*bis* legge fallim., in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, I, cit., pag. 371 seg.; G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., pag. 243 seg.

⁽⁷⁰⁾ Come s'è già rilevato nel testo, la revocatoria si aggiunge già all'opposizione ex art. 2447/*quater*, II comma, cod. civ., ma non esclude la possibilità di azioni risarcitorie (M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, cit.) o comunque recuperatorie (L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, cit., pag. 74 seg.).

⁽⁷¹⁾ Nel senso della inapplicabilità della revocatoria ex art. 67/*bis* legge fallim. alla costituzione del patrimonio destinato ricostruita come atto a titolo gratuito E. BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in E. BERTACCHINI-L. GUALANDI-S. PACCHI-G. PACCHI-G. SCARSELLI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., pag. 221 seg., dove qualifica la tesi come prevalente.

Non si ritiene di condividere l'affermazione, per le ragioni già altrove (cfr. A. NIUTTA, *Il finanziamento intragruppo*, Milano, 2000, pag. 150 seg., spec. nota 7) addotte per giudicare circa la natura gratuita od onerosa di un'attribuzione patrimoniale: non è solo la presenza o, all'opposto, l'assenza di un corrispettivo che può rilevare per qualificare il singolo atto come gratuito od oneroso. Se, ad es., pur non prevedendo di per sé un corrispettivo – oppure, una remunerazione adeguata, perché corrispondente alla prassi riscontrabile sul mercato – l'atto negoziale è da inquadrare in un complesso di pattuizioni volte a consentire la complessiva acquisizione di vantaggi di contenuto economico e o patrimoniale al disponente, non mi sembrerebbe equo assoggettare quell'atto di disposizione alla disciplina dalla revocatoria degli atti a titolo gratuito... la massa, infatti, rischierebbe di acquisire un vantaggio «non pagato», per effetto dell'accoglimento della revocatoria ex art. 64 legge fallim.; cfr. A. NIGRO, sub art. 64 legge fallim., in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, I, pag. 367 seg.

Da ultimo, v. M. CARUSO, *Appunti in tema di diritto fallimentare e «securitization»*, in *Fall.*, 2006, pag. 883 seg., spec. pag. 887, sulla tradizionale distinzione (si richiama, per tutti,

prima considerazione, pare evidente che il primo – e forse più rilevante – pregiudizio che può essere patito dal patrimonio sociale (inteso come garanzia patrimoniale generica per i creditori sociali «di provenienza») per effetto della gestione separata, concerne la costituzione del patrimonio destinato, per cui beni e rapporti giuridici che già erano di pertinenza del patrimonio sociale «generale» (e su cui erano pariteticamente in condizione di soddisfarsi i creditori sociali chirografari pre-esistenti) escono da quel patrimonio⁽⁷²⁾ per venire destinati allo specifico affare e costituire il patrimonio destinato⁽⁷³⁾ a garantire solo i creditori «speciali»⁽⁷⁴⁾.

Non sembra potersi sostenere che questa revocatoria attenga solo a quella fase – e che quindi non possa essere utilmente impiegata anche per rendere inefficaci atti di disposizione «inter-patrimoniali»⁽⁷⁵⁾, posti

F. FERRARA JR.-A. BORGIOI, *Il fallimento*, Milano, 1995, pag. 408) tra atti a titolo oneroso e a titolo gratuito. In particolare, ci si riferisce a garanzie, cui si attribuisce la prima o la seconda qualificazione – rilevante ai fini della soggezione ad un tipo o all'altro di revocatoria fallimentare – a seconda che s'inserissero o meno in un nesso causale (nei termini ad es. della con testualità) con un'erogazione di credito.

⁽⁷²⁾ Il carattere «restrittivo» dell'azione di cui all'art. 67/*bis*, legge fallim. (sottolineato da C. COMPARTI, *sub art. 67/bis*, cit., pag. 384) rispetto, ad es., già alla semplice opposizione di terzo ai sensi del combinato disposto tra l'art. 2447/*quater* e l'art. 2447/*quinquies* cod. civ., è evidente appena si consideri che la previsione della novella alla legge fallimentare non si riferisce al pregiudizio che possa in altro modo essere derivato dalla costituzione del patrimonio destinato ai creditori particolari: si pensi all'ipotesi di una delibera di costituzione che abbia «riferito» allo specifico affare (inserendoli nel patrimonio destinato) passività pregresse della società – ad es., derivanti da un finanziamento già erogato – quando il servizio di quel debito «prosciuga» del tutto o quasi il rendimento atteso dallo specifico affare, pregiudicando allora le aspettative di altri creditori particolari. Manca, in tal caso, un pregiudizio (anche potenziale) del patrimonio di provenienza, il che induce ad escludere un'applicabilità, immediata o per «*analogia legis*», dell'art. 67/*bis*, legge fallim., senza contare che tale previsione postula comunque la dichiarazione di fallimento della società che ha costituito il patrimonio.

⁽⁷³⁾ Quanto è stato sinteticamente rappresentato nel testo come una vera e propria «uscita» di beni e rapporti giuridici dal patrimonio sociale «di provenienza», in realtà non può essere inteso come vera e propria dismissione da parte della società – cui, invece, il patrimonio destinato viene comunque imputato (come dimostra prima la contabilizzazione, poi l'inclusione nel bilancio d'esercizio; cfr., da ultimo, G. RACUGNO, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pag. 619 seg.) – ma semplicemente la soggezione di quei beni e rapporti ad una specifica disciplina.

⁽⁷⁴⁾ L'altra condizione, prevista dall'art. 67/*bis* legge fallim., è che l'atto possa contestualmente pregiudicare il patrimonio destinato. Nella fase di costituzione ciò è possibile quando la delibera prevede casi di responsabili concorrenti del patrimonio sociale per atti inerenti l'affare, ovvero quando l'organo amministrativo non provveda ad effettuare la pubblicità prevista per dare effetto alla destinazione (V. F. FIMMANÒ, *sub art. 67/bis legge fallim.*, cit., pag. 1053 seg.).

⁽⁷⁵⁾ Cfr. A. BARTALENA, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 83 seg., spec. pag. 99; G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, pag. 30 seg.; F. DI SABATO,

in essere quando il patrimonio destinato è già stato costituito⁽⁷⁶⁾, all'interno dell'attività relativa allo specifico affare – salve le considerazioni relative alla concreta utilizzabilità dell'azione (vista la congrua abbreviazione dei termini per il suo esercizio⁽⁷⁷⁾, realizzata in via generale dalla riforma secondo le indicazioni della dottrina⁽⁷⁸⁾). D'altro canto, un'interpretazione letterale del nuovo art. 67/*bis*, legge fallim. mi pare possa essere valutata come «mi-

Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni destinati e obbligazioni sottoscritte da investitori finanziari, ivi, 2004, I, pag. 13 seg., spec. pag. 21.

Resta tuttavia da precisare che deve trattarsi di atti di disposizione che non producono effetti solo sui vari patrimoni destinati eventualmente costituiti dalla stessa soc. per az. (poiché, in tal caso residua solo il rimedio risarcitorio di cui all'art. 156, III comma), ma che intercorrono tra – o, quanto meno, producono effetti contemporaneamente su – patrimonio destinato e patrimonio di provenienza.

Un tipico atto di disposizione inter-patrimoniale che potrebbe essere assoggettato a revocatoria *ex art. 67/bis*, legge fallim. è identificabile nella delibera del C. d'A. che – dopo la costituzione del patrimonio destinato – intervenisse a modificare quella di costituzione, «implementando» la dotazione di beni e rapporti da impiegare per perseguire lo specifico affare: cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 50 seg.

⁽⁷⁶⁾ Che anzi, come abbiamo cercato di evidenziare in precedenza, la questione sembra piuttosto da ricercare nella direzione opposta, cioè non nella riferibilità della nuova ipotesi di revocatoria fallimentare ai sensi dell'art. 67/*bis* legge fallim. agli atti di gestione «inter-patrimoniali», ma piuttosto anche alla costituzione dei patrimoni destinati, che sia intervenuta (chiaramente, all'interno dei nuovi termini temporali, che hanno abbreviato di fatto il «periodo sospetto»; v. A. NIGRO, sub art. 69/*bis* legge fallim., in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, I, pag. 399 seg.).

Sembra da condividere la tesi (espressa da F. FIMMANÒ, sub art. 67/*bis* legge fallim., cit., pag. 1053), fondata chiaramente sul dato testuale della nuova previsione della legge fallim., che reputa non suscettibile di revoca l'atto intergestorio che abbia «arricchito» un patrimonio destinato ai danni di un altro: a parte l'inequivoca dizione dell'art. 67/*bis*, risulta dirimente il tenore del successivo art. 156: il pregiudizio patito da ciascun patrimonio destinato per effetto della sua gestione non profittevole (o, meglio, direttamente dannosa) da parte degli organi sociali rileva solo quando sussiste l'insolvenza della società, e comporti l'incapienza del patrimonio destinato: cfr. C. COMPORI, sub art. 156, in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 971 seg.).

⁽⁷⁷⁾ V. A. ZOPPINI, *Sulle conseguenze sistematiche della riduzione dei termini per esperire le azioni revocatorie*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 147 seg.

Cfr. anche la Tavola rotonda *Dalla revocatoria «distributiva» alla revocatoria «dimezzata» (aspetti sostanziali e processuali)*, con interventi di G. TERRANOVA, G. ALESSI, F. SANTANGELI, G.M. NONNO, all'interno del Convegno di Studio *La vita nuova del fallimento*, Mazara del Vallo, 12-13 ottobre 2007.

⁽⁷⁸⁾ B. LIBONATI, *La riforma del diritto fallimentare*, conferenza tenuta a Macerata, 24 ottobre 2005.

L'abbreviazione dei termini appena accennata potrebbe corrispondere ad uno spostamento dell'attenzione sul rimedio risarcitorio, che viene ad es. previsto dagli artt. 155-156 legge fallim. In pratica, il rimedio avente ad oggetto il risarcimento del danno pare più rispettoso delle logiche di affidamento, proprie in particolare dei mercati finanziari (soprattutto in ambito sopranazionale).

nimalista» anche su un diverso versante, quando cioè la revocabilità si riferisca esclusivamente agli atti che, pur essendo di per sé relativi all'affare, incidono sul patrimonio di provenienza per il fatto di determinare una responsabilità concorrente della società, che ha prestato garanzie, o resta obbligata per un illecito aquiliano o per un abuso delle regole che presiedono alla separazione patrimoniale⁽⁷⁹⁾.

In riferimento, invece agli elementi costitutivi dell'azione, si può desumere – dal presupposto oggettivo indicato all'art. 67/*bis* – che tale azione guarda esclusivamente al pregiudizio sofferto dal patrimonio sociale «di provenienza», mentre sembrerebbe abbastanza impermeabile rispetto alla necessità di porre rimedio anche a possibili atti pregiudizievoli del patrimonio destinato (di cui abbia beneficiato il patrimonio di provenienza, oppure un altro patrimonio destinato). La ragione di una posizione del genere potrebbe essere individuata⁽⁸⁰⁾ nel disposto del nuovo III comma dell'art. 156 legge fallim., lì dove prevede che l'abuso della separazione patrimoniale possa trovare sanzione unicamente⁽⁸¹⁾ nell'esercizio di azioni risarcitorie,

⁽⁷⁹⁾ A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 83 seg., nonché pag. 96 seg.; ci si riferisce, in particolare, alla omessa indicazione – da parte di chi agisce in nome della società – che quell'atto di disposizione è relativo al patrimonio destinato (pur essendo obiettivamente relativo allo specifico affare), talché la società di esso risponde non solo con il patrimonio destinato, ma anche con quello di provenienza. Si tratta, in sostanza, delle ipotesi in cui la responsabilità del patrimonio sociale di provenienza sanziona la mancata manifestazione all'esterno della riferibilità dell'atto al patrimonio destinato, da ascrivere ad una colposa omissione delle formalità prescritte, o addirittura ad una dolosa preordinazione da parte di esponenti aziendali.

⁽⁸⁰⁾ Oltre che nella liquidazione «autonoma» del patrimonio destinato, ai sensi dell'art. 2447/*octies*, cod. civ., per l'impossibilità di conseguire l'affare derivante dall'incapienza del patrimonio destinato, che non venga «corretta» dalla società (che resta comunque «*in bonis*», pur sussistendo la crisi del patrimonio destinato allo specifico affare) con la destinazione di nuove, ulteriori risorse.

⁽⁸¹⁾ La scelta, peraltro, sembra in linea con il generale «ridimensionamento» del ruolo riconosciuto alle azioni revocatorie (in sede fallimentare) come strumento di perequazione tra i creditori sociali. È indiscutibile che il cospicuo contenimento dei termini per l'esercizio delle varie azioni (anche revocatorie) in sede fallimentare, la circostanza che il curatore è ora tenuto anzitutto a «dichiarare» (in sede di relazione iniziale, ma potendo integrare tale valutazione, ogni sei mesi, in sede di resoconto riepilogativo; cfr. F. SERAO, *Il nuovo ruolo del curatore: spunti di riflessione*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 65) quali azioni intende promuovere e sono in concreto, tra quelle astrattamente disponibili per implementare – cioè, ricostruire (almeno in parte) – l'attivo disperso nelle ultime fasi dell'impresa in crisi (e prima della dichiarazione di fallimento). Tutto questo valga a tentare di ripristinare il rapporto fisiologico tra l'impresa e il mercato. Del resto, nella nuova temperie, non può esistere impresa, senza che si recuperi una sua relazione fisiologica con il mercato (cfr. B. LIBONATI, *Diritto commerciale. Impresa e società*, Milano, 2005, pag. 109 seg.), dove questa cerca il capitale finanziario indispensabile alla sua sopravvivenza come «*going concern*» (Id., *loc. op. ult. cit.*, pag. 335.).

da parte del curatore, contro gli esponenti aziendali della società *ex art. 146 legge fallim.*

È da verificare, poi, se un mezzo del genere possa essere utilmente impiegato anche a prescindere dal fallimento della società che ha costituito patrimoni destinati e poi ha abusato della separazione patrimoniale.

Il problema ha un primo versante, relativo all'applicabilità del rimedio in procedure concorsuali diverse dal fallimento, come l'amministrazione straordinaria, il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione⁽⁸²⁾. Mi pare che non sussistono ostacoli macroscopici per l'applicazione analogica della previsione⁽⁸³⁾, che potrebbe allora essere letta mettendo, al posto del riferimento al curatore, l'indicazione dell'organo della procedura cui compete la gestione sostitutiva dell'impresa sociale. D'altro canto, se per il contesto della previsione di cui all'art. 156 legge fallim. è fisiologico postulare come presupposto oggettivo l'intervenuto fallimento della società, è chiaro che lo stesso presupposto oggettivo ha da essere differente⁽⁸⁴⁾ qualora si tratti di altra procedura concorsuale, alternativa o comunque differente rispetto al fallimento della società.

Dall'art. 156 legge fallim. si ricavano in proposito due ulteriori indicazioni: anzitutto il pregiudizio sofferto dal patrimonio destinato e dai creditori particolari rileva solo in caso d'incapienza del medesimo patrimonio. In secondo luogo, in caso di fallimento della società, tale danno viene a determinare solo una possibile azione di risarcimento nei confronti degli esponenti aziendali.

Ritengo, però, che i creditori particolari non debbano attendere che si

⁽⁸²⁾ V. G. FAUCEGLIA, *Prime considerazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pag. 842 seg.; E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182/bis, legge fallim. e gli effetti per coobbligati e fideiussori del debitore)*, ivi pag. 849 seg.; C. PROTO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2006, pag. 124 seg.; in giurisprudenza, v. Tribunale Bari, 21 novembre 2005 (decr.), ivi, 2006, pag. 169, con nota di G. PRESTI, *L'art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale* (pag. 171 seg.); nonché Tribunale Brescia, 22 febbraio 2006 (decr.), e Tribunale Milano, 21 dicembre 2005 (decr.), ivi, 2006, pag. 669 seg., con nota di G.B. NARDECCHIA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* (p. 670 seg.).

⁽⁸³⁾ In relazione all'amministrazione straordinaria, infatti, a prescindere dal fatto che pure nel contesto di quella procedura potrebbe sussistere una fase di liquidazione (nel cui ambito potrebbe sussistere benissimo lo spazio per una revocatoria speciale ai sensi dell'art. 67/bis, legge fallim.) è ben possibile che anche nell'ambito di un tentativo di riorganizzazione e ristrutturazione il commissario straordinario possa decidere quell'azione.

La questione pare avere la stessa possibilità di soluzione anche nell'accordo di ristrutturazione dei debiti, ai sensi dell'art. 182/bis e nel concordato preventivo, dove anzi la proposizione dell'azione intesa a riequilibrare le relazioni tra i creditori, potrebbe pure costituire una «condizione implicita» per consentire alla soluzione concordataria della crisi o alla ristrutturazione dei debiti.

⁽⁸⁴⁾ Presupposto da indicare più nel c.d. «stato di crisi» che nell'insolvenza dell'impresa.

determini contestualmente l'incapienza del patrimonio destinato, l'insolvenza della società (dichiarata dal tribunale fallimentare) e una responsabilità della stessa per le obbligazioni particolari, affinché ne rispondano gli esponenti aziendali⁽⁸⁵⁾.

Ciò anzitutto perché la sopravvenuta incapienza del patrimonio destinato può già dare luogo alla richiesta di una sua liquidazione lì dove ne deriva l'impossibilità di conseguire l'affare. In secondo luogo, perché se l'incapienza e la conseguente impossibilità di realizzare l'affare sono dipese da una «*mala gestio*» del consiglio di amministrazione o da errori di valutazione nel configurare l'operazione e il relativo patrimonio destinato, di ciò rispondono gli amministratori sociali ai sensi degli artt. 2394 e segg. cod. civ., quindi anche a prescindere dalla responsabilità del patrimonio di provenienza e dalla insolvenza della società.

D'altro canto, però, il presupposto soggettivo della revocatoria di cui all'art. 67/*bis*, II comma, legge fallim. è innegabilmente legato alla conoscenza⁽⁸⁶⁾ dell'insolvenza (della società) e quindi non è pensabile una sua utilizzazione nell'ambito di quelle procedure con un presupposto differente e che non possa mai essere reputato coincidente con l'insolvenza della società.

4. *La questione della revocabilità degli atti di disposizione «inter-patrimoniali» e la lesione delle pretese creditorie: problemi aperti.* – L'altra area

⁽⁸⁵⁾ Cfr. G. GUIZZI, *L'azione di responsabilità nelle procedure concorsuali*, relazione tenuta presso la Facoltà di Economia dell'Università di Macerata, sulla Riforma della legge fallimentare (Macerata, 4 dicembre 2006), pagg. 2-3 del dattiloscritto, che ho consultato per la cortesia dell'A.. La questione è estranea al tema delle azioni di responsabilità nella disciplina della soc. a resp. lim. – su cui cfr. C.F. GIAMPAOLINO, *Prime riflessioni sull'art. 146 legge fallim. e l'azione di responsabilità dei creditori nella società a responsabilità limitata*, in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 532 segg. – dal momento che l'istituto dei patrimoni destinati (ma non quello dei finanziamenti destinati) risulta incompatibile con quel tipo sociale. Mi permetto di rinviare alle considerazioni già espresse in A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 6, nota 6.

