

DIRITTO COMMERCIALE E FALLIMENTARE

6

Direttore

LORENZO DE ANGELIS
Università "Ca' Foscari" di Venezia

Comitato scientifico

Elisabetta BERTACCHINI
Università degli Studi di e-Campus

Antonio BLANDINI
Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Alberto URBANI
Università "Ca' Foscari" di Venezia

Comitato redazionale

Giovanni GRIPPO
Università degli Studi di Ferrara

DIRITTO COMMERCIALE E FALLIMENTARE

In “Diritto commerciale e fallimentare” sono pubblicate opere di alto livello scientifico, anche in lingua straniera per facilitarne la diffusione internazionale.

I direttori approvano le opere e le sottopongono a referaggio con il sistema del « doppio cieco » (« *double blind peer review process* ») nel rispetto dell’anonimato sia dell’autore, sia dei due revisori che scelgono: l’uno da un elenco deliberato dal comitato di direzione, l’altro dallo stesso comitato in funzione di revisore interno.

I revisori rivestono o devono aver rivestito la qualifica di professore universitario di prima fascia nelle università italiane o una qualifica equivalente nelle università straniere.

Ciascun revisore formulerà una delle seguenti valutazioni:

- a) pubblicabile senza modifiche;
- b) pubblicabile previo apporto di modifiche;
- c) da rivedere in maniera sostanziale;
- d) da rigettare;

tenendo conto della: a) significatività del tema nell’ambito disciplinare prescelto e originalità dell’opera; b) rilevanza scientifica nel panorama nazionale e internazionale; c) attenzione adeguata alla dottrina e all’apparato critico; d) adeguato aggiornamento normativo e giurisprudenziale; e) rigore metodologico; f) proprietà di linguaggio e fluidità del testo; g) uniformità dei criteri redazionali.

Nel caso di giudizio discordante fra i due revisori, la decisione finale sarà assunta da uno dei direttori, salvo casi particolari in cui i direttori provvederanno a nominare tempestivamente un terzo revisore a cui rimettere la valutazione dell’elaborato.

Il termine per la valutazione non deve superare i venti giorni, decorsi i quali i direttori della collana, in assenza di osservazioni negative, ritengono approvata la proposta.

Sono escluse dalla valutazione gli atti di convegno, le opere dei membri del comitato e le opere collettive di provenienza accademica. I direttori, su loro responsabilità, possono decidere di non assoggettare a revisione scritti pubblicati su invito o comunque di autori di particolare prestigio.



Vai al contenuto multimediale

Giovanni Andriani
Massimo Chiappetta
Giuseppe Di Stasio

I patrimoni destinati a uno specifico affare

Profili giuridici ed economici

Prefazione di
Marcello Minenna





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXVII
Giacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.giacchinoonoratieditore.it
info@giacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 4551463

ISBN 978-88-255-0812-3

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: novembre 2017

«La priorità è riavviare il credito
all'economia reale».