⁽⁸⁶⁾ A seconda dell'atto di disposizione che rappresenta in concreto l'oggetto della revocatoria ex art. 67/*bis* legge fallim., cambia il soggetto a carico del quale deve essere riscontrata quella consapevolezza.

Se si tratta di un atto bilaterale da cui possa sorgere una responsabilità patrimoniale a carico del patrimonio di provenienza, ritengo che la consapevolezza dell'insolvenza della società debba essere riconosciuta nella controparte contrattuale della società che compie quell'atto di disposizione a carico del patrimonio destinato e in riferimento all'affare.

Se invece fosse oggetto dell'azione la delibera del c.d.a. che costituisce il patrimonio, per il fatto di distrarre, in modo non conforme alla legge e pregiudizievole beni al patrimonio sociale «di provenienza», il presupposto soggettivo dovrebbe riguardare tutti i componenti del c.d.a. che hanno preso quella decisione.

problematica concerne i possibili strumenti di reazione previsti dall'ordinamento per contrastare atti di disposizione «inter-patrimoniali»⁽⁸⁷⁾, chiaramente se posti in essere dopo la costituzione dei vari patrimoni destinati, ma quando si comincia già a diffondere – non solo tra i componenti l'organo amministrativo della società, ma anche tra le possibili controparti della società⁽⁸⁸⁾ – la consapevolezza dell'incipiente insolvenza della società medesima⁽⁸⁹⁾.

Qui si considerano gli atti di gestione decisi dal c. d'a. ovvero, comunque, posti in essere nell'ambito dell'amministrazione, direzione e gestione della società da esponenti dell'organizzazione sociale⁽⁹⁰⁾.

Una difficoltà già evidenziata riguarda una mancanza di duplicità dei soggetti (attivo e passivo dell'azione), che però non impedisce del tutto (chiaramente, sussistendone i presupposti) la possibilità di revocare quegli atti di gestione ai sensi dell'art. 67/bis legge fallim.

⁽⁸⁷⁾ Una parte della dottrina (v. C. COMPARTI, sub *artt.* 67/bis, cit., pag. 384) esclude *sic et simpliciter* che la previsione si riferisca ad atti di disposizione inter-patrimoniali, ma non risolve affatto la questione del *deficit* di tutela che risulterebbe da tale opzione interpretativa. Nel testo si tenta di offrire una risposta ad una posizione che potrebbe sembrare non abbastanza ponderata.

Un tipico atto di disposizione inter-patrimoniale – realizzabile successivamente alla costituzione del patrimonio destinato – può essere rappresentato da una successiva «integrazione» del suo attivo o, all'opposto, dal compimento di atti a favore della patrimonio di provenienza (come, ad es., l'accollo di obbligazioni per la restituzione di un mutuo erogato a favore della società, ma non relativo all'affare; cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 50 seg.), anche in relazione ad atti inter-gestori a condizioni non di mercato (G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, cit., pag. 46; F. DI SABATO, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte da investitori finanziari*, cit., pag. 21; L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza esecuzione individuale e concorsuale*, cit., spec. pag. 89).

⁽⁸⁸⁾ Adoperando gli strumenti concettuali del diritto commerciale, si potrebbe riferire quella consapevolezza non solo a singoli individui, ma addirittura al mercato, il che, del resto, potrebbe rendere rilevante anche la circostanza che la società abbia attivato uno degli strumenti per la prevenzione e il contrasto delle crisi d'impresa (ci si riferisce, chiaramente, al nuovo concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione). Il fatto che, in entrambi i casi, il presupposto della procedura non consiste necessariamente nello stato d'insolvenza non pare d'ostacolo ad una consecuzione di procedure, per cui si addivenga ad accertare successivamente che la crisi in realtà era già insolvenza e che l'atto di disposizione col terzo «ripresava» su una sostanziale consapevolezza di questi circa la crisi (*id est*, in tal caso, l'incipiente insolvenza) della società.

⁽⁸⁹⁾ Per cui vi è la consapevolezza, o almeno è legittimo presumerlo, che atti di disposizione non equilibrati e a condizioni non di mercato possono essere pregiudizievoli pure per i creditori sociali, perché ci si può attendere qualche iniziativa – da parte degli organi della procedura – volta a ristabilire la «*par condicio creditorum*».

⁽⁹⁰⁾ Ad es., anche atti posti in essere da un direttore generale in nome e per conto della società.

In tal caso, fatto salvo l'altro rimedio di cui all'art. 156, III comma, legge fallim., nonché quello di cui all'art. 2447/novies (cioè, rispettivamente, la possibilità di azionare la responsabilità in sede fallimentare dei componenti gli organi amministrativi, direttivi e di controllo e, nell'altra ipotesi, di richiedere la liquidazione del patrimonio destinato incapiente, perché inidoneo a consentire di perseguire ancora l'affare) sembrerebbe precluso ai creditori particolari altro rimedio rispetto all'azione di responsabilità *ex art.* 2394 cod. civ. Lì il danno è «*in re ipsa*», legato com'è all'inadempimento dell'obbligo di conservare il patrimonio sociale in riferimento al patrimonio destinato⁽⁹¹⁾ allo specifico affare e forse anche dell'obbligo di osservare i principi di una corretta gestione societaria ed imprenditoriale⁽⁹²⁾, in particolare quanto alla separazione patrimoniale.

Anche perciò, si dovrebbe porre la questione di possibili vantaggi compensativi⁽⁹³⁾ (idonei a integrare il presupposto causale di rapporti negoziali inter-patrimoniali a condizioni non «di mercato»), ma è plausibile che essa possa trovare soluzione secondo criteri più rigorosi rispetto alle regole dettate per i gruppi di società⁽⁹⁴⁾.

È infatti evidente come gli atti intergestori a condizioni «non di mercato», se sussiste pure una sopravvenuta «incapienza» del patrimonio destinato, rappresentino di per sé una condizione tale da comportare l'applicazione dell'art. 156, III comma, legge fallim., e quindi una responsabilità degli esponenti aziendali ai sensi dell'art. 146⁽⁹⁵⁾ della medesima legge. È in tal caso del tutto evidente l'interesse dei terzi-creditori sociali, da un lato, e dei creditori particolari in relazione allo specifico affare, dall'altro, ad una

⁽⁹¹⁾ In una misura che sia idonea almeno a far fronte alle pretese dei creditori particolari... ma la condizione è esclusa dall'incapienza, che perciò dà luogo alla responsabilità degli amministratori per omessa conservazione.

⁽⁹²⁾ Qui non si tratta di lamentare una violazione dell'uguaglianza dei creditori sociali (occorsa nella gestione dell'affare) nell'adempimento della varie obbligazioni, ma piuttosto di una difettosa programmazione, organizzazione e gestione dell'affare, per cui la società non riesce a pagare regolarmente i propri creditori particolari, perché il patrimonio destinato risulta incapiente.

⁽⁹³⁾ Sul punto basta rimandare all'elaborazione teorica aperta dagli studi di P. MONTALENTI, *Conflitto d'interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, pag. 710 seg.

⁽⁹⁴⁾ Ci si riferisce alla previsione di cui all'art. 2497/ter, cod. civ., relativa all'obbligo di motivazione; cfr. A. NIUTTA, *La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 773 seg.

⁽⁹⁵⁾ Cfr. V. CARIDI, sub art. 146 legge fallim., in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 865 seg., spec. pag. 874 seg.; G. FAUCEGLIA, sub art. 146 legge fallim., in AA. Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 2139 seg.; in generale, v. anche M. RESCIGNO, *Rapporti e interferenze tra riforma societaria e fallimentare*, ivi, pag. 2120 seg.

rigorosa osservanza dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale.

È da chiedersi, ancora, se tale responsabilità possa essere considerata come l'unico rimedio⁽⁹⁶⁾ previsto in casi del genere. Di per sé, la violazione delle regole che presiedono alla separazione patrimoniale sembrerebbe poter comportare il superamento della stessa, con la conseguente applicazione della disciplina generale in tema di responsabilità «generale» dell'imprenditore per gli atti di gestione dell'impresa⁽⁹⁷⁾.

In tale direzione sembrerebbe poter condurre una serie di disposizioni del nuovo diritto societario, dettate proprio in tema di patrimoni destinati. Ad esempio, la responsabilità del patrimonio sociale «di provenienza» per le obbligazioni da fatto illecito sorte in funzione dell'affare o per quelle altre obbligazioni assunte dalla stessa società ai fini dell'affare quando non si è ancora realizzata la pubblicità legale prescritta per la costituzione del patrimonio destinato.

In senso contrario, invece, sembrerebbe deporre il nuovo art. 147 legge fallim.⁽⁹⁸⁾, che vuole limitare l'estensione della responsabilità patrimoniale «eliminando» le eccezioni alla regola della «spendita del nome» collegate tradizionalmente alla cosiddetta teoria dell'imprenditore occulto. Tuttavia, è da osservare che ai fini della ricostruzione sistematica la più limitata applicazione dell'art. 147 legge fallim. solo al fallimento in estensione del socio illimitatamente responsabile di società di persone, pare essere di fatto compensata dal tenore del nuovo art. 2497 cod. civ.⁽⁹⁹⁾. Tale norma, infatti, è dettata in tema di responsabilità nei gruppi di società, cioè nella struttura

⁽⁹⁶⁾ A parte, appunto, la liquidazione del patrimonio destinato che, per la sua in capienza, è divenuto inidoneo a consentire di conseguire lo specifico affare, ai sensi dell'art. 2447/*novies*, I comma, cod. civ.

⁽⁹⁷⁾ Ci si riferisce alla classica tesi del Bigiavi, propugnata nel vigore della disciplina «ante riforma», che ha trovato anche sporadiche applicazioni in giurisprudenza.

⁽⁹⁸⁾ V. A. NIGRO, sub art. 147 legge fallim., in AA. Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 2168 seg.; cfr. V. CARIDI, sub art. 147 legge fallim., in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 894 seg.

⁽⁹⁹⁾ V. G. GUIZZI, *Eterodirezione dell'attività sociale e responsabilità per mala gestio nel nuovo diritto dei gruppi*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 439 seg.; A. NIUTTA, *La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società*, ivi, 2003, I, pag. 773 segg.; A. IRACE, sub art. 2497 cod. civ., in AA. Vv., *La riforma delle società*, Commentario a cura di M. SANDULLI e V. SANTORO, III (artt. 2462-2510 cod. civ.), Torino, 2003, pag. 314 seg.; V. CARIELLO, sub art. 2497 cod. civ., in AA. Vv., *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, III (artt. 2449-2510 cod. civ.), Napoli, 2004, pag. 1853 seg.; A. BADINI CONFALONIERI e R. VENTURA, sub art. 2497 cod. civ., in AA. Vv., *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. COTTINO e G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, III (artt. 2484-2548 cod. civ.), Bologna, 2004, pag. 2150 seg.; P. DA SOGLIO, sub art. 2497 cod. civ., in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle*

organizzativa che, per la migliore dottrina costituisce l'alternativa obiettivamente più prossima ai patrimoni destinati⁽¹⁰⁰⁾. Se dunque, nei gruppi di società lo strumento proposto per reagire alle forme più rilevanti di abuso del modello è costituito da un'azione di responsabilità indirizzabile non solo verso gli esponenti aziendali, ma anche verso la società o l'ente che, trovandosi al vertice del gruppo, riveste una posizione rilevante da un punto di vista organizzativo, nonché verso chiunque abbia concorso all'azione e profittato dei suoi effetti, è da credere che un risultato del genere possa essere prospettato anche in caso di abuso della separazione patrimoniale realizzata costituendo patrimoni destinati a specifici affari e gestendo gli stessi. È chiaro, ad ogni modo, che una simile conseguenza potrebbe non risultare plausibile qualora tra l'ipotesi prospettata e quelle di cui all'art. 2497 cod. civ. non sembri sussistere identità di «ratio».

Ad esempio, quando la lesione delle aspettative di regolare soddisfazione dei creditori particolari (che dovesse conseguire all'incapienza del patrimonio destinato che fosse determinata da atti inter-gestori abusivi) rende plausibile non solo un'azione verso gli esponenti aziendali, ma anche una contemporanea azione verso la società che abbia ad oggetto il c.d. patrimonio di provenienza. In tal caso, allora, dovrebbe ammettersi un'applicazione dell'art. 67/*bis*, I comma, legge fallim. Tuttavia, la proponibilità dell'azione pare legata, in concreto, a quella di un'analoga azione di responsabilità verso la società, azione che costituisce il necessario presupposto dell'altra. Gli è però che tale circostanza rischia di determinare un congruo ampliamento dei termini per l'esercizio della seconda azione; una conseguenza tale da introdurre un coefficiente d'incertezza nei traffici giuridici assolutamente incompatibile con le logiche di mercato⁽¹⁰¹⁾ e di fatto, insomma, in palese contrasto con la stessa linea di prin-

società. Commento sistematico, a cura di A. MAFFEI ALBERTI e A. STAGNO D'ALCONTRES, III (artt. 2452-2497/*sexies*), Padova, 2005, pag. 2382 seg.

⁽¹⁰⁰⁾ P. FERRO-LUZZI, *I patrimoni «dedicati» e i «gruppi» nella riforma societaria*, in *Riv. not.*, 2002, I, pag. 271 segg.; G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società (Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto)*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 639 seg.; v. anche L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella soc. per az. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, cit., pagg. 78-79

⁽¹⁰¹⁾ Non si trascurano affatto le considerazioni recentemente espresse da M.A. STEFANELLI, *Mercati regolati?*, in www.giustamm.it, n. 10, 2006, pag. 2 segg. del dattiloscritto, da me consultato per la cortesia dell'Autrice. Anche di fronte alla constatazione delle inefficienze dei mercati – che sono spesso manifestazione della latente irrazionalità agevolmente riscontrabile nei comportamenti degli operatori (non importa se qualificabili come consumatori-risparmiatori, come intermediari o investitori professionali) – il giurista non può che ritenere la certezza dei traffici un valore imprescindibile per gli operatori economici, ma anche un dato cui essi stessi da sempre guardano per selezionare razionalmente l'ambiente in cui operare, che costituisce un'acquisizione classica della dottrina e giurisprudenza nel-

cipio volta a ridurre i termini per l'esercizio delle azioni revocatorie che costituisce una delle novità più significative introdotte dalla riforma⁽¹⁰²⁾. Dunque, una considerazione del genere osta radicalmente all'accogliimento della soluzione interpretativa appena proposta; il che, in sostanza, può indurre ad escludere in tal caso l'applicazione dell'art. 67/*bis*, legge fallim.

5. *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali: anche in tal caso si può configurare una liquidazione in regime di concorso?* – Venendo ad un'altra delle novità rinvenibili nella nuova legge fallim., è opportuno verificare se il trattamento dei finanziamenti destinati, in ambito concorsuale⁽¹⁰³⁾ abbia in sé carattere di completezza⁽¹⁰⁴⁾ oppure no.

Preliminarmente, è opportuno evidenziare che la riforma non ha ritenuto di dettare regole *ad hoc* per le procedure concorsuali diverse dal fallimento, né per i finanziamenti destinati né per i patrimoni di cui all'art. 2447/*bis*, I comma, lett. a), cod. civ. Evidentemente, per quanto concerne le procedure alternative al fallimento, il legislatore ha considerato sufficienti – e forse qui a ragione – le previsioni relative alla possibilità di «disegnare» varie classi di creditori sociali⁽¹⁰⁵⁾.

l'ambito del diritto civile e commerciale, ma che non può essere trascurata – nell'ambito del diritto pubblico – come la prima giustificazione della costituzione dell'UE e del processo di convergenza tra gli ordinamenti occidentali, almeno per quanto attiene la regolazione delle attività economiche.

⁽¹⁰²⁾ V. S. BONFATTI, *sub art. 67 legge fallim.*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario* diretto da A. JORIO, coordinato da M. FABIANI, Bologna, 2006, I, pag. 898 seg., spec. pagg. 901-905; A. NIGRO, *sub art. 67 legge fallim.*, in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 371; G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., pag. 248 e pag. 315 seg.

⁽¹⁰³⁾ Prima della riforma, una posizione isolata in dottrina (U.M. GIORDANO, *La destinazione dei proventi di un affare al rimborso di un finanziamento: prime note di commento all'art. 2447/decies, cod. civ.*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004, I, pag. 407 ss, spec. pagg. 422-423) sosteneva che non occorresse una disciplina dei finanziamenti destinati in sede concorsuale. Per un argomentata opinione in senso contrario mi permetto di fare rinvio alle considerazioni già espresse in A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 310, nota 111, e di osservare che la novella s'è mossa in altra direzione.

Da ultimo, cfr. D.U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2007, fasc. 3, pag. 383 seg.

⁽¹⁰⁴⁾ La questione del trattamento relativo ai finanziamenti destinati in sede di concorso aveva già costituito tema d'indagine per la dottrina: v. S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, pag. 241 seg.

⁽¹⁰⁵⁾ Cfr. S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, cit., pag. 245 seg.

In sostanza, è plausibile che, nel contesto di un concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione, la presenza di un patrimonio destinato – operativo o finanziario che sia (cfr. G. RACUGNO, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, cit., pag. 622) –

È da dire che la nuova disciplina fallimentare (di cui all'art. 72/ter) ha presente sia l'esigenza di valorizzare gli attivi che l'altra – legata al contenuto contrattuale del rapporto di finanziamento destinato – di consentire al curatore (ma poi anche al finanziatore ed, eventualmente, ai terzi potenzialmente interessati all'operazione⁽¹⁰⁶⁾), di decidere se continuare ad eseguire il contratto o risolvere lo stesso. Una tale decisione⁽¹⁰⁷⁾ è comunque funzionale ad ottimizzare il valore di liquidazione del rapporto di finanziamento destinato, coerentemente alle logiche del concorso. Il che spiega perché la prima valutazione compete al curatore. Solo se questi opta per non subentrare, la disamina passa al finanziatore o (quando questi non pre-

possa imporre la necessità di configurare varie classi di creditori sociali (cfr. A.M. AZZARO, *Le funzioni del concordato preventivo tra crisi ed insolvenza*, in *Fallimento*, 2007, pag. 741 seg., spec. pag. ???). Lo stesso si potrebbe verificare anche in caso di concordato fallimentare.

⁽¹⁰⁶⁾ È da notare, tuttavia, che la posizione del curatore, del finanziatore e dei terzi (intenzionati al subingresso nel contratto) non sono né identiche, né equivalenti.

Infatti, non solo la curatela è «preferita» nella decisione di subentrare alla società sovvenuta nella esecuzione del contratto (talché è ammissibile una decisione del finanziatore solo se il curatore decide di non subentrare e, analogamente, i terzi possono proporsi per l'esecuzione del contratto solo se il finanziatore non è interessato ad eseguire in proprio l'operazione (cfr. D.U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, cit., pag. 389 seg.), ma è evidente che in questi due casi si realizza una sorta di cessione del contratto, mentre la curatela semplicemente può sostituirsi *ex lege* alla società nel rapporto. La posizione del finanziatore, invece, non è solo subordinata, ma resta «a mezza strada» tra la logica contrattuale (perché può cedere a terzi il rapporto, come del resto può fare il curatore) e quella – in qualche misura, ancora «pubblicistica» – della procedura fallimentare: se può decidere di proseguire nell'operazione solo quando il curatore opta di non subentrare né di tentare per la curatela la cessione della posizione contrattuale, ciò può o meno presupporre un'analogha valutazione in ordine alla permanente realizzabilità dell'operazione.

In sostanza, il finanziatore potrebbe decidere di perseguire ancora l'affare anche se la curatela lo ha giudicato astrattamente irrealizzabile, perché ad es. qualcuno ha manifestato interesse per l'affare, dichiarandosi disponibile a subentrare nel contratto.

⁽¹⁰⁷⁾ Avente come presupposto, evidentemente, una considerazione tecnica sulle prospettive economiche dell'affare, la sua realizzabilità e la sua attitudine a generare profitti e sinergie con la restante attività dell'impresa sociale.

Un'altra determinazione del curatore attiene alla verifica dei presupposti per intendere la possibile azione revocatoria contro un finanziamento destinato, specie quando la società sovvenuta abbia concesso garanzie per la restituzione di una parte dello stesso (A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 288 seg.). Non sono revocabili, invece, gli atti esecutivi del finanziamento destinato, cioè l'erogazione – da parte della società poi fallita – di somme per il rimborso di un finanziamento destinato, dal momento che i proventi dell'operazione costituiscono patrimonio separato da quello della società fallita (per cui restano di per sé estranei al concorso); cfr. C. COMPORI, sub art. 67/bis, cit., pag. 392.

ferisca realizzare in proprio l'affare⁽¹⁰⁸⁾) ai terzi che fossero in concreto interessati⁽¹⁰⁹⁾.

Ad ogni modo, la determinazione di cui al I comma dell'art. 72/ter, mi pare competenza del curatore: questi giudica che l'operazione resta realizzabile malgrado il fallimento della società o no. Nel secondo caso (ma, forse, anche quando ritenga che l'operazione, ancorché astrattamente tuttora realizzabile, non sia poi così conveniente o possa esporre l'attivo fallimentare a rischi non comparabili con il vantaggio ricavabile dall'affare), egli apre la liquidazione dell'affare e del relativo patrimonio destinato⁽¹¹⁰⁾.

Tuttavia, credo che anche questa decisione non pregiudica affatto la possibilità – per il finanziatore – di subentrare alla società fallita nell'esecuzione dell'operazione (chiaramente al fine di soddisfarsi in via preferenziale sui relativi proventi), direttamente o tramite terzi interessati.

Infatti, il II comma dell'art. 72/ter postula – per consentire al finanziatore di realizzare in proprio o continuare l'operazione – solo che il curatore decida a sua volta di non eseguirla a carico dell'attivo fallimentare (su cui

⁽¹⁰⁸⁾ L'interesse del finanziatore a proseguire in proprio l'operazione – che non può stravolgere la tradizionale separazione tra banca e industria (per una documentata analisi cfr. D. LUCARINI ORTOLANI, *Banche e partecipazioni*, Milano, 1994, pagg. 70-91 e pag. 145 seg.) – sussiste nella misura in cui la sua gestione dell'affare:

- Può produrre proventi utili a consentire un rimborso, almeno parziale, del finanziamento, ma soprattutto
- può dare al finanziatore il tempo di cercare – ed eventualmente individuare – un soggetto concretamente disposto a subentrare nell'affare e nel rapporto di finanziamento, si da consentire il rimborso – almeno parziale.

- Non si può escludere, peraltro, che il finanziatore possa anche – a prescindere dalla decisione del curatore (in ordine alla prosecuzione dell'affare finanziato) – procedere con la «cartolarizzazione» del finanziamento, chiaramente se sussistono i presupposti di cui alla L. n. 130/1999.

⁽¹⁰⁹⁾ Cfr. C. COMPORI, sub art. 72/ter, *legge fallim.*, in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, Torino, 2006, I, pag. 438 seg.; A. DIMUNDO, *La sorte dei contratti pendenti. Sospensione in funzione della scelta del curatore*, in AA. VV., *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico* a cura di G. SCHIANO DI PEPE, cit., pag. 214 ss e, specificamente, pag. 243 seg.; L. GUALANDI, *Effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti*, in E. BERTACCHINI-L. GUALANDI-S. PACCHI-G. PACCHI-G. SCARSELLI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., pag. 237 seg., spec. pagg. 249-251; M. SPIOTTA, sub art. 72/ter *legge fallim.*, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, I, Bologna, 2006, pag. 1159 seg.

⁽¹¹⁰⁾ È da condividere la tesi (espressa da D.U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, cit., pag. 389) per cui il contratto – fino alla decisione del curatore, ovvero del finanziatore o di terzi che vogliano subentrare – è sospeso, in particolare rispetto al decorso del termine di cui all'art. 2447/decies, comma II, lett. b), cod. civ.

Ovviamente, la decisione del curatore – ovvero, del finanziatore o di un terzo – di procedere nell'esecuzione dell'operazione determina una riattivazione di quel decorso, per il tempo ancora a scadere.

ricadono, in quel caso, i costi dell'operazione e che è destinato ad acquisire l'eventuale «*surplus*», una volta rimborsato il finanziamento⁽¹¹¹⁾).

Dunque, è possibile sia che il curatore non intervenga avendo ritenuto l'affare non più realizzabile in assoluto (ma che altri – cioè il finanziatore o un terzo – abbia fatto una valutazione opposta), sia che questi, pur avendo ritenuto l'affare ancora astrattamente realizzabile, decide comunque di non subentrare (preferendo, ad es., che operi in tal senso il finanziatore o un terzo)⁽¹¹²⁾.

Pertanto, la modalità cui il legislatore ricorre per monetizzare i patrimoni destinati «finanziari»⁽¹¹³⁾ risulta conforme con quella tipica dei rapporti

⁽¹¹¹⁾ Come s'è già accennato in precedenza a proposito del finanziatore (v. *supra*, alla nota 105), l'interesse del curatore a procedere nell'esecuzione dell'operazione può essere logicamente funzionale a «mantenere intatto» il valore dell'affare – e, in particolare, la sua redditività – in modo da agevolare la cessione del contratto di finanziamento destinato ad un terzo che sia evidentemente attirato da quella capacità di generare reddito.

Dunque, il curatore può essere interessato a proseguire in proprio la gestione dell'affare perché tale gestione risulta, alla fine, uno strumento utile per la dismissione del contratto ed, eventualmente, anche degli altri beni e rapporti giuridici che possono risultare utili per l'affare, sì da costituire una sorta di «ramo d'azienda» che possa essere oggetto di dismissione. In sostanza, l'affare potrebbe rappresentare una sorta di «cavallo di Troia» utile per agevolare la dismissione di una parte dell'attivo. In fondo, si tratta di una logica analoga – quanto ai risultati pratici disponibili – all'affitto d'azienda in ambito concorsuale; cfr. A. PATTI, *L'affitto dell'azienda*, in *Fall.*, 2007, pag. 1088 seg.

⁽¹¹²⁾ Si consideri che la decisione del curatore di non subentrare nel finanziamento destinato può risultare conforme ad una comparazione tra la possibilità di un residuo attivo da acquisire all'arrivo del fallimento sociale e la certezza dei costi da sostenere per un esercizio provvisorio dell'impresa, che sia in funzione della gestione diretta dell'affare da parte della curatela. Nel caso che l'affare – cui risultano destinate le risorse finanziarie – sia invece, gestito direttamente dal finanziatore, o da un terzo che questi ha individuato, i costi sostenuti per l'esecuzione dell'operazione restano separati da quelli per la gestione dell'attivo.

In realtà, anche il curatore che giudichi tuttora realizzabile l'operazione potrebbe affidarla ad un terzo, che opererebbe in regime di separazione patrimoniale, talché la scelta del curatore – a favore di quest'opzione o dell'altra (di cui al comma III dell'art. 72/ter) è evidentemente anche in funzione di tale differenza. È chiaro, però, che il «costo» sopportato dalla curatela con la «cessione» del contratto – ai sensi del III comma, ma anche se ritenga di cedere il contratto dopo aver deciso a suo tempo di eseguire in proprio l'operazione – è la rinuncia a godere dei frutti dell'affare che dovessero residuare una volta rimborsato il credito: questi spetteranno al cessionario, tranne che nell'ipotesi di subentro diretto del finanziatore. In tal caso penso che debbano «rientrare», come una sorta di sopravvenienza attiva, nel fallimento sociale. Il vantaggio della cessione per la curatela può essere di due tipi: diretto, legato alla previsione di un corrispettivo monetario per l'alienazione; indiretto, dal momento che il cessionario dovrà impiegare i proventi dell'operazione – conseguiti nei termini del contratto – per rimborsare almeno in parte il finanziatore, con ciò «alleggerendo» il passivo del fallimento ai sensi degli art. 72/ter, III comma, legge fallim. e 2447/decies, comma VI, cod. civ.; cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 310 segg.

⁽¹¹³⁾ La definizione dei finanziamenti destinati come patrimoni destinati «finanziari» (in

contrattuali (ad esecuzione bilaterale) nel fallimento: esecuzione o cessione del rapporto.

Tuttavia, mentre nel primo caso si resta nell'ambito di una «gestione sostitutiva» dell'impresa rimessa agli organi della procedura, nell'altro la cessione del contratto a terzi è semplicemente il presupposto logico-giuridico da cui muove la soluzione adombrata dal legislatore nel III comma dell'art. 72/ter legge fallim., dove si allude ad un affidamento a terzi – da parte del finanziatore⁽¹¹⁴⁾, in quanto appositamente autorizzato dal giudice delegato e (avendo anche sentito il comitato dei creditori)⁽¹¹⁵⁾ – all'esecuzione dell'operazione.

Pare più peculiare l'altra soluzione di cui al III comma, che presuppone la possibilità – prevista direttamente dalla legge, quindi come effetto legale dell'originario atto negoziale di autonomia privata (piuttosto che di uno nuovo, consistente nella cessione del contratto o del credito) – per il finanziatore di eseguire in proprio (al posto della società finanziata e poi fallita) l'operazione, al fine di poterne trattenere eventuali proventi in conto rimborso del finanziamento.

La particolarità di tale ipotesi si evidenzia supponendo che, una volta realizzata l'operazione, i suoi proventi eccedano di fatto le necessità di rim-

contrapposizione a quelli di cui all'art. 2447/bis, I comma, lett. a, indicati come patrimoni destinati di tipo operativo; v., da ultima, S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati e tutela dei creditori particolari tra codice civile e nuove norme di diritto concorsuale*, cit., pag. 896 seg.) oltre ad adoperare una denominazione già proposta in dottrina (F. DI SABATO, *Brandelli di esperienza (non del tutto negativa) di un aspirante legislatore*, in AA. VV., *Il nuovo diritto societario tra società aperte e chiuse*, a cura di P. BENAZZO, S. PATRIARCA, G. PRESTI, Milano, 2003, pag. 315 seg., spec. pag. 317 seg.), mi pare possa risultare particolarmente utile in ambito concorsuale: qui è evidente come il rapporto contrattuale di finanziamento destinato possa assumere il rilievo di *asset* la cui liquidazione può rivestire il valore di attivo utile per il fallimento della società come nel rimborso del finanziatore, nonché come complesso produttivo da non smantellare, sempre che si faccia avanti qualcuno disponibile a rilevarlo o, comunque, ad utilizzarlo.

⁽¹¹⁴⁾ È da ritenere, sulla base degli argomenti già espressi *supra*, alle note 107 e 108) che la cessione a terzi del contratto di finanziamento destinato possa essere decisa – sostanzialmente con la medesima procedura (*id est*, l'audizione del comitato dei creditori, ma non occorre in questo caso l'autorizzazione del G.D., che ha già scelto costituendo il curatore come organo preposto alla gestione della società) – dal curatore che aveva già adottato la gestione in proprio dello specifico affare ai sensi dell'art. 72/ter, II comma, legge fallim.

⁽¹¹⁵⁾ La necessità di sentire il comitato dei creditori si giustifica per due ordini di ragioni differenti: da un lato, il contratto di finanziamento destinato costituisce un *asset* del patrimonio sociale, la cui alienazione, in tal caso, pare sottratta alle regole (soprattutto la tempistica) della liquidazione fallimentare. D'altro canto, poi, è il comitato dei creditori che, esprimendo in generale l'interesse del ceto creditorio, è chiamato a verificare sia l'osservanza e il rispetto della separazione patrimoniale nella dismissione finanziamento destinato, che ad esprimere un interesse dei creditori generali all'esercizio provvisorio del ramo d'azienda che dovesse in concreto manifestarsi necessario.

borso del finanziatore. Questi non ha più titolo per apprendere quelle somme, che allora non possono che «rientrare» nell'attivo del fallimento⁽¹¹⁶⁾ e, una volta che questo sia stato chiuso, sono nella disponibilità della società finanziata o (qualora essa sia stata liquidata) dei suoi soci, come «sopravvenienza» attiva al bilancio di liquidazione.

Se, al contrario, l'esecuzione dell'operazione (ad opera del curatore o del finanziatore o di un terzo) non produce proventi sufficienti a rimborsare il finanziamento, il finanziatore resta legittimato ad insinuarsi nel passivo del fallimento per il residuo non ancora rimborsato, ma come creditore chirografario. La previsione del III comma – anche il tal caso, riferita apparentemente solo alla liquidazione del finanziamento destinato ad opera del liquidatore⁽¹¹⁷⁾ – pare in linea con il trattamento dei creditori privilegiati «altri» in sede di concorso, quando non riescono a soddisfarsi integralmente sul valore dei beni gravati da diritti di garanzia.

Su due aspetti è ancora utile soffermarsi. Da un lato, come in ogni altra ipotesi del genere (*project financing*⁽¹¹⁸⁾, *leveraged buyout*⁽¹¹⁹⁾, *securitization*⁽¹²⁰⁾, ecc.) è essenziale per la stessa «consistenza» del rapporto contrattuale una regolazione che conservi, anche in ambito concorsuale, la tenuta del «cordone sanitario⁽¹²¹⁾» (o *ring fence*) che rappresenta la garanzia della separazione patrimoniale anche in questa ipotesi di patrimonio destinato.

Il rimando – nel IV e V comma dell'art. 72/ter legge fallim. – ai commi III-VI dell'art. 2447/decies, cod. civ. ha proprio tale valenza. Del resto, non avrebbe alcun senso ipotizzare (ai commi II e III dell'art. 72/ter) il subentro del curatore o di un terzo nel contratto, o la sua esecuzione diretta da parte del finanziatore se ... non vi fosse più nulla in cui subentrare o da eseguire.

⁽¹¹⁶⁾ Il che potrebbe motivare – in chiave di valutazione prognostica – l'eventuale assenso del comitato dei creditori alla cessione del rapporto di finanziamento destinato.

⁽¹¹⁷⁾ È proprio il coordinamento con la previsione dell'art. 2447/decies, VI comma, cod. civ. che consente di applicare l'ultima parte dell'art. 72/ter, III comma, legge fallim. ad ogni ipotesi di liquidazione «endo-fallimentare» dei patrimoni destinati finanziari, perché sussiste un'evidente identità di *ratio* tra le varie ipotesi e la soluzione risulta in linea con la ricostruzione funzionale del tipo contrattuale.

⁽¹¹⁸⁾ P. CARRIÈRE, «Project financing». *Profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano*, Padova, 2000, pag. 1 seg.

⁽¹¹⁹⁾ V. BARBA, *Profili civilistica del leveraged buyout*, Milano, 2003, pag. 3 seg.

⁽¹²⁰⁾ V. A. FRIGNANI, *La «securitization» come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato europeo)*, in *Foro it.*, 1995, V, c. 294 seg.; G. RUMI, «Securitisation» in Italia. La l. n. 130 del 1999 sulla cartolarizzazione dei crediti, in *Giur. comm.*, 2000, I, pag. 438 seg.; ID., *Securitisation*, Milano, 2001; S. VITALE, *Il regime giuridico delle operazioni internazionali di «securitization»*, Padova, 1999, pag. 15 seg.

⁽¹²¹⁾ P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, pag. 995 seg.

Dunque, è la stessa permanenza del «*ring fence*»⁽¹²²⁾, cioè del vincolo di indisponibilità sull'affare, i suoi proventi, il loro pregresso accantonamento o investimento, che consente al curatore di reputare di avere ancora qualcosa da realizzare, o al finanziatore che sussistano ancora margini per un'utile realizzazione dell'operazione.

Anche quando né costoro, né i terzi ritengano di poter proseguire utilmente nell'affare, la liquidazione degli *assets* ancora presenti nella società e relativi a quel finanziamento destinato, presuppone che resti tuttora in piedi l'applicazione dell'art. 2447/*decies*, VI comma (come dispone l'art. 72/*ter*, V comma, legge fallim.). Anche l'ordinaria liquidazione del patrimonio destinato di cui all'art. 2447/*bis*, I comma, lett. b) implica che resti in piedi, nel corso di quella liquidazione la separazione patrimoniale prevista dall'art. 2447/*decies*, VI comma, cod. civ.

6. *Patrimoni destinati e liquidazione in sede di fallimento.* – Anche la liquidazione in sede concorsuale dei patrimoni destinati *tout court* (di cui all'art. 2447/*bis*, I comma, lett. a) presenta qualche singolarità degna di nota⁽¹²³⁾.

Il primo aspetto da rilevare⁽¹²⁴⁾ è desumibile dal II comma (prima parte) dell'art. 155, legge fallim.: la possibile cessione a terzi del patrimonio destinato ha, prima di tutto, la funzione di conservarne la capacità produttiva (il che, peraltro, risulta coerente con uno dei principi della riforma, in generale orientata alla conservazione dei complessi produttivi). Che poi la conservazione della funzione produttiva possa risultare utile anche alla valorizzazione del patrimonio destinato in sede di dismissione e che ciò sia coerente pure con l'obiettivo generale della liquidazione concorsuale – cioè

⁽¹²²⁾ V. P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma...* cit., pag. 1009 seg., spec. pag. 1024; S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure...* cit., pag. 243 seg.

⁽¹²³⁾ V., in particolare, S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati e tutela dei creditori particolari...*, cit., pag. 896 segg.

⁽¹²⁴⁾ Assodato il contenuto del I comma, che si limita ad attribuire al curatore la gestione del patrimonio separato e ad imporre l'osservanza delle medesime regole sulla gestione separata per la liquidazione in sede concorsuale (v. F. FIMMANÒ, *sub artt. 155-156 legge fallim.*, in AA, Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 2229 seg.).

Ci si limita ad osservare il carattere fondamentale della disposizione del comma I, dal momento che anche nei casi di violazione delle stesse regole il rimedio previsto – all'art. 156, III comma, legge fallim. – è unicamente l'azione di risarcimento, mentre la responsabilità patrimoniale della società (col patrimonio «di provenienza») si attiva solo nelle limitate ipotesi di cui all'art. 2447/*quinquies*, III e IV comma, cod. civ., ai sensi dell'art. 155, II comma, legge fallim.

la massima soddisfazione possibile delle ragioni creditorie – ciò rappresenta solo un vantaggio ulteriore.

Peraltro, mi pare che tale tendenziale conservazione della funzione produttiva non sia oggi solo una finalità perseguita in sede di liquidazione concorsuale e esclusivamente a proposito dei patrimoni destinati in senso stretto, ma possa essere concretamente riscontrata anche nel caso dei finanziamenti destinati⁽¹²⁵⁾, e lasciare traccia persino nel nuovo diritto delle società di capitali, soprattutto quando si consideri la disciplina novellata relativa alla fase di scioglimento e liquidazione delle stesse⁽¹²⁶⁾. In particolare, è da sottolineare che – contrariamente a quanto sostenuto di recente in dottrina⁽¹²⁷⁾ – non dovrebbe escludersi la possibilità di una dismissione del patrimonio destinato da parte della curatela neppure nell'ipotesi d'incapienza: se la liquidazione del patrimonio destinato incapiente deve seguire le regole sulla liquidazione delle società di capitali, è certamente ammissibile non solo la cessione «in blocco» dei beni e dei rapporti giuridici che ad esso fanno capo, ma anche la dismissione del «ramo d'azienda⁽¹²⁸⁾» relativo al patri-

⁽¹²⁵⁾ V. *supra*, sub par. 5. Nei finanziamenti destinati, però, la valorizzazione della funzione produttiva non passa necessariamente per la dismissione di una porzione del patrimonio sociale, dal momento che può mancare in concreto un ramo d'azienda impiegato per lo specifico affare e che l'acquirente può essere interessato solo a subentrare nel contratto come cessionario (cfr. S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure...* cit., pagg. 253-255). Cfr. anche D.U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, cit., pag. 383.

⁽¹²⁶⁾ Cfr. G. NICCOLINI, sub art. 2487/ter, in AA. VV., *Società di capitali. Commentario* a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, III, pag. 1762 seg.

⁽¹²⁷⁾ S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati...*, cit., pag. 897 seg.

È ben possibile, infatti (e la condizione, nota in dottrina, cui si riferisce R. ARLT, *La Whole Business Securitization alla luce del nuovo diritto societario e fallimentare italiano*, in *Dir. fall.*, 2007, I, pag. 158 seg., spec. pag. 174, come «scarsa importanza e sostituibilità dell'amministrazione») che il patrimonio destinato sia sottovalutato perché male amministrato, ma proprio per questo sussistano potenziali acquirenti disposti a subentrare, per migliorarne la redditività e il valore.

⁽¹²⁸⁾ Da ultimo, G. RACUGNO, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, cit., pag. 623 seg., sostiene che «i beni e i rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato» risultano per lo più coordinati ad azienda o, quanto meno a ramo d'azienda». L'A. conferma la tesi anche nel prosieguo dello stesso scritto (*Ibidem*, pag. 626).

Riteniamo condivisibile in termini generali la valutazione, ma non si può omettere di considerare – per un'opportuna completezza dell'argomentazione – anche il caso in cui non si riscontri un complesso aziendale, ma solo «blocchi» di beni e rapporti, suscettibili d'essere dimessi insieme o singolarmente, a seconda che nell'uno o nell'altro caso si prospetti un corrispettivo d'entità maggiore o un minore costo.

Peraltro, qualora si tratti di un vero e proprio ramo d'azienda, è possibile che la dismissione si realizzi come sequenza di affitto (cfr. A. PATTI, *L'affitto d'azienda*, cit., pag. 1088 seg.) e poi di vendita. La scelta, inoltre, potrebbe consentire – a differenza dell'esercizio provvisorio – d'impiegare il ramo d'azienda relativo al patrimonio destinato, all'interno di un'im-

monio destinato. Infatti, la crisi dell'affare può dipendere da quella della società, o da un difetto di organizzazione del medesimo affare, o da una congiuntura sì negativa, ma «transeunte»... tutte circostanze che potrebbero convincere un soggetto⁽¹²⁹⁾ determinato⁽¹³⁰⁾ ad acquisire quel patrimonio in crisi, per ristrutturarlo, ad es. con l'inserimento in una realtà produttiva sana ed efficiente. D'altro canto, è possibile che un soggetto abbia in concreto interesse ad acquisire quel patrimonio destinato (ancorché incapiente) sia per realizzare in proprio quel medesimo affare – che ritenga ancora conseguibile – oppure al fine di perseguirne un altro⁽¹³¹⁾.

presa non identica a quella della società fallita (il che è di per sé più agevole quando lo specifico affare corrisponda ad un'impresa strumentale o accessoria rispetto a quella esercitata dalla società fallita, ma che potrebbe rivestire altrettanta utilità verso un'altra impresa.

⁽¹²⁹⁾ Non si trascura affatto che – nell'esempio considerato nella nota seguente – ci si riferisce a fondi d'investimento, che sono patrimoni autonomi e non soggetti giuridici. Tuttavia, l'espressione adoperata nel testo richiama piuttosto il concetto normativo d'investitori istituzionali, che comprende sia soggetti giuridici in senso proprio che patrimoni autonomi (cfr. A. NIUTTA, «*Gli investitori istituzionali nella disciplina delle società di capitali*, Roma, 2000, ed. provv., pag. 6 seg.).

⁽¹³⁰⁾ Esistono, ad es., fondi speculativi (oggi ne è prevista la costituzione o comunque l'operatività anche in Italia, a seguito del D. M. n. 228/1999, che ha regolato anche da noi i cc. dd. «*Hedge funds*»), abilitati ad investire in *distressed Securities*, cioè azioni – od obbligazioni convertibili – di società in crisi, ma con buone prospettive di risanamento, «scommettendo» su un possibile e rapido risanamento ad opera di altro soggetto. Ritengo che sia presumibile un attivismo di soggetti del genere (ipotizzava un attivismo degli investitori istituzionali già D. PREITE, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, pag. 476 segg. e, nella migliore manualistica, R. COSTI, *Il mercato mobiliare* (quinta ed.), Torino, 2008, pag. 179 seg.; in senso contrario, invece, A. IRACE, *Il ruolo degli investitori istituzionali nel governo delle società quotate*, Milano, 2001, pag. 264 seg.) anche a proposito di società insolventi con uno o più patrimoni destinati ad affari obiettivamente «interessanti».

⁽¹³¹⁾ Sembrerebbe accedere ad una soluzione del genere anche S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati...*, cit., pag. 899 seg.

Qui è da segnalare una cospicua discontinuità – in particolare, «*sub specie*» dell'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito, in ordine alla previgente regolazione (v., per tutti, G.C. RIVOLTA, *L'esercizio dell'impresa nel fallimento*, cit., pag. 253, dove l'esercizio provvisorio può consentire solo la continuazione della stessa impresa del fallito), da confrontare con la nuova (cfr. L. ABETE, *Il novello «esercizio provvisorio»: brevi notazioni*, cit.; B. MEOLI, *La continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa*, cit.). È evidente la minore rischiosità di un esercizio provvisorio che si limiti a proseguire l'impresa del fallito, ma non sono da trascurare le altre ipotesi indicate alle note 128 e 133: in quei casi non si può escludere un esercizio provvisorio che attenga ad un'impresa differente da quella del fallito. Lo stesso è a dirsi in caso d'affitto d'azienda o di ramo d'azienda, se il conduttore ad es. sia titolare di un gruppo d'impresе e si determinino sinergie con l'impresa che adopera il ramo d'azienda in affitto.

Se sussiste nell'attivo del fallimento un ramo d'azienda o un blocco unitario di beni e/o rapporti giuridici, suscettibili di un proficuo impiego anche in attività d'impresa oggettivamente diverse da quella già esercitata dal fallito e perciò è presumibile – per il curatore – che si possa reperire un'impresa interessata ad acquisire o ad affittare quei complessi produttivi (o fosse addirittura già nota), non si vede perché una soluzione del genere dovrebbe es-

Inoltre, proprio la posizione attribuita in termini generali al curatore dalla riforma delle procedure concorsuali – di «*arbiter*» rispetto alle sorti dell'impresa in crisi e della relativa azienda, fatte salve le competenze soprattutto del comitato dei creditori e solo dopo degli organi sociali – consente, da un lato, di ammettere la revoca e la modifica della delibera di costituzione del patrimonio destinato (da parte degli organi sociali⁽¹³²⁾), sia la revoca della liquidazione del patrimonio – da parte del curatore – allorché maturi la possibilità concreta di una dismissione «in blocco», che permetta di realizzare – oltre al valore complessivo di beni e rapporti destinati – anche quello di un relativo «avviamento»⁽¹³³⁾, proprio dello specifico affare cui è destinato il patrimonio separato oggetto della cessione. Circa, però, la destinazione di questo eventuale «*surplus*», è da evidenziare come la decisione del curatore non possa pregiudicare legittime aspettative dei creditori particolari⁽¹³⁴⁾, cioè il corrispettivo offerto dal terzo deve permettere almeno la distribuzione – ai creditori particolari – di un risultato corrispon-

sere preclusa – potendo anche comportare una migliore valorizzazione del complesso produttivo.

Ritengo che un'altra discontinuità del genere possa verificarsi proprio a proposito dei patrimoni destinati.

⁽¹³²⁾ Non dell'assemblea – come nel caso in cui s'intenda revocare la delibera dell'assemblea straordinaria che ha deciso la messa in liquidazione di tutta la società – ma del c.d.a., che ha costituito o modificato il patrimonio destinato; cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004 n. 310*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, vol. II (artt. 2397-2451), Padova, 2005, pag. 1676 seg., spec. pagg. 1684-1686.; A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 50.

⁽¹³³⁾ Se il trasferimento dell'avviamento commerciale è condizionato al fatto che l'azienda (o il ramo di essa corrispondente al patrimonio destinato venga impiegato dall'acquirente o dal conduttore per un'impresa sostanzialmente identica (perché, altrimenti, sarebbe a rischio non solo la generazione di quei vantaggi competitivi – sinergie, economie di scala, risparmi di spesa e «*know how*» da cui può dipendere l'avviamento commerciale – ma anche la prevedibilità delle conseguenze economiche e finanziarie di una determinata scelta d'investimento), è pur vero che

- potrebbe sussistere non un avviamento, ma un «de-avviamento», cioè un valore negativo dell'avviamento, legato alla circostanza che il ramo d'azienda invece di produrre nuova ricchezza, ne «brucia» di quella pre.esistente;
- lo stesso complesso di beni, integrato in una realtà produttiva differente, potrebbe dar luogo a miglior efficienza, producendo più utili e dando luogo quindi ad un avviamento maggiore.

⁽¹³⁴⁾ Si modifica, qui, una tesi in precedenza espressa; v. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit. pagg. 208-209, nota 30. Infatti, una revoca dello stato di liquidazione del patrimonio destinato in sede fallimentare non pare da escludere in assoluto (quindi, non solo se si offre il pagamento integrale dei crediti particolari, ma anche se la cessione in blocco del patrimonio destinato consente di realizzare un *quid plus* rispetto alla dismissione in osservanza delle regole sulla liquidazione societaria; in tal senso mi pare invece orientata S. ROSSI, *Liquidazione dei patrimoni destinati...*, cit., pag. 899). La riforma della legge fallimentare,

dente a quello conseguibile con la liquidazione in sede fallimentare (conformemente alle previsioni dell'art. 124, III comma, legge fallim.).

Per quanto attiene, invece, ai finanziamenti destinati, infatti, mira alla conservazione della funzione produttiva la disciplina che permette, anche in assenza di un'omologa determinazione del curatore – e proprio in mancanza di quella – un subentro nel contratto (e quindi nell'affare) da parte del finanziatore o di un terzo da questi indicato⁽¹³⁵⁾.

D'altro canto (a proposito dei patrimoni destinati *ex art. 2447/bis*, I comma, lett. a), la stessa liquidazione che l'art. 155, II comma, legge fallim. prevede quando la cessione non sia possibile in concreto, non esclude una tendenziale valorizzazione dell'attitudine produttiva che il curatore, svolgendo anche il ruolo del liquidatore rispetto ai patrimoni destinati costituiti e gestiti dalla società, ravvisasse ancora in singoli *assets* o in un complesso di essi.

Peraltro, anche il riconoscimento al curatore del potere di gestire il patrimonio separato (con la prescrizione, per vero lapalissiana, di una gestione separata del resto dell'attivo fallimentare) si pone in evidente vincolo funzionale con la conservazione dell'attitudine produttiva del patrimonio destinato in vista della sua possibile dismissione. Quindi, il curatore gestisce l'affare – all'interno o meno di un esercizio temporaneo dell'impresa sociale – in vista di un miglioramento delle prospettive di alienazione dell'intero pa-

infatti, sembra dare spazio alla vendita del complesso aziendale – utile, di per sé, a salvare una possibile destinazione produttiva del patrimonio – nel contesto della disciplina sul concordato preventivo e fallimentare (e, in specie, agli artt. 129, VII comma, e 177, I e II comma, legge fallim.). Se il Tribunale fallimentare è legittimato a valorizzare (nell'ambito del giudizio sull'omologazione del concordato) la possibilità di un risultato del concordato – per i creditori appartenenti alle classi che non l'hanno approvato – anche solo equivalente al livello di soddisfazione ricavabile al di fuori della soluzione concordata, allora basta che sussista tale equivalenza – per i creditori particolari – tra il risultato della cessione in blocco del patrimonio individuale e quello della liquidazione societaria. Mi pare che l'unica possibile differenza può consistere in quanto i creditori particolari verrebbero ad ottenere con l'esercizio delle azioni recuperatorie, risarcitorie e revocatorie che potrebbero essere intente dal curatore (cfr. L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, cit., pag. 74 seg.).

L'unico dubbio che pare sussistere – avverso la soluzione appena prospettata – attiene alla imputazione dei debiti particolari alla società fallita, talché i creditori speciali, in funzione dello specifico affare, possano essere apprezzati comunque come creditori sociali ed essere ammessi al concorso. Ritengo che non debbano permanere incertezze in proposito: il fatto che la garanzia patrimoniale, per quei crediti, sia rappresentata unicamente – fatte salve le eccezioni di cui all'art. 2447/quarter e 2447/quinquies cod. civ. – dal patrimonio destinato e che il curatore debba osservare (per la realizzazione di quella porzione dell'attivo fallimentare) le regole della liquidazione societaria «in quanto compatibili» con le logiche della liquidazione in sede fallimentare, non mi pare un cedimento a regole eterodosse.

⁽¹³⁵⁾ Cfr. S. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure...* cit., pag. 254 seg.

trimonio destinato o di una parte dello stesso, oppure del patrimonio destinato insieme ad una parte dei beni e rapporti riferibili al patrimonio di provenienza⁽¹³⁶⁾.

Un ulteriore aspetto degno di nota al III comma dell'art. 155, legge fallim. si evince dal raffronto con il III comma dell'art. 72/ter: la separazione tra patrimonio destinato e quello di provenienza è tale che mentre un eventuale residuo attivo della liquidazione (o il corrispettivo ricavato dalla dismissione, al netto dei debiti verso i creditori particolari) resta acquisito all'attivo fallimentare, al contrario l'eventuale residuo passivo di liquidazione, come le pretese dei creditori particolari che dovessero restare in tutto o in parte insoddisfatte con il riparto di quel valore del patrimonio destinato, costituisce il rischio specifico⁽¹³⁷⁾ corso da quei creditori nel finanziare lo specifico affare⁽¹³⁸⁾. Essi, infatti, non hanno titolo per chiedere d'insinuarsi nel passivo del fallimento della società, neppure come creditori chirografari.

Infatti, secondo il chiaro disposto dell'art. 156 legge fallim. (II comma) i creditori particolari possono presentare domanda per l'insinuazione nel passivo della società fallita solo nelle ipotesi di responsabilità sussidiaria o illimitata del patrimonio di provenienza per le obbligazioni relative allo specifico affare, di cui all'art. 2447/*quinquies*, III e IV comma cod. civ.⁽¹³⁹⁾, o se risultano violate le regole, che presiedono alla separazione patrimoniale (ai sensi dell'art. 156, III comma, legge fallim.)⁽¹⁴⁰⁾.

Dunque, a differenza del finanziatore (nei finanziamenti destinati) i creditori particolari trovano la propria garanzia patrimoniale generica solo nel patrimonio destinato, fatti salvi i casi eccezionali contemplati dall'art. 2447/*quinquies*, commi III e IV, ecc. e l'ipotesi di cui all'art. 156, III comma legge

⁽¹³⁶⁾ In tal caso, è evidente la necessità di ripartire adeguatamente la liquidità ricavata dalla dismissione degli attivi, in ragione delle posizioni reciprocamente rivestite dalle varie classi di creditori concorrenti.

Peraltro, una questione connessa potrebbe riguardare la ripartizione tra le classi di creditori delle spese della curatele: cfr. M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pag. 566 seg., spec. pag. 575 segg., sui criteri per la formazione delle classi.

⁽¹³⁷⁾ Il concetto di rischio specifico mi pare tanto pacifico nella tecnica dei mercati mobiliari da rendere superflua ogni indicazione bibliografica. Cfr. A. NIUTTA, *L'abrogazione dell'art. 100, comma I, lett. f) e le previsioni del nuovo art. 100/bis T.u.f. nella c.d. «legge sul risparmio»...*, cit., pag. 24, nota 32.

⁽¹³⁸⁾ Il rischio si lega alla scelta d'investire e finanziare senza godere della garanzia patrimoniale «indifferenziata» di cui all'art. 2740 cod. civ., ma solo della garanzia «particolare» dovuta all'istituto dei patrimoni destinati. Il rischio specifico è quello legato allo specifico affare e al patrimonio destinato al medesimo dagli amministratori della società.

⁽¹³⁹⁾ V. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., sub par. 4.4 seg.

⁽¹⁴⁰⁾ Cfr. M. POLLIO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., pag. 575 seg.

fallim.⁽¹⁴¹⁾ È da chiedersi se la circostanza possa risultare d'ostacolo alla diffusione degli strumenti finanziari di partecipazione ai patrimoni destinati e poi al reperimento nel mercato delle risorse finanziarie utili per l'affare.

Peraltro è opportuno notare che, mentre la legge fallim. si è specificamente interessata a garantire i diritti degli obbligazionisti, sembrerebbe aver trascurato il tema della tutela da offrire ai titolari degli altri strumenti finanziari (diversi dalle azioni e dalle obbligazioni) che possono essere emessi oggi dalle soc. per az.⁽¹⁴²⁾ anche in relazione ai vari patrimoni destinati da essa costituiti.

7. *La problematica relativa all'eventuale trasferimento di ramo d'azienda e degli effetti di una prosecuzione dell'affare per i cc. dd. «creditori particolari» e per i creditori «generalisti».* – Una serie di questioni estremamente rilevanti – almeno da un punto di vista pratico, che non può assolutamente essere pretermesso in un'indagine che impiega i criteri dell'analisi economica del diritto – concerne la possibile decisione di proseguire, almeno in parte (cioè, particolarmente in relazione allo specifico affare) l'attività d'impresa, in modo da favorire l'affitto⁽¹⁴³⁾ e poi eventualmente anche la vendita del

⁽¹⁴¹⁾ Cfr. G. GUIZZI, *L'azione di responsabilità nelle procedure concorsuali*, cit., pagg. 12-13.

⁽¹⁴²⁾ Cui si riferisce, oggi, l'art. 1, comma II, lett. b/*bis*) TUF. In proposito mi permetto di rinviare all'analisi condotta in A. NIUTTA, *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/bis, I comma, lett. a): un nuovo mezzo di finanziamento nel diritto delle società per azioni e un nuovo prodotto finanziario per il mercato?*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pag. 235 seg.

È da dire che, a seguito del D. Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, che attua per il nostro Paese la Direttiva 2004/39 CE, relativa ai mercati finanziari (c.d. «MIFID»), è stato di nuovo «novellato» l'art. 1 TUF (con l'inserimento di nuovi commi *I/bis* e *I/ter*, nonché di un nuovo comma II), con ciò ridisegnando la fattispecie degli strumenti finanziari (all'interno della quale sono ora previsti anche strumenti del mercato monetario e valori mobiliari) e definendo di nuovo quella dei valori mobiliari. Non si rinuncia, peraltro, anche alla fattispecie dei prodotti finanziari, che tutt'ora ricomprende gli strumenti finanziari rispetto ad un «*quid pluris*» e di cui permane la rilevanza ai fini della disciplina della sollecitazione all'investimento.

⁽¹⁴³⁾ Cfr. A. PACIELLO, *L'esercizio provvisorio dell'impresa nelle procedure concorsuali riformate*, cit., pag. 1, dove evidenzia che l'esercizio provvisorio realizzato con l'affitto d'azienda in realtà sposta il rischio della gestione dal titolare-fallito al conduttore (il che, appunto elimina tutta una serie di questioni caratteristiche dell'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito); V. anche B. MEOLI, *La continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa*, cit., pagg. 1044-1045.

È evidente, allora, che la rilevanza del tema dell'esercizio provvisorio si porrà quando (o fin quando) la curatela non individua un soggetto disposto a divenire conduttore dell'azienda del fallito o di singoli rami di essa, ovvero quando il conduttore si renda a sua volta inadempiente o addirittura insolvente; cfr. M. SANDULLI, sub *art. 104 seg.*, in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 604 seg.

Gli argomenti che costituiscono i *pro* e i *contro* della decisione di affittare prima e di ven-

ramo d'azienda che dovesse corrispondere al patrimonio destinato. Un problema connesso concerne la possibile prededucibilità integrale nel fallimento dei nuovi crediti (corrispondenti ai costi sopportati dalla curatela per la prosecuzione – ancorché parziale – dell'attività d'impresa) ⁽¹⁴⁴⁾. In generale, si tratta della decisione del curatore di subentrare in contratti pendenti, in funzione dell'esercizio provvisorio disposto ai sensi degli artt. 104 segg. legge fallim. ⁽¹⁴⁵⁾.

Il presupposto implicito dell'argomentazione è, certamente, legato alla possibilità di individuare un ramo d'azienda legato allo specifico affare, che sia organico – o, almeno, collegabile – al patrimonio destinato e, in seconda battuta, che il curatore riesca ad individuare la possibilità che qualcuno (cioè, il classico *quisque de populo*, che abbia però sia le risorse economiche che la disponibilità (gli «*animal spirits*» di cui parlava Adam Smith ⁽¹⁴⁶⁾) per gestire l'affare.

Pertanto, ove sia stata praticata – dagli amministratori della società poi fallita – un'interpretazione «minimalista» degli artt. 2447/*bis* ss. cod. civ. ⁽¹⁴⁷⁾, talché non possa essere riscontrato nel caso di specie un vero e proprio ramo d'azienda relativo al patrimonio destinato (né un'attività d'impresa, in cui s'inserisca lo specifico affare), ma semplicemente un blocco organico di beni e rapporti giuridici, se ne potrà tentare comunque la

dere poi l'azienda (o rami di essa) da parte dal curatore fallimentare, vengono compiutamente affrontati da L. PONTI-F. SPADETTO, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese*, cit., pag. 108 seg.

⁽¹⁴⁴⁾ Si tratta di una tematica che era all'attenzione di dottrina e giurisprudenza già nel vigore della vecchia legge fallimentare: cfr., ad es. Cassazione, n. 2157/1990, con nota di commento di A. NIUTTA, *I crediti pregressi, derivanti dal contratto di somministrazione, sono prededucibili, allo stesso modo di crediti maturati durante la procedura, nel fallimento del somministrato successo all'amministrazione controllata*, in *Dir. fall.*, 1992, II, pag. 777 seg.

⁽¹⁴⁵⁾ Sull'analisi degli artt. 104 segg. legge fallim. si è soffermata già quella parte della dottrina che ha partecipato ai primi commenti della Riforme; v. anche F. FIMMANÒ, sub art. 104 legge fallim., in AA. Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 1576 seg.

L'A. evidenzia, in particolare, la continuità ideale tra la disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza e la disciplina riformata dell'esercizio provvisorio dell'impresa fallita, di cui all'art. 104 legge fallim. riformata.

V. anche F. LICONTI, *L'esercizio provvisorio e l'affitto d'azienda*, in AA. Vv., *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico* a cura di G. SCHIANO DI PEPE, Padova, 2007, pag. 388 seg.

⁽¹⁴⁶⁾ Cfr. A. SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 5^a ed., Methun and Co., London, 1904 (trad. it. «*Indagine sulla natura e le cause della Ricchezza delle Nazioni*», Milano, 1977, *passim*).

⁽¹⁴⁷⁾ Ci si riferisce alla possibilità che l'affare – cui viene destinato il patrimonio separato – possa non costituire una vera e propria attività d'impresa e che il patrimonio destinato non costituisca, né sia riferibile a un ramo d'azienda (cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 47 seg.) suscettibile di alienazione «in blocco» da parte del curatore.

cessione ai sensi dell'art. 105 legge fallim. (cioè, come insieme di per sé dotato di capacità produttiva⁽¹⁴⁸⁾), ma verrebbero meno molte delle ragioni economiche⁽¹⁴⁹⁾ che possono far ritenere più agevole o profittevole tale cessione in blocco rispetto alla dismissione «parcellizzata» degli stessi.

L'opzione della cessione d'azienda (naturalmente, ove in concreto la stessa sia effettivamente disponibile), è funzionale ad agevolare la liquidazione di una parte eventualmente anche importante degli attivi⁽¹⁵⁰⁾, ma potrebbe recare in sé i rischi – per i creditori generali della società fallita – legati alla prededucibilità integrale nel fallimento dei nuovi crediti⁽¹⁵¹⁾, che dovessero essere generati dalla temporanea prosecuzione dell'attività d'impresa, almeno se essa viene svolta direttamente dalla curatela⁽¹⁵²⁾. Questi

⁽¹⁴⁸⁾ È la situazione che si può verificare a proposito del terreno agricolo che rappresenta o meno il «*fundus instructus*» della tradizione romanistica o l'azienda agricola degli studiosi di diritto agrario (E. ROOK BASILE, *Impresa agricola e concorrenza*, Milano, 1988, pag. 174 seg.).

Mi pare, tuttavia, che si tratti di una «territorio di confine», non sconosciuto né ai civilisti, né agli studiosi del diritto commerciale, se è vero che l'attitudine all'uso produttivo incide positivamente anche sul valore di appezzamenti edificabili, o suscettibili di altro impiego industriale o commerciale.

Cfr., sul tema, M. SANDULLI, sub art. 105 seg., in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 628 seg.

⁽¹⁴⁹⁾ In particolare, possibili economie di scala e sinergie tra quella vera e propria attività d'impresa – se configurabile e che sia relativa allo specifico affare, per cui si è a suo tempo costituito il patrimonio destinato – e l'altra, già esercitata dal soggetto-imprenditore che potrebbe acquisire il patrimonio destinato (ai sensi dell'art. 155, II comma, legge fallim.); cfr. C. COMPORZI, sub art. 155, in AA. VV., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 954 seg.; F. FIMMANÒ, *La liquidazione delle cellule destinate alla luce riforma del diritto fallimentare*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 716 seg.; B. QUATRARO, *L'insolvenza del patrimonio destinato ad uno specifico affare: art. 2447 bis, comma I, lett. a) cod. civ. e artt. 155 e 156 legge fallim.*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 675 seg.

L'acquisizione del patrimonio destinato della società fallita da parte di altri può rispondere ad una serie notevole di finalità economiche, aziendali e persino giuridiche, che variano anche in funzione del settore economico, della normativa applicabile, della congiuntura, della situazione economico-aziendale degli interessati, ecc.

⁽¹⁵⁰⁾ Per un primo inquadramento cfr. G. FAUCEGLIA, *La conservazione dell'impresa e la liquidazione dell'attivo fallimentare*, cit., pag. 667 seg.

⁽¹⁵¹⁾ Ai sensi dell'art. 104, comma IX, legge fallim.

⁽¹⁵²⁾ Diverso sarebbe se la curatela potesse procedere subito con l'affitto prima e poi con la vendita dell'azienda relativa allo specifico affare, o riuscisse a vendere lo stesso complesso produttivo senza aver prima disposto l'esercizio provvisorio. Entrambe le situazioni – possibili almeno in astratto – sembrano abbastanza poco realistiche, dal momento che il curatore, ma anche i terzi potrebbero fondare il proprio giudizio, le stime sul complesso aziendale, il suo valore di scambio e le prospettive reddituali solo sui risultati gestionali relativi all'ultimo periodo della gestione da parte dell'impresa sociale successivamente dichiarata fallita. Un certo periodo di gestione ad opera della curatela, allora, potrebbe sì generare

nuovi crediti, in effetti, potrebbero risultare, di fatto, collegati alla decisione del G.D. ⁽¹⁵³⁾, su proposta del curatore e conforme parere del comitato dei creditori, che deve allora ritenersi giustificata solo se le prospettive di un affitto e/o di una cessione dell'azienda o di suoi rami possano apparire seriamente fondate e tali da motivare l'assunzione dei rischi insiti nella scelta dell'esercizio temporaneo. Dalla stessa opzione, poi, deriva quella di subentrare in almeno alcuni ⁽¹⁵⁴⁾ dei contratti in corso d'esecuzione da cui potranno sorgere quei crediti prededucibili, ai sensi degli artt. 104 ⁽¹⁵⁵⁾, VIII comma, legge fallim., a meno che il curatore non decida di sospendere l'esecuzione o di risolverli. La scelta del curatore, peraltro, non è indenne da un giudizio circa la fondatezza delle sue valutazioni, l'attendibilità delle previsioni su cui si basano e la conformità della determinazione della curatela all'interesse non solo dei creditori particolari, ma anche dei creditori generali concorrenti alla valorizzazione – ed ottimale liquidazione – di tutti gli *assets* aziendali, interesse obiettivamente rappresentato dal comitato dei creditori e tenuto in primaria considerazione dal G.D.

È chiaramente preferibile, nella *mens legis*, la scelta della vendita e, in subordine, dell'affitto dell'azienda (ovvero, del suo ramo che corrisponde eventualmente al patrimonio destinato) se sussistono gli elementi di fatto su cui fondare la decisione – con particolare riferimento all'entità del prezzo e/o del canone di locazione spuntato dalla curatela.

Infatti, l'opzione relativa all'atto di disposizione, da un lato, consente di monetizzare anche un eventuale plusvalore (corrispondente all'avviamento

nuovi crediti della massa – perciò prededucibili – ma consentirebbe una migliore valutazione degli *assets*.

⁽¹⁵³⁾ A meno che l'esercizio temporaneo dell'impresa del fallito non sia stato già disposto dalla sentenza che dichiara il fallimento, ai sensi dell'art. 104, comma I, legge fallim.

A. PACIELLO, *L'esercizio provvisorio dell'impresa nelle procedure concorsuali riformate*, cit., pagg. 3-4, precisa che l'autorizzazione del Tribunale fallimentare presuppone due condizioni: da un lato, che all'interruzione dell'attività deve conseguire un pregiudizio grave e, dall'altro, che l'esercizio provvisorio non danneggi le ragioni dei creditori.

⁽¹⁵⁴⁾ Una delle questioni più rilevanti (almeno in potenza) attiene ai rapporti di lavoro: è plausibile che – quantomeno nella gran parte dei casi – il soggetto che intende acquisire il patrimonio destinato, non abbia alcun interesse a subentrare nei rapporti di lavoro della società fallita. Solo in certe ipotesi, invece, l'acquirente potrebbe manifestare interesse per qualcuno dei lavoratori, magari più coinvolti nella gestione dell'affare (cfr. A. CAIAFA, *Il nuovo concordato preventivo: profili comunitari e tutela dei lavoratori*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* a cura di F. DI MARZIO, cit., pag. 424 seg., spec. pag. 441 segg. con espresso riferimento alle procedure per le crisi d'impresa).

Il curatore, peraltro, anche di fronte a spinte consistenti delle organizzazioni sindacali, potrebbe «pararsi» con il prevalente interesse a massimizzare il valore di realizzo degli attivi, utile ad agevolare un minimo di soddisfazione per le pretese della massa dei creditori, tra cui gli stessi lavoratori «in mobilità».

⁽¹⁵⁵⁾ V. F. FIMMANÒ, sub art. 104 legge fallim., cit., pag. 1576 segg.

commerciale) rispetto al prezzo dei singoli beni aziendali considerati separatamente e senza tener conto del valore produttivo. D'altro canto, l'alienazione dell'azienda o di suoi rami, come pure l'affitto della stessa, permette di limitare i rischi relativi al suo esercizio diretto da parte della curatela, considerata proprio la circostanza che l'esercizio diretto potrebbe generare crediti prededucibili. In particolare, la questione sembrerebbe dipendere dal fatto che, solitamente, in una società *in bonis*, la gestione dello specifico affare può godere di sinergie ed economie di scala (che producono risparmi di spesa⁽¹⁵⁶⁾ e/o extra-rendimenti) con il resto dell'attività dell'impresa sociale. Nel caso di una società fallita, invece, quelle sinergie non esistono più per definizione, dunque i costi dell'eventuale esercizio provvisorio che fosse stato disposto per continuare a perseguire lo specifico affare diventano riferibili solo all'affare medesimo e i debiti relativi corrisponderanno a rapporti di credito «particolari», di cui risponde il patrimonio destinato.

Se, invece, il ramo d'azienda non si riferisse unicamente allo specifico affare, ci sarebbe solo una parte di quei costi da imputare alla gestione separata – secondo quanto accade per il costo dei servizi generali⁽¹⁵⁷⁾ in una società *in bonis* – mentre la parte restante corrisponde comunque a crediti prededucibili generati dall'esercizio provvisorio dell'impresa.

In una situazione del genere, mi pare che il rapporto tra comitato dei creditori, curatore e G.D. possa servire pure a determinare non solo una corretta ripartizione dei costi generali tra patrimonio destinato e patrimonio di provenienza (che ora sono entrambi parte – ancorché separata – dell'attivo fallimentare), ma soprattutto fino a che punto la scelta di proseguire nell'esercizio provvisorio possa sembrare foriera di ottimali prospettive di liquidazione, per il patrimonio della società fallita o produrre, di per sé, un'ulteriore diseconomia, distruttiva di ricchezza e fonte di esiti non ottimali per la crisi d'impresa⁽¹⁵⁸⁾. Infatti, mentre questo esercizio provvisorio sembra, in sé e per sé, capace di generare utilità per il patrimonio destinato e lo specifico affare (dal momento che potrebbe ripristinare le economie di

⁽¹⁵⁶⁾ V. A. NIUTTA, *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/bis, I comma, lett. a): un nuovo mezzo di finanziamento nel diritto delle società per azioni e un nuovo prodotto finanziario per il mercato?*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pag. 235 seg., spec. pag. 274.

⁽¹⁵⁷⁾ Cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pagg. 238-239, nota 94 sulla questione della ripartizione dei costi comuni, con ulteriori riferimenti di dottrina.

⁽¹⁵⁸⁾ È opportuno riferirsi, per una definizione dello stato di crisi (soprattutto se lo si mette in relazione con la fattispecie dell'insolvenza (di cui all'art. 5, legge fallim.) alle considerazioni già espresse nelle precedenti note 7 e 8.

Tra gli altri, ha trattato la questione S. CHIMENTI, *Il concordato preventivo, i nuovi requisiti oggettivi alla luce della legge n. 80/2005*, in *AA. Vv.*, *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 402 seg.; cfr., da ultimo, L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pag. 5 seg.

scala di cui gode – o, addirittura, ha necessità – l’ottimale gestione dello specifico affare), non è affatto detto che l’esercizio provvisorio apporti effettivamente utilità per i creditori sociali generali⁽¹⁵⁹⁾, che invece si possono trovare a dover necessariamente concorrere con nuovi crediti, per di più pre-deducibili.

Peraltro, è da considerare l’aspetto dinamico del rapporto tra gli organi delle procedure concorsuali, testimoniato dal tenore letterale degli artt. 104-107 legge fallim. (lì dove prevedono che le decisioni relative all’esercizio provvisorio⁽¹⁶⁰⁾, ma anche quelle in ordine alla liquidazione dell’azienda, di suoi rami e/o di complessi di beni aziendali non siano né irrevocabili, né immodificabili, da parte degli organi della procedura). In particolare, il comma IV dell’art. 104 legge fallim. dispone che il comitato dei creditori, qualora ravvisi l’inopportunità di proseguire nell’esercizio provvisorio dell’impresa della società fallita – e la cosa si potrebbe verificare sia quando lo stesso è stato disposto nella medesima sentenza dichiarativa di fallimento, sia qualora venisse previsto successivamente – possa ottenere che il G.D. ne ordini la cessazione. In effetti, è da credere che il curatore, pur avendo a suo tempo optato per la proposta dell’esercizio provvisorio, in vista dell’affitto o della vendita del ramo d’azienda, possa essere indotto a mutare avviso, magari in funzioni di omologhe indicazioni rivenienti dal comitato dei creditori.

In ogni caso, anche i commi VI e VII del sopra citato art. 104 legge fallim. attribuiscono rispettivamente al curatore la competenza ad informare tempestivamente il G.D. e il comitato dei creditori di circostanze sopravvenute, che siano capaci d’influire sulla prosecuzione dell’esercizio provvisorio, e al tribunale fallimentare il potere di ordinare in ogni momento la cessazione dell’esercizio provvisorio. Si deve ritenere che il tribunale fallimentare possa provvedere in relazione a quelle circostanze che siano state se-

⁽¹⁵⁹⁾ Se non per l’aspettativa che all’esercizio provvisorio possa conseguire un’alienazione del ramo d’azienda corrispondente al patrimonio destinato, e che il ricavato sia sufficiente a soddisfare integralmente le ragioni dei creditori particolari e a coprire i costi dell’esercizio provvisorio.

Questa prospettiva potrebbe anche risultare più rosea, nell’ipotesi che non risultassero obbligazioni di cui dovesse rispondere anche il patrimonio fallimentare (ai sensi dell’art. 156, II comma, legge fallim.), oppure quando dalla stessa liquidazione dovesse risultare un attivo che possa essere acquisito dal fallimento sociale.

⁽¹⁶⁰⁾ Ci si riferisce, qui, anzitutto all’art. 104, commi I, II, IV, e VII, all’art. 104/ter, IV, VI e VIII comma, nonché all’art. 105, I, III, IV, V, VIII e IX comma, legge fallim.; cfr. B. QUATRARO, sub art. 104/ter legge fallim., in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO, II, Bologna, 2007, pag. 1660 seg., e C. ESPOSITO, *ivi*, pag. 1670 seg., nonché P. LICCARDO e G. FEDERICO, sub art. 106 legge fallim., *ivi*, pag. 1772 seg.

gnalate dal G.D., o siano comunque note al tribunale stesso, come capaci di giustificare una revoca dell'esercizio provvisorio.

Infine, la questione sostanziale dell'esercizio provvisorio⁽¹⁶¹⁾ in funzione della dismissione del ramo d'azienda eventualmente relativo al patrimonio destinato si specifica in quella relativa all'imputazione dei costi di gestione – relativi a quell'esercizio provvisorio – rispettivamente tra la massa dei creditori particolari e i creditori generali. Posto il carattere prededucibile di quei crediti, (da considerare «crediti della massa» rispetto ad entrambe le classi dei creditori sociali), la ripartizione dovrebbe seguire i criteri della inerenza del beneficio: se la gestione provvisoria è valsa esclusivamente a consentire la dismissione in blocco del patrimonio destinato (e non anche di altri attivi del fallimento⁽¹⁶²⁾), se sul ricavato di quella liquidazione possono essere soddisfatte – in tutto o in parte – esclusivamente le ragioni dei creditori particolari, mi sembrerebbe logico che le spese dell'esercizio provvisorio siano esclusivamente a carico di quanto ricavato.

Se, invece, il ricavato eccede l'ammontare dei diritti dei creditori particolari, oppure la dismissione del ramo d'azienda cui si riferiva il patrimonio destinato ha interessato anche beni da ricomprendere nel patrimonio di provenienza (sicché un'aliquota del ricavato sarebbe da riferire a quello), si può ritenere che il beneficio della gestione provvisoria è – almeno in parte – spettante anche alla massa dei creditori concorrenti, cosicché una parte corrispondente dei crediti pre-deducibili sia da riferire al fallimento. È anche ammissibile che una ripartizione del genere, operata dal curatore, debba essere confermata sia dal conforme parere del comitato dei creditori che portata all'attenzione del G.D.

8. *Continua: può intervenire la «cessione in blocco» dei crediti particolari generati per lo specifico affare in un contesto di concorso? Quali ulteriori relazioni pone l'art. 7/ter l. n. 130/1999 tra cartolarizzazione dei crediti e patrimoni destinati?* – Oltre al trasferimento del ramo d'azienda cui afferisce il patrimonio destinato – e che presuppone comunque una realistica possibilità di qualificare il patrimonio destinato come ramo d'azienda (il che, di fatto potrebbe non risultare concretamente possibile nel caso di specie) – il

⁽¹⁶¹⁾ V., tra l'altro, M. SANDULLI, sub *art. 104 segg. legge fallim.*, in AA. Vv., *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 604 seg.

⁽¹⁶²⁾ Come potrebbe avvenire se il ramo d'azienda costituito dal patrimonio destinato – o al quale fosse inerente – include anche beni che appartengono al patrimonio di provenienza, ma che il curatore preferisce dismettere all'interno del complesso aziendale (dal momento che, per questa via, riesce a realizzare un «*quid pluris*» come avviamento, che altrimenti non risulterebbe dalla liquidazione dei singoli beni e che quindi possa «incidere» positivamente anche sul valore dei beni estranei al patrimonio destinato, ma inclusi nel ramo d'azienda).

curatore potrebbe invece procedere nella liquidazione anche attraverso una riorganizzazione dell'impresa realizzata con altre modalità⁽¹⁶³⁾, utili a produrre comunque forme di cessione in blocco degli attivi⁽¹⁶⁴⁾.

In particolare, ci richiama la previsione di cui all'art. 105, V comma e segg. legge fallim.⁽¹⁶⁵⁾, cioè la possibilità – indicata specificamente al com-

⁽¹⁶³⁾ Oltre alle modalità classiche delle operazioni di finanza straordinaria – realizzate con la scissione, oppure con la fusione per incorporazione, da porre in essere anche nel corso della procedura fallimentare, se tali vicende non sono incompatibili con i caratteri propri ed indefettibili della stessa operazione, ovvero con lo *status* in cui si trova il relativo *iter* (qui si argomenta anche in base alla previsione dell'art. 2501, II comma, cod. civ., norma «replicata» dall'art. 2506, IV comma, cod. civ. e «analoga» rispetto alla previsione dell'art. 2499 cod. civ.) – sono concretamente possibili (essendo pure già contemplate nel dato normativo) altre modalità di riorganizzazione dell'impresa sociale. Cfr., in proposito, il dettato dell'art. 2499, nonché dell'art. 2501/*bis*, II comma, cod. civ., ma anche l'art. 7/*ter* della L. n. 130/1999, cui ci si riferisce nel prosieguo.

⁽¹⁶⁴⁾ È da dire che, oltre alla cessione degli attivi, potrebbe occorrere pure un accollo dei debiti specifici del patrimonio destinato, da parte di un soggetto (ad es. una banca o un'impresa d'investimento) che curi la ristrutturazione dei debiti della società fallita verso i terzi, di cui risponde con il patrimonio destinato.

Questo intervento (coerente con esperienze già fatte nel nostro Paese per tentare il risanamento di imprese in crisi) potrebbe risultare utile – in chiave di politica economica del diritto – per la posizione delle banche e delle altre imprese d'investimento nel sistema; una istituzione finanziaria potrebbe (più facilmente del curatore) individuare non solo la porzione dell'attività d'impresa suscettibile di riattivazione (o i beni e i rapporti giuridici della società fallita che possono essere interessanti per il mercato, e quindi più agevolmente dimessi), ma anche quella parte del passivo che potrebbe essere facilmente «accollata» a chi è interessato a parte dell'attivo fallimentare.

Del resto, una posizione del genere è già espressa nella legge fallimentare a proposito dei rapporti contrattuali in corso d'esecuzione: qui si tratta solo di recuperare il potere decisionale degli organi del fallimento in ordine alla scelta di dare esecuzione, ovvero di risolvere, i rapporti pendenti (cfr., nel vigore della vecchia legge fallimentare, Cassazione, n. 2157/1990, con nota di commento di A. NIUTTA, *I crediti progressi...*, cit., pag. 777 seg.). In tal caso, la banca, adoperando la disciplina del concordato fallimentare, potrebbe rivestire la posizione del terzo che (come «assuntore»), consente di fatto la ristrutturazione della debitoria – di cui assume l'onere – in cambio del subentro in tutte le ragioni del fallito (*in primis*, le azioni di risarcimento e le revocatorie).

La possibile obiezione – che, cioè, l'accollo dei debiti verso i creditori particolari potrebbe determinare una lesione della *par condicio creditorum* nel fallimento (cfr. ancora P.G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, pag. 88 seg.; A.C. MIMOLA, *Risanamento delle imprese, mercato e parità di trattamento*, Milano, 2004, *passim*; M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, pag. 358 seg.; E. ROPPO, *Par condicio creditorum: sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 cod. civ.*, in *Riv. dir. com.*, 1981, I, pag. 305 seg.) – sembra trascurare la circostanza che con la costituzione del patrimonio destinato si sono di per sé create almeno due classi di creditori: quelli particolari (la cui garanzia patrimoniale generica è rappresentata unicamente dallo stesso patrimonio separato) e quelli che possono rivalersi solo sul patrimonio di provenienza. La *par condicio*, in ambito fallimentare, si riferisce unicamente ai creditori della medesima classe.

⁽¹⁶⁵⁾ V. M. SANDULLI, sub art. 105 legge fallim., in AA. Vv., *La riforma della legge fal-*

ma VIII – di procedere alla liquidazione «anche mediante il conferimento in una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell'azienda o di rami della stessa, ovvero di beni o crediti, con i relativi rapporti contrattuali in corso». È evidente, che la riforma tratta queste varie modalità di liquidazione come una vera e propria ristrutturazione dell'impresa e della sua situazione debitoria, che può passare per i più svariati procedimenti giuridici:

- una sorta di scissione⁽¹⁶⁶⁾ della società che ha costituito il patrimonio destinato;

liminare, a cura di A. NIGRO-M. SANDULLI, Torino, 2006, II, pag. 628 seg.; F. FIMMANÒ, sub art. 105 legge fallim. in AA, Vv., *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, I, Bologna, 2006, pag. 11762 seg.

⁽¹⁶⁶⁾ Una essenziale questione incidente non tanto sull'ammissibilità astratta della scissione di una società fallita – su cui G. SCHIANO DI PEPE, sub art. 2506 segg. cod. civ., in AA, Vv., *Società di capitali. Commentario* a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCON-TRES, Napoli, 2004, III, pagg. 2004-2005, rimarca la principale difficoltà costituita dal fatto che, nella scissione, le azioni delle società risultanti vengono attribuite ai soci della società scissa – quanto piuttosto sul modo concreto in cui si va a realizzare la stessa è legata alla compatibilità del tipo sociale prescelto per la *new co.* con una delle forme di finanziamento del patrimonio destinato cioè l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione (cfr. L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a specifici affari ex art. 2447-bis, comma I, lett. a, cod. civ.*, cit., pag. 71 seg.). Finché gli stessi non siano stati rimborsati, dubito che il patrimonio destinato possa essere inserito – a seguito di una scissione – in una soc. a resp. lim., che può rappresentare l'emittente unicamente per titoli di debito (ai sensi dell'art. 2483 cod. civ.).

Qui si parla di una sorta di scissione, perché si tratta di un'operazione di risanamento cui partecipano tutti i creditori particolari o almeno una parte preponderante degli stessi, che accettano di convertire i propri crediti in azioni della *new-co.*

Un'altra possibile operazione di ristrutturazione della società che ha costituito un patrimonio destinato sarebbe forse realizzabile come fusione per incorporazione. La difficoltà per ammettere tale modalità di riorganizzazione risiede in quella relativa ad una fusione che concerne non l'interesse dell'impresa sociale, ma solo una articolazione della stessa (corrispondente al patrimonio destinato). Tuttavia, non dovrebbero sussistere ostacoli insormontabili se si considera il dettato dell'art. 2501 cod. civ.: quando l'incorporazione si realizza in una pluralità di altre società, il patrimonio di quella incorporata viene «spacchettato». Non viene in questione un rapporto di conversione tra le azioni della incorporante e quelle della incorporata (di cui all'art. 2501/ter, n. 3, cod. civ.) perché qui le azioni emesse dalla incorporante sono da attribuire ai creditori particolari, come adempimento del debito per equivalente (ai sensi dell'art. 1197, I comma, cod. civ.; chiaramente, il creditore particolare tenderà a valutare comunque positivo un pagamento con azioni dell'incorporante – piuttosto che nei termini di un classico «*aliud pro alio*», corrispondente ad un sostanziale inadempimento – di fronte al rischio di perdite derivanti dalla falciatura fallimentare). Non mi pare che debbano sussistere dubbi, stante la nuova regolazione della liquidazione in sede fallimentare, circa l'ammissibilità di una fusione per incorporazione concernente il solo patrimonio destinato, mentre il resto del patrimonio sociale («di provenienza») viene dismesso da curatore, ai sensi degli art. 104 segg. legge fallim. (cioè il Titolo II, Capo VI, del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267), né circa la rispondenza di un'operazione del genere al tenore testuale e alla *ratio* della nuova legge fallimentare.

In pratica, senza necessariamente considerare la posizione degli azionisti della società in-

- il semplice conferimento del patrimonio destinato – che sia o meno considerato come ramo d'azienda, ma comunque senza che il suo trasferimento possa produrre gli effetti, in termini di responsabilità dell'alienante per i crediti pregressi di cui all'art. 2560 cod. civ. (ai sensi dell'art. 105, comma VIII, legge fallim.) in una società pre-esistente, o di nuova costituzione;
- una cessione in blocco dei crediti particolari, anche se attuata come cartolarizzazione dei crediti, ai sensi della l. n. 130/1999⁽¹⁶⁷⁾.

Osservando, ad es., la prassi internazionale, inoltre, ci si deve chiedere quali spazi può trovare, alla luce sia del nuovo diritto delle società che del nuovo diritto fallimentare, un'operazione finanziaria innovativa come la «*Whole Business Securitization*»⁽¹⁶⁸⁾ nel nostro ordinamento (soprattutto ai sensi delle novità normative appena ricordate)⁽¹⁶⁹⁾.

corporata e dei creditori sociali interessati al risultato della liquidazione del patrimonio di provenienza (che, comunque, avrebbero rispettivamente diritto solo ad un eventuale residuo attivo della liquidazione della società e del patrimonio destinato), è anche immaginabile una ristrutturazione dell'indebitamento speciale che si fondi sulla «conversione» degli strumenti finanziari di partecipazione in azioni dell'incorporante che acquisisce il patrimonio destinato e lo specifico affare.

⁽¹⁶⁷⁾ In generale, cfr. G. FAUCEGLIA, *La cartolarizzazione dei crediti. Commento alla legge n. 130 del 1999*, Torino, 2002, pag. 40 seg.; in particolare, v. C. SCARONI, *Il patrimonio separato della società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti*, in *Contratto e impr.*, 2005, pag. 1089 seg.

⁽¹⁶⁸⁾ V. R. ARLT, *La Whole Business Securitization alla luce del nuovo diritto societario e fallimentare italiano*, cit., pag. 158 seg.

Mi pare che, in prima battuta, l'impiego di questa operazione potrebbe apparire precluso per effetto della circostanza che solitamente è l'*Originator* ad assumere in proprio l'obbligazione relativa al servizio delle obbligazioni emesse con l'operazione, obbligazioni cui adempirà con il *cash flow* generato dall'attività sottostante (R. ARLT, op. ult. cit., pag. 177, dove preferisce parlare di «*true controls*», in contrapposizione alla *True Sale Securitization*). Tuttavia, i caratteri dell'operazione interagiscono con quelli propri dello specifico affare e del patrimonio destinato.

Quindi, riferendo l'operazione ad una s.p.a. fallita, che a suo tempo aveva costituito un patrimonio destinato da uno specifico affare, la WBS potrebbe anche riferirsi all'attività relativa allo stesso affare. Piuttosto, la difficoltà potrebbe apparire legata al fatto che la WBS debba essere decisa dalla curatela, in assenza di espresse previsioni normative in tale direzione. Resta da vedere se una indicazione in quella direzione possa essere desunta dall'art. 7/ter della l. n. 130/1999.

⁽¹⁶⁹⁾ Qui l'espressione «*whole Business*» dovrebbe essere riferita non solo allo specifico affare, quanto piuttosto all'eventuale ramo d'azienda in cui lo stesso affare potesse risultare inserito. È da chiedersi se il complesso meccanismo della *Whole Business Securitization* possa essere impiegato anche in ambito concorsuale, ma non mi sembra possano sussistere difficoltà ulteriori rispetto a quella consistente nella difficoltà di individuare finanziatori disponibili ad accordare credito ad un soggetto riferibile ad una società già dichiarata insolvente (a tale interrogativo deve aggiungersi quello – risolto in senso positivo da parte della dottrina: v. R. ARLT, *La Whole Business Securitization...*, cit., pag. 160 – relativo all'applicabilità dello stru-

Tuttavia, anche considerando unicamente le tre possibilità appena elencate, si constata come, rispetto alla semplice alienazione del patrimonio destinato (o del ramo d'azienda, e/o del complesso di beni e servizi relativi al patrimonio destinato e utili al conseguimento dello specifico affare), ciascuna delle tre modalità presenta delle peculiarità (se si preferisce, una maggiore complessità) e impone di considerare un diverso *iter* procedimentale rispetto alla cessione d'azienda in sede concorsuale.

Partendo dalla cessione dei crediti concorsuali, è proprio l'ammissione del debitore al concorso che rende più difficoltosa la mobilitazione dei crediti, rispetto a quella di crediti verso un soggetto che non è ancora, almeno formalmente, insolvente⁽¹⁷⁰⁾. In una serie di rapporti bancari (lo sconto, ma anche l'anticipazione bancaria) il potere del finanziatore di «scegliere» i titoli e i crediti che accetta in garanzia esclude che il curatore possa impiegare quei contratti, perché è da ritenere che una banca non possa⁽¹⁷¹⁾

mento anche al *cash flow* relativo ad uno specifico ramo d'azienda, e quindi allo specifico affare in quanto li inserito. La soluzione è ancor più plausibile per chi ritiene possibili forme «miste», di patrimoni e finanziamenti destinati: cfr. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 27 seg.). Tuttavia, in un contesto che già oggi può decidere addirittura d'investire capitale di rischio in «*distressed Securities*» (anche se una decisione del genere appare conforme soprattutto a soggetti particolari del mercato finanziario, come i cc. dd. fondi speculativi – o *Hedge Funds* – di cui si occupano spesso le cronache finanziarie, per coniugare ancora una volta la possibilità di rendimenti elevati con il rischio di perdite parimenti molto rilevanti), non sembra improbabile un interesse per le forme della «nuova finanza» anche da parte dei soggetti che operano professionalmente come fornitori di «capitale di credito». Anzi, l'unica conseguenza sul piano normativo che può essere fatta discendere dall'erogazione di credito che assuma le forme di una WBS può essere una maggiore attenzione dell'*Authority* di settore nella previsione di particolari coefficienti patrimoniali (cfr., da ultimo, l'aggiornamento del 9 luglio 2007 alla Circolare della Banca d'Italia n. 216 del 1996, relativa alle istruzioni di vigilanza per gli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale, pag. 3 seg.) e di peculiari oneri organizzativi ed operativi per gli intermediari bancari e finanziari che volessero offrire sul mercato prodotti del genere.

⁽¹⁷⁰⁾ Come noto, è proprio questa caratteristica «formale» (v. G. TERRANOVA, *Lo stato d'insolvenza – Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, pag. 82 segg. ID., *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapacienza patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pag. 547 seg.) a connotare il concetto normativo d'insolvenza adoperato nelle procedure concorsuali rispetto alla valenza riconosciuta all'espressione insolvenza nel codice civile e nella prassi negoziale, in ambito bancario e finanziario.

È da rilevare che la caratterizzazione in senso formale, tuttavia, non solo produce effetti, ma per certi versi è addirittura una misura richiesta dal mondo finanziario, per indicare situazioni dove la componente di estrema rischiosità impone particolari cautele nel configurare gli atti incidenti su quei rapporti, ma anche una particolare professionalità dei soggetti interessati a quei rapporti. In pratica, la dichiarazione d'insolvenza opera come una sorta di estremo meccanismo d'allarme (assolutamente differente, però, dall'*early warning*: qui non è il primo, ma l'ultimo avviso...) nei rapporti commerciali, utile in chiave di politica del diritto e dell'economia.

⁽¹⁷¹⁾ Quella possibilità, peraltro, potrebbe (anzi, forse dovrebbe) essere esclusa dalla

accettare di finanziare chi cede crediti concorsuali (se non, forse, all'interno di uno specifico piano di risanamento dell'impresa e di ristrutturazione del debito). Differente il discorso per il *factoring* (quindi per il finanziamento «para-bancario» delle imprese), dal momento che, nel contesto di una cessione in massa di crediti d'impresa, è sempre⁽¹⁷²⁾ possibile una valutazione di quel portafoglio a partire dalle condizioni di operatività del finanziatore, da cui può discendere un deprezzamento del valore, e quindi un'aliquota di anticipazione anche molto ridotta rispetto alla pura e semplice attualizzazione del valore nominale.

Se, invece, la cessione in sede concorsuale dei crediti (relativi al patrimonio destinato avviene nelle forme della cartolarizzazione⁽¹⁷³⁾, già dalla semplice lettura delle disposizioni della l. n. 130/1999 (per come si riscontrano dopo le modifiche intervenute nel corso degli anni) si desume che viene considerata centrale la posizione della banca creditrice, che ha erogato a suo tempo credito alla società poi fallita⁽¹⁷⁴⁾ e cede tali crediti ad una SPV.

normativa di vigilanza della Banca d'Italia, in funzione della predisposizione di regole prudenziali sull'operatività dell'impresa bancaria.

⁽¹⁷²⁾ Anche l'operatività delle società finanziarie e, in particolare, la loro stabilità patrimoniale, è soggetta alla supervisione della Banca d'Italia, che quindi può imporre regole *ad hoc* a proposito della possibilità di «fattorizzare» crediti d'impresa che ricomprendano crediti verso un soggetto successivamente fallito. Le regole, però, non sembrano poter eccedere il tema dei coefficienti patrimoniali (cfr., *supra*, sub nota 157, l'indicazione della Circolare n. 216 del 1996, nell'aggiornamento del 9 luglio 2007) e gli obblighi di comportamento della società di *factoring* in conseguenza del fallimento del debitore ceduto. Non mi pare che tra queste regole (di vigilanza prudenziale) possa avere cittadinanza un divieto di trattare crediti verso una società fallita. Una regola del genere – in quanto direttamente incidente sul comportamento e le scelte imprenditoriali dell'operatore economico – sembra più coerente con un modello di vigilanza strutturale, che non è quello adottato nel nostro ordinamento e a livello comunitario.

⁽¹⁷³⁾ M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., pag. 570 seg.; R. ARLT, *La Whole Business Securitization...*, cit., pag. 176, rileva che sia WBS che la ABS (nella modalità che è non solo meglio confrontabile con l'altra, cioè la «*Future Flow Securitization*», ma anche più coerente con i caratteri propri del patrimonio destinato ad uno specifico affare) godono del medesimo vantaggio, cioè liberare il più possibile determinati *assets* dal rischio d'insolvenza dell'*Originator*. Non è chi non veda come una tale «impermeabilità» si attagli in modo specifico alle vicende che si svolgono quando il concorso è già stato aperto.

⁽¹⁷⁴⁾ Direttamente o indirettamente. Ci si riferisce all'eventualità che la banca (o l'impresa d'investimento) abbia partecipato alla ristrutturazione della debitoria della società, con specifico riguardo al patrimonio destinato. In tal caso, di finanziamento dell'affare perviene per il tramite dell'acquisto dei crediti non bancari da parte della banca che – assumendo il ruolo di creditore unico (o, quanto meno, principale) – partecipa alla ristrutturazione con un ruolo positivo.

È opportuno distinguere le due ipotesi:

- quella della banca già finanziatrice della società in funzione dello specifico affare –

Tuttavia, risulta, se possibile, ancor più essenziale il ruolo svolto nelle cartolarizzazioni da una società di *rating*, che verifica e garantisce (per il mercato) la liquidità – in termini percentuali – dei crediti ceduti dalla banca e, quindi, la «solidità» dei titoli «*asset backed*»⁽¹⁷⁵⁾ emessi dalla SPV per finanziare l'acquisto di quel portafoglio di crediti, titoli che pertanto godono di un *rating* altissimo (nei termini della tripla A). In questo caso, allora, la sostenibilità finanziaria dell'operazione è verificata *a priori* (con il *rating* dell'operazione), mentre quando si ragiona di conferimento dei crediti in società, o di scissione e di fusione – per gli *asset*, corrispondenti al patrimonio destinato – è comunque richiesta «la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale» competente, che descriva e asseveri il valore dei crediti oggetto del conferimento (indicando altresì i criteri di valutazione adottati e assumendo la responsabilità professionale di quel giudizio⁽¹⁷⁶⁾). Analogamente, nell'ipotesi di scissione, è prescritta la relazione di un esperto (ai sensi dell'art. 2501/*sexies*, cod. civ.⁽¹⁷⁷⁾, richiamato dall'art. 2506/*ter*, III

che, in quanto tale, può sicuramente decidere di «cartolarizzare» il proprio credito verso la società fallita, cedendolo ad una SPV (v. *supra*, alla nota 105);

- l'altra, dove la banca «entra» in un accordo di ristrutturazione dei debiti, come cessionaria dei crediti concorsuali, e magari eroga nuova finanza per il risanamento dell'impresa.

Mi pare che gli spazi per le ipotesi del secondo tipo siano – almeno in teoria – decisamente più cospicui oggi rispetto al recente passato, dal momento che sono possibili soluzioni concordatarie e accordi di ristrutturazione di imprese in crisi (che versino anche in stato d'insolvenza, purché non vi sia stato ancora l'accertamento dello stesso in sede giudiziale (cfr. A.M. AZZARO, *Le funzioni del concordato preventivo...*, cit., pag. 743), ma non è da escludere che soluzioni del genere siano disponibili anche quando il fallimento è già stato dichiarato, come concordato fallimentare.

In pratica, tuttavia, ritengo che sia opportuno verificare che la normativa di vigilanza della Banca d'Italia non renda tale possibilità più teorica che reale.

⁽¹⁷⁵⁾ Per un cenno alla rilevanza sistematica della previsione relativa alle ABS in Italia (anche a fronte delle previsioni degli artt. 1, comma II, e 18, TUF), cfr. A. NIUTTA, *Strumenti finanziari nei patrimoni destinati ex art. 2447/bis, I comma, lett. a): un nuovo mezzo di finanziamento nel diritto delle società per azioni e un nuovo prodotto finanziario per il mercato?*, cit., pag. 238, nota 11.

In particolare, quel giudizio assiste non l'emittente, ma il cedente che ha erogato crediti a condizioni abbastanza rigorose.

⁽¹⁷⁶⁾ La valutazione dell'esperto potrebbe risultare di fatto opportuna, anche quando non è richiesta dalla legge come condizione di validità dell'atto di disposizione. Si pensi, ad es., al caso del trasferimento dell'azienda (o di un ramo di essa). In tal caso, la valutazione dell'attitudine produttiva – che tenga conto, cioè, dell'avviamento (o del de-avviamento) – come pure la valorizzazione di altri «*intangibile assets*», non ritengo che possa prescindere dal giudizio di un esperto con adeguata conoscenza della tecnica ed organizzazione aziendale.

⁽¹⁷⁷⁾ O. CAGNASSO, *sub art. 2501/sexies cod. civ.*, in AA. VV., *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da G. COTTINO e G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, III (artt. 2484-2548 cod. civ.), Bologna, 2004, pag. 2326 seg.; M. PERRINO, *sub art. 2501/sexies cod. civ.*, in AA. VV., *Società di capitali. Commentario* a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, III, pag. 1949 seg., spec. pag. 1056 seg.; M. TAMBURINI, *sub*

comma, cod. civ. ⁽¹⁷⁸⁾, per l'ipotesi che siano previsti criteri di attribuzione delle azioni o quote differenti da quello proporzionale.

È evidente, mi pare, che tra le possibili soluzioni disponibili al curatore della società fallita resti preferibile la cessione degli *assets*, ove realizzabile, mentre la ristrutturazione della debitoria (ad es., la creazione di «classi ⁽¹⁷⁹⁾» relative ai creditori particolari ⁽¹⁸⁰⁾ con l'indicazione di un trattamento specifico per ciascuna di esse) presuppone probabilmente l'intervento di banche o altri intermediari finanziari che «si attivino» per il risanamento e la ristrutturazione dell'impresa. Anche la cartolarizzazione dei crediti «speciali» non mi pare neppure ipotizzabile se non si postula l'intervento di una banca o di un intermediario finanziario ⁽¹⁸¹⁾, in proprio o con l'ausilio di un SPV appositamente costituito.

La ragione per cui mi è parsa preferibile questo genere di soluzione – cioè, il fatto che il risanamento dell'impresa passi per il mercato, che richieda soluzioni e valutazioni il più possibile oggettive e credibili ⁽¹⁸²⁾ – non m'impedisce di riconoscere che, in una pluralità di situazioni è sicuramente meno opportuno pretendere che la soluzione della crisi transiti direttamente dal mercato, cioè facendo a meno dell'opera di un intermediario finanziario.

art. 2501/*sexies* cod. civ., in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle società. Commentario* a cura di A. MAFFEI ALBERTI, IV (artt. 2484-2548 cod. civ.), Padova, 2005, pag. 2541 seg.

⁽¹⁷⁸⁾ O. CAGNASSO, *sub art. 2506/ter* cod. civ., *ivi*, pagg. 2367-2368; G. SCHIANO DI PEPE, *sub art. 2506* segg. cod. civ., in AA. Vv., *Società di capitali. Commentario* a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, III, pagg. 2010-2012; M. TAMBURINI, *sub art. 2506/ter* cod. civ., in AA. Vv., *Il nuovo diritto delle società. Commentario* a cura di A. MAFFEI ALBERTI, IV (artt. 2484-2548 cod. civ.), Padova, 2005, pag. 2599 seg.

⁽¹⁷⁹⁾ Cfr. C. FERRI, *Classi di creditori e poteri del giudice nel giudizio di omologazione del «nuovo» concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pag. 553 seg.; ID., *La suddivisione dei creditori in classi*, in *Fall.*, 2006, 1026 seg.

⁽¹⁸⁰⁾ Ci si consenta di rinviare, per la nozione, a A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, *cit.*, pagg. 101-102, dove si alterna la denominazione «creditori particolari» a quella «creditori speciali».

⁽¹⁸¹⁾ È pur vero che la cartolarizzazione è concepita come classica ipotesi di dis-intermediazione nel reperimento delle risorse creditizie (cfr. R. ARLT, *La Whole Business Securitization...*, *cit.*, pag. 176). Tuttavia, mi pare che l'impiego della tecnica in ambito concorsuale imponga, alternativamente due strade: o l'esclusione della sollecitazione all'investimento in relazione a questi strumenti finanziari (che è come dire la riserva di queste operazioni ai cc. dd. «*Wealthy Individuals*», come avviene per i fondi speculativi), ovvero imporre che i medesimi strumenti finanziari non possano essere collocati al di fuori del circuito della distribuzione bancaria o finanziaria, così onerando gli intermediari dell'esercizio delle proprie competenze tecniche specifiche nel collocamento degli stessi, a pena della propria responsabilità verso gli investitori non professionali.

Mi pare che entrambe le conclusioni smentiscano il postulato della dis-intermediazione.

⁽¹⁸²⁾ Cfr. R. VENTURINI, *Esigenze del mercato e tutela dei soci nell'operazione di azzerramento del capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, pag. 773 seg.

Se, ad es., sussiste un *deficit* d'informazioni, l'insieme degli operatori economici che costituisce il mercato potrebbe reputare prudente non proporre iniziative, mentre singoli operatori, in possesso di quelle medesime informazioni, potrebbero valutare conveniente la stessa iniziativa, con la quale peraltro contribuiscono alla soluzione della crisi che ha culminato nel fallimento della società. In riferimento a quelle ipotesi, pare razionale regolare accanto alla soluzione «di mercato» quella più specificamente societaria, che possa impiegare il procedimento del conferimento con la costituzione di una *new-co.* – ai sensi dell'art. 105, VIII comma, legge fallim. – o la scissione.

Peraltro, è la stessa previsione dell'art. 7/ter, l. n. 130/99 – introdotto nel medesimo contesto normativo da cui si desume la delega per la riforma della legge fallimentare – che determina un nesso tra le due soluzioni.

Infatti, è sia possibile che la SPV – a condizione, però, d'essere costituita come s.p.a. – costituisca un patrimonio destinato per «segregare» i proventi di una cartolarizzazione (destinandoli prioritariamente al rimborso delle ABS emesse per finanziare l'acquisto degli *assets* «titolarizzati», sia che venga realizzata una cessione di *assets* rappresentati da crediti e da strumenti finanziari già emessi a fronte di altra *securitization*, o altra operazione del genere.

Non è da escludere, ad es., che possa trattarsi di strumenti finanziari di partecipazione ad altro patrimonio destinato, rappresentativi quindi di situazioni giuridiche soggettive corrispondenti a diritti di credito «speciali», sicché si possa determinare – ai sensi dell'art. 7/ter, sopra menzionato – una cartolarizzazione «della cartolarizzazione» o «di secondo grado».

Del resto, non vi sono dubbi che in generale la «*securitization*» rappresenti una tecnica sofisticata per ripartire il rischio⁽¹⁸³⁾ e finanziare una determinata iniziativa economica; mi pare, allora, opportuno prospettare il suo impiego anche quando l'iniziativa *de qua* ha ad oggetto beni o crediti provenienti da una procedura fallimentare e quindi, come tali, gravati da una entità e tipologia di rischi del tutto peculiari, in ambito finanziario. A questo proposito, l'art. 7/ter della l. n. 130/1999⁽¹⁸⁴⁾ – introdotto dall'art. 4/ter del d. l. n. 35/2005, come coordinato con la l.

⁽¹⁸³⁾ Che la legge fallimentare rappresenti di per sé una sofisticata tecnica per ripartire il rischio specifico – legato al possibile *default* del sovenuto – per il finanziamento di una data iniziativa economica è affermazione comune in dottrina: cfr. D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006, pag. 107 seg.

⁽¹⁸⁴⁾ Di seguito – per comodità di lettura, s'inserisce il testo dell'art. 7/ter (rubricato «Norme applicabili»). – 1. Alla costituzione di patrimoni destinati aventi ad oggetto i crediti ed i titoli di cui all'articolo 7/bis, comma 1, e alla destinazione dei relativi proventi, effettuate ai sensi dell'articolo 2447/bis del codice civile, per garantire i diritti dei portatori delle obbli-

n. 80/2005⁽¹⁸⁵⁾ – prevede un'ulteriore modalità di riorganizzazione: i

gazioni emesse da banche di cui all'articolo 7/bis, comma 1, si applicano le disposizioni di cui all'articolo 7/bis, commi 5 e 6».

Il dettato dell'art. 7/bis (introdotto sempre nel medesimo contesto normativo) è questo:

«Art. 7/bis (Obbligazioni bancarie garantite). - 1. Le disposizioni di cui all'articolo 3, commi 2 e 3, all'articolo 4 e all'articolo 6, comma 2, si applicano, salvo quanto specificato ai commi 2 e 3 del presente articolo, alle operazioni aventi ad oggetto le cessioni di crediti fondiari e ipotecari, di crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni o garantiti dalle medesime, anche individuabili in blocco, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura, effettuate da banche in favore di società il cui oggetto esclusivo sia l'acquisto di tali crediti e titoli, mediante l'assunzione di finanziamenti concessi o garantiti anche dalle banche cedenti, e la prestazione di garanzia per le obbligazioni emesse dalle stesse banche ovvero da altre.

2. I crediti ed i titoli acquistati dalla società di cui al comma 1 e le somme corrisposte dai relativi debitori sono destinati al soddisfacimento dei diritti, anche ai sensi dell'articolo 1180 del codice civile, dei portatori delle obbligazioni di cui al comma 1 e delle controparti dei contratti derivati con finalità di copertura dei rischi insiti nei crediti e nei titoli ceduti e degli altri contratti accessori, nonché al pagamento degli altri costi dell'operazione, in via prioritaria rispetto al rimborso dei finanziamenti di cui al comma 1.

3. Le disposizioni di cui agli articoli 3, comma 2, e 4, comma 2, si applicano a beneficio dei soggetti di cui al comma 2 del presente articolo. A tali fini, per portatori di titoli devono intendersi i portatori delle obbligazioni di cui al comma 1.

4. Alle cessioni di cui al comma 1 non si applicano gli articoli 69 e 70 del regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440. Dell'affidamento o trasferimento delle funzioni di cui all'articolo 2, comma 3, lettera c), a soggetti diversi dalla banca cedente, è dato avviso mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale nonché comunicazione mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento alle pubbliche amministrazioni debitrice. Ai finanziamenti concessi alle società di cui al comma 1 e alla garanzia prestata dalle medesime società si applica l'articolo 67, comma 3, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni.

5. Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento emanato ai sensi della legge 23 agosto 1988, n. 400, sentita la Banca d'Italia, adotta disposizioni di attuazione del presente articolo aventi ad oggetto, in particolare, il rapporto massimo tra le obbligazioni oggetto di garanzia e le attività cedute, la tipologia di tali attività e di quelle, dagli equivalenti profili di rischio, utilizzabili per la loro successiva integrazione, nonché le caratteristiche della garanzia di cui al comma 1.

6. Ai sensi dell'articolo 53 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo. Tali disposizioni disciplinano anche i requisiti delle banche emittenti, i criteri che le banche cedenti adottano per la valutazione dei crediti e dei titoli ceduti e le relative modalità di integrazione, nonché i controlli che le banche effettuano per il rispetto degli obblighi previsti dal presente articolo, anche per il tramite di società di revisione allo scopo incaricate.

7. Ogni imposta e tassa è dovuta considerando le operazioni di cui al comma 1 come non effettuate e i crediti e i titoli che hanno formato oggetto di cessione come iscritti nel bilancio della banca cedente, se per le cessioni è pagato un corrispettivo pari all'ultimo valore di iscrizione in bilancio dei crediti e dei titoli, e il finanziamento di cui al comma 1 è concesso o garantito dalla medesima banca cedente».

⁽¹⁸⁵⁾ M. CARUSO, *Appunti in tema di diritto fallimentare e «securitization»*, cit., pag. 885.

crediti cartolarizzati, acquisiti dalla società-veicolo⁽¹⁸⁶⁾ (o SPV) possono, a loro volta, essere da essa costituiti in patrimonio destinato, la cui gestione sia funzionale al regolare pagamento della *Asset Backed Securities* emesse per finanziare l'acquisto dei crediti del patrimonio destinato costituito a suo tempo dalla soc. per az., successivamente fallita.

La disciplina da applicare in quest'ultima situazione manifesta un rischio evidente – già sottolineato in altro contesto a proposito di un legislatore storico non sempre consapevole (né in alcun modo avvertito delle implicazioni concettuali delle proprie opzioni normative⁽¹⁸⁷⁾) – di «avvitamento concettuale». In particolare, i crediti speciali, che siano o meno originati dall'emissione di strumenti finanziari di partecipazione, nell'essere cartolarizzati ai sensi degli artt. 7/*bis* e segg. della l. n. 130/1999 danno luogo ad un'ulteriore ipotesi di separazione patrimoniale di per sé analoga a quella già determinata dalla costituzione di un patrimonio destinato, che si sovrappone a quella, in una sorta di perversa «segregazione della segregazione», con effetti di per sé difficili da apprezzare sulla separazione patrimoniale già considerata nella nuova disciplina delle procedure concorsuali di cui al d. lgs. n. 5/2006.

Quanto alle condizioni di fatto in cui possa essere utilmente impiegata, la cartolarizzazione dei crediti, di cui la società dichiarata fallita avrebbe dovuto rispondere con un proprio patrimonio destinato, potrebbe essere realizzata qualora una o più banche siano intervenute – nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione dei debiti (già quindi in sede concorsuale) o con un accordo stragiudiziale diretto ad evitare il fallimento della società – sollevando la società dei suoi debiti e facendoli diventare propri o, più plausibilmente, per aver impiegato risparmio finanziando il patrimonio destinato, anche a fronte dell'emissione (in favore sempre delle banche finanziatrici) di strumenti finanziari di partecipazione.

Nel primo caso, come anche nell'altro, sussistono impieghi della banca, a favore della società che ne risponde con un proprio patrimonio destinato. Quegli impieghi possono essere dalla banca cartolarizzati, cioè ceduti ad una SPV, che perciò emette ABS, collocandole sul mercato.

9. *Per un'applicazione analogica delle disposizioni sui patrimoni destinati nel fallimento alle altre procedure concorsuali.* – «*Last but not least*», è il caso di considerare se, pur riferendosi gli artt. 67/*bis*, 72/*ter*, 155-156 legge fallim. solo al fallimento delle società, si possano ricavare dal tenore attuale

⁽¹⁸⁶⁾ Il presupposto implicito, in tal caso, è che la SPV sia – come tipo sociale – una s.p.a. o al limite una s.a.p.a. (A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 33, nota 71), non una soc. a resp. lim.

⁽¹⁸⁷⁾ V. A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., pag. 26.

della nuova legge fallimentare (ma forse anche dalla legge sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi) spunti per un'applicazione analogica di quelle stesse norme nel contesto di alcune delle altre procedure concorsuali previste nel nostro ordinamento.

Un dato di fondo, da rilevare prima di procedere nella disamina della questione, attiene all'obiettivo prossimità dello stato di crisi⁽¹⁸⁸⁾ – che costituisce il presupposto oggettivo delle procedure concorsuali diverse dal fallimento nella riforma, come pure dell'amministrazione straordinaria – rispetto allo stato d'insolvenza: si tratta, chiaramente, di situazioni tali da imporre, in entrambi i casi, l'adozione di rimedi straordinari, cioè tali da determinare un drastico superamento dell'organizzazione aziendale attuale, cui non è estranea persino la possibilità di una sua dissoluzione.

Conseguentemente, un primo spunto in tal senso⁽¹⁸⁹⁾, si ricava dalla previsione – da reputare, invero, come espressione di un principio generale⁽¹⁹⁰⁾ immagliato in tutta la riforma del diritto fallimentare – per cui è consentito suddividere i creditori sociali in classi, sia ai fini della soluzione concordataria delle crisi d'impresa⁽¹⁹¹⁾, sia all'interno dei piani di risanamento e di ristrutturazione. Mi pare che l'applicazione della regola possa dare buoni frutti anche a proposito del trattamento dei patrimoni e finanziamenti destinati di una società in crisi, consentendo così di distinguere la posizione dei creditori particolari da quella dei creditori «generali», ma anche di differenziare nei primi la posizione dei titolari di eventuali strumenti finanziari di partecipazione, oppure quella del finanziatore che avesse erogato un finanziamento destinato.

⁽¹⁸⁸⁾ Che, tuttavia, non impedisce di valutare anche elementi utili alla distinzione dei due stati – in quanto presupposti per applicare procedure diverse – così come è possibile rilevare la presenza di cospicui punti di contatto. V. A.M. AZZARO, *Le funzioni del concordato preventivo...*, cit., spec. pag. 742; L. PANZANI, *Soggetti e presupposto oggettivo*, ivi, 2006, pag. 1009 seg.; v. anche Tribunale Palermo, 17 febbraio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, pag. 570; G. FAUCEGLIA, *Condizioni soggettive ed oggettive di fallibilità: la nuova nozione di piccolo imprenditore. La piccola società commerciale. La crisi e l'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2006, I, pag. 1039 seg.

⁽¹⁸⁹⁾ Cioè, nella direzione della possibile applicazione analogica delle disposizioni su patrimoni destinati e fallimento anche ad altre procedure concorsuali.

⁽¹⁹⁰⁾ G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., pag. 253, rileva che la riforma ha fatto «un uso massivo di clausole generali ed espressioni indeterminate», lasciando così ampi spazi di discrezionalità al giudice. Solo in sede d'elaborazione dottrinale – e di applicazione giurisprudenziale – sarà possibile verificare in quale misura tale linguaggio legislativo esprima effettivamente principi generali o definisca semplicemente «aperture» dell'ordinamento all'applicazione dei risultati delle scienze economiche ed aziendali.

⁽¹⁹¹⁾ Cfr. S. SCARAFONI, *Il nuovo diritto societario e la legge fallimentare. Il concordato preventivo*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 297 seg., spec. pagg. 301-302 e pag. 304.

Un secondo aspetto concerne certamente la possibilità di riscontrare anche nelle procedure concorsuali diverse dal fallimento una possibile attribuzione di competenze per gestire i patrimoni destinati (ad es., in capo al commissario giudiziale, o al commissario liquidatore, oppure al commissario straordinario⁽¹⁹²⁾), ovvero ad assumere le decisioni in ordine alla dimissione o alla liquidazione.

Non è possibile concludere in senso diverso, se si tiene conto che un esito possibile della procedura di amministrazione straordinaria è il fallimento: in quel caso, spetta sicuramente al curatore (che già è stato commissario straordinario) il potere di decidere se gestire o tentare di liquidare i patrimoni destinati che dovessero eventualmente sussistere in alcune delle società soggette alla procedura. Ma, allora, non avrebbe senso – dal punto di vista dello studioso di diritto commerciale non estraneo al metodo di analisi economica del diritto – escludere che il commissario straordinario avesse già tale potere.

Anzi, dal momento che – come già osservato in precedenza – il potere di gestire è in funzione del miglioramento delle prospettive di liquidazione (v. *sub* par. 2.), è da ribadire⁽¹⁹³⁾ che, se non si attribuisse il potere di gestire già al commissario straordinario, la decisione del curatore – se gestire, in vista di prospettive di cessione del ramo d'azienda, o di cessioni in blocco di beni produttivi – avrebbe un valore solo teorico (dal momento che, decorso già del tempo dall'apertura della crisi e a seguito della gestione dell'impresa sociale da parte del commissario straordinario), il valore produttivo si sarebbe dissipato, sarebbero già stati confusi i patrimoni e sarebbe del tutto improbabile trovare un potenziale affittuario o acquirente disposto a spendere qualcosa in più del valore di mercato dei singoli beni.

Per quanto attiene, invece, alla competenza ad autorizzare – sentito il comitato dei creditori (?) – la liquidazione del patrimonio destinato che risulta incapiente nel corso della gestione (ai sensi dell'art. 156, I comma), mi pare che essa possa spettare, nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza, al Ministero competente ad «ordinare» la procedura.

Pare poi riferibile anche alle altre procedure concorsuali il *leit motiv* co-

⁽¹⁹²⁾ Mi ero già espresso in tal senso: A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, pag. 184, nota 42, nonché pag. 251 segg. (spec. pag. 253, note 126 e 134).

Nel testo si propongono ancora delle ragioni ulteriori – rispetto a quelle già prospettate nel lavoro appena menzionato: lì ci si riferisce solo ad un'*eadem ratio* delle previsioni relative alle varie procedure concorsuali (indicata nella «conservazione del valore produttivo dei complessi aziendali o dei singoli beni» (sulla scorta anche dell'analoga indicazione ricavata dalla Relazione illustrativa della riforma), qui anche a ragioni normative e «di sistema», ricavate da un'indagine sulla procedura di amministrazione straordinaria (v. *infra*).

⁽¹⁹³⁾ Adottando un classico «*argumentum a contrariis*».

stituito dalla funzione di conservazione dei valori produttivi⁽¹⁹⁴⁾ in ordine alla valorizzazione del patrimonio medesimo (che sia utile o al miglioramento delle prospettive di dismissione o alla ristrutturazione dell'impresa).

Un ulteriore motivo che si riscontra anche nelle altre procedure concorsuali – essendo derivato dall'applicazione analogica della disciplina fallimentare – riguarda la permanenza della separazione patrimoniale, fino al limite della violazione delle norme che ad essa presiedono.

Mi pare, peraltro, che una serie di regole dettate per le procedure concorsuali «altre» rispetto al fallimento si basino su quella separazione: si pensi alla distinzione di creditori sociali in classi. Essa si regge, a proposito dei patrimoni destinati, finché non si riscontri la violazione delle regole che presiedono alla separazione patrimoniale. In tal caso torna ad applicarsi la «*par condicio creditorum*» nella versione integrale, ma sembra che l'irregolarità della gestione costituita dall'abuso delle regole nella separazione patrimoniale dovrebbe essere sanzionata anche con la preclusione dell'accesso alle modalità più vantaggiose delle procedure concorsuali (comportando, ad es., la liquidazione di tipo fallimentare nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi o in stato d'insolvenza).

Quanto all'applicabilità della disposizione in tema di fallimento alle altre procedure concorsuali, è da considerare che – per ciò che concerne l'amministrazione straordinaria – l'identità del presupposto oggettivo (l'insolvenza nell'una e nell'altra procedura) rende plausibile il ricorso, in termini di «*analogia legis*» a tutte le disposizioni sul fallimento che non rispondano ad una logica incompatibile con l'amministrazione straordinaria, cioè con la tendenziale conservazione dei valori produttivi.

Il riferimento, invece, al concordato preventivo (non a quello fallimentare, dove l'applicazione delle norme in discorso può essere addirittura «indiretta») il presupposto oggettivo dovrebbe essere la crisi d'impresa, *genus* che è in qualche modo comprensivo anche dell'insolvenza⁽¹⁹⁵⁾. Pertanto, quando la crisi d'impresa coincide con l'insolvenza, ed è inerente ad una società per azioni che ha costituito a suo tempo patrimoni destinati, non è dubitabile che sussistano i presupposti per chiedere un concordato preventivo e questo potrà interessare anche i creditori particolari, potendo comportare un'alienazione del patrimonio destinato o, quando se ne accerti l'incapienza, la sua liquidazione. Non credo che si possa dubitare, ad es.,

⁽¹⁹⁴⁾ Cfr. G. FAUCEGLIA, *La conservazione dell'impresa e la liquidazione dell'attivo fallimentare*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 663 seg.

⁽¹⁹⁵⁾ Cfr. V. DE SENSI, *Il nuovo concordato preventivo, e gli accordi di ristrutturazione: la rilevanza dell'impresa e della nuova finanza*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa e del fallimento* (a cura di F. DI MARZIO), cit., pag. 451 seg., spec. pag. 457 seg.

della possibilità di una «cessione in blocco»⁽¹⁹⁶⁾ dei rapporti contrattuali in corso tra società (che ne risponde con il patrimonio destinato) e suoi finanziatori-sovventori, anche quando la cessione non dovesse assumere i connotati della cartolarizzazione dei crediti⁽¹⁹⁷⁾.

Per concludere, in relazione alla possibilità di applicare quelle norme nel caso di un piano di risanamento dell'impresa sociale *ex art. 182/bis* legge fallim., non credo che sussistano particolari difficoltà. Una volta che si determini una pluralità di classi di creditori sociali e che si possa configurare una o più classi *ad hoc* per i creditori particolari⁽¹⁹⁸⁾, basterà solo che si possa prospettare un piano di risanamento suscettibile d'essere approvato dall'assemblea speciale dei titolari di strumenti finanziari di partecipazioni eventualmente emessi nonché dalla maggioranza dei creditori particolari.

Questi potrebbero, ad esempio, soddisfarsi sul ricavato della vendita del patrimonio destinato, oppure accettare un allungamento dei termini del prestito o una sua «conversione» in azioni della società, eventualmente anche «correlate» (*ex art. 2350, II comma, cod. civ.*) ai risultati di un settore economico d'attività, che sia comprensivo dello specifico affare.

10. *Una chiosa: una mera «super-fetazione» della regolazione relativa all'istituto in sede concorsuale o, meglio, una sostanziale conferma dell'inadeguatezza del nuovo diritto fallimentare rispetto alle novità del diritto civile e societario italiano?* – Alla fine di questa corposa disamina, è opportuno provare a «tirare le fila» del discorso: non è dubitabile, a questo punto, che la disciplina dell'istituto dei patrimoni e finanziamenti destinati possa essere valutata come sostanzialmente completa. Diviene così conoscibile – per un finanziatore o un investitore potenziale – la sorte delle proprie ragioni di credito o del proprio investimento in caso di crisi o di insolvenza della società che ha costituito il patrimonio destinato, sia che questo risulti incapiente, sia che invece da esso possa derivare un residuo attivo di liquidazione.

Non sembra da condividere una valutazione nei termini di una iper-regolazione del nuovo istituto in sede fallimentare, specie se si considera che

⁽¹⁹⁶⁾ Per un'indagine relativa alla fattispecie della cessione in blocco degli attivi (e dei rapporti giuridici pendenti), cfr. C. PROTO, *Della vendita dell'attivo fallimentare*, in AA. VV., *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico* a cura di G. SCHIANO DI PEPE, cit., spec. pag. 456 segg. seg.

⁽¹⁹⁷⁾ Cfr., da ultimo, M. CARUSO, *Appunti in tema di diritto fallimentare e «securitizzazione»*, cit., pag. 883 segg.

⁽¹⁹⁸⁾ Ad es., a seconda che siano chirografari o privilegiati e, questi ultimi, che siano garantiti con garanzia reale o personale e, in questo secondo caso, che la garanzia personale sia prestata dalla stessa società o da un terzo, che sia sussidiaria o «a prima richiesta», ecc.

oggi anche il diritto civile consente, in generale, una deroga all'art. 2740 cod. civ.⁽¹⁹⁹⁾. Si tratta, piuttosto di rimarcare ancora di più la specialità del diritto commerciale, sia per quanto attiene al diritto societario che per il diritto fallimentare.

Al contrario, la mancanza di una disciplina *ad hoc* della crisi (legata ad un'insolvenza della società) dello specifico affare avrebbe costituito un'ipoteca capace di pregiudicarne in radice ogni possibilità di successo.

Si può, allora, ritenere in qualche misura ancora fondata la critica a suo tempo proposta⁽²⁰⁰⁾ – e reiterata anche di recente⁽²⁰¹⁾ – circa una certa inadeguatezza del diritto fallimentare riformato rispetto alle novità del diritto societario?

La risposta positiva, in realtà, potrebbe essere basata anche su una certa considerazione già a suo tempo proposta per il nuovo istituto, e trovare una significativa conferma non solo in uno dei primi commenti della riforma⁽²⁰²⁾ ma anche nelle considerazioni già proposte all'*incipit* di questo studio⁽²⁰³⁾.

Ci si riferisce, da un lato, alla sostanziale sostituibilità tra il modello organizzativo dei patrimoni destinati «industriali» e quello dei gruppi di società⁽²⁰⁴⁾, che rende assai censurabile – di per sé – la circostanza che manca una espressa disciplina fallimentare generale⁽²⁰⁵⁾ dei gruppi di società, mentre è a questo punto definita la disciplina dell'istituto alternativo.

Quest'asimmetria della regolazione non è logica⁽²⁰⁶⁾, né pare giustifica-

⁽¹⁹⁹⁾ Ci si riferisce, in particolare, al nuovo art. 2645/ter, cod. civ., che ha reso di applicazione generale l'istituto della destinazione patrimoniale e la deroga dell'art. 2740 cod. civ.; cfr. G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto tra l'art. 2645/ter cod. civ. e l'art. 2740 cod. civ.: un'analisi economica della nuova disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, pag. 185 seg.; D.U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, cit., pag. 385, per un inquadramento sistematico dei patrimoni e finanziamenti destinati nella disciplina codicistica della separazione patrimoniale (oggi testimoniata anche dall'art. 2645/ter, cod. civ.); sul fenomeno v. anche P. SPADA, *Articolazione del patrimonio da destinazione iscritta*, in *RDS*, 2007, fasc. 1, pag. 17 seg.

⁽²⁰⁰⁾ V. A. NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Tratt. delle soc. per az.*, diretto da G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE, Torino, 1993, pag. 318 seg.

⁽²⁰¹⁾ Cfr. A. NIGRO, *Società e soci nella nuova amministrazione straordinaria*, cit., pag. 342.

⁽²⁰²⁾ A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, cit.

⁽²⁰³⁾ V. *supra*, sub nota 7.

⁽²⁰⁴⁾ Già evidenziato, a suo tempo, da G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. (Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto)*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pag. 639 seg.

⁽²⁰⁵⁾ Fatta eccezione, chiaramente, per la regolazione speciale, dettata a proposito delle procedure di amministrazione straordinaria (sia quella «generale» che quella speciale, prevista per la soluzione delle crisi relative a società soggette ad uno degli ordinamenti settoriali).

⁽²⁰⁶⁾ Per l'indubbia diffusione – enormemente maggiore – del modello organizzativo dei gruppi di società rispetto a quello dei patrimoni destinati.

bile sul piano sistematico, dal momento che anche la disciplina dei gruppi costituisce una delle novità più rilevanti per il diritto delle società nel nostro Paese.

Dunque, su questo versante – ma non si può omettere di considerare anche le motivate critiche proposte da numerosi studiosi del diritto fallimentare, in merito anche ad altri aspetti della riforma – è da ritenere che, pur non essendo ancora del tutto asciutto l'inchiostro adoperato dal legislatore per «novellare» la legge fallimentare, bisognerà presto riprendere in mano la penna e il calamaio, non potendo bastare, per riassetare il sistema, l'opera della dottrina e della giurisprudenza. È auspicabile, tuttavia, che questa volta l'attività di predisposizione della normativa abbia tempi meno convulsi e il legislatore non trascuri né il contributo delle idee né il confronto con il mondo economico e le professioni.