Mario Draghi

- 11 *Prefazione*
di Marcello Minenna
- 19 *Introduzione*
- 21 **Capitolo I**
I patrimoni destinati. Profili generali
1.1. Premessa, 21 – 1.2. Limiti legali alla costituzione di patrimoni destinati, 23 – 1.3. La delibera di costituzione del patrimonio destinato, 30 – 1.4. I soggetti legittimati a costituire patrimoni destinati, 32 – 1.5. La specificità dell'affare, 35 – 1.6. La continuità dell'affare, 38 – 1.7. Emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, 40 – 1.8. Conclusione dell'affare e rendiconto finale, 44
- 49 **Capitolo II**
Patrimoni destinati e insolvenza
2.1. Premessa, 49 – 2.2. Il fallimento del patrimonio destinato, 56 – 2.3. Gli effetti dell'insolvenza del patrimonio destinato sulla società gemmante, 61 – 2.4. Il fallimento della società gemmante, 64 – 2.5. La disciplina degli artt. 155 e 156 l.f., 66 – 2.6. La revocatoria dell'atto di costituzione del patrimonio destinato, 71 – 2.7. La disciplina dettata dalla riforma: l'art. 67-bis l.f., 77
- 81 **Capitolo III**
Aspetti fiscali dei patrimoni destinati ad uno specifico affare
3.1. Soggettività tributaria dei patrimoni destinati, 81 – 3.2. Imposizione diretta dell'istituto in esame, 84 – 3.2.1. Versione A: Trasparenza fiscale del patrimonio destinato, 85 – 3.2.2. Versione B: Il criterio di convergenza per saldi dell'imponibile del patrimonio destinato, 88 – 3.2.3. Soluzione adottata, 90 – 3.3. Il regime fiscale della remunerazione dei terzi apportanti, 90 – 3.4. Il regime fiscale della destinazione dei beni al patrimonio dedicato e la discutibile assimilazione ai conferimenti, 92 – 3.5. L'opponibilità al fisco della costituzione del patrimonio destinato, 95 – 3.6. Gli effetti della delibera costitutiva di un patrimonio destinato e il trattamento fiscale ai fini delle imposte indirette: l'imposta di registro, 97 – 3.7. L'imposta di trascrizione,

99 – 3.8. L'imposta catastale, 100 – 3.9. Le ipotesi di cessazione del patrimonio e osservazioni sui relativi profili dell'imposizione fiscale diretta, 101

105 Capitolo IV

Aspetti contabili

4.1. I problemi di ordine rappresentativo-contabile, 105 – 4.2. Il sistema contabile per i patrimoni destinati, 106 – 4.3. L'impostazione delle contabilità autonome, 111 – 4.3.1. Il piano dei conti, 111 – 4.3.2. L'annotazione delle operazioni tra sezioni: i conti di collegamento, 112 – 4.3.3. I conti intermedi, 115 – 4.3.4. L'annotazione delle operazioni esterne di mercato del patrimonio destinato, 116 – 4.3.5. Imputazione dei costi e dei ricavi al patrimonio destinato, 116 – 4.4. Le scritture di chiusura e la redazione dei bilanci autonomi sezionali, 117 – 4.4.1. La determinazione del risultato dello specifico affare nel libro giornale generale, 117 – 4.4.2. La determinazione del risultato dello specifico affare nel libro giornale sezionale, 118 – 4.5. Rendiconto per lo specifico affare, 121 – 4.6. Riflessi sul bilancio generale della società – stato patrimoniale, 124 – 4.6.1. Conto economico, 126 – 4.6.2. Nota integrativa, 126 – 4.7. Un esempio numerico per i patrimoni destinati, 128 – 4.7.1. Costituzione del patrimonio destinato, 129 – 4.7.2. Operazioni di gestione esterna, 131 – 4.7.3. Operazioni intersezionali, 131 – 4.7.4. Imputazione dei costi al Patrimonio Destinato, 132 – 4.7.5. Scritture di assestamento del Patrimonio Destinato, 133 – 4.7.6. Scritture di destinazione del risultato dello specifico affare a remunerazione degli strumenti finanziari partecipativi e altre scritture di chiusura del Patrimonio Destinato: il rendiconto, 134 – 4.7.7. Scritture di chiusura della Società: la determinazione del risultato complessivo, 137 – 4.7.8. Metodo *extra*-contabile, 145

146 Capitolo V

I finanziamenti destinati ad uno specifico affare

5.1. I finanziamenti destinati ad uno specifico affare: caratteri descrittivi, 147 – 5.2. Il contratto di finanziamento destinato ad uno specifico affare, 148 – 5.3. La *causa cavendi* del patrimonio separato, 151 – 5.4. La separazione differita, 152 – 5.5. Il *project financing*, 154 – 5.6. Gli aspetti contabili dei finanziamenti destinati, 155 – 5.7. La revocatoria del contratto dell'art. 2447-*decies*, 159 – 5.8. Gli aspetti fiscali dei finanziamenti destinati, 160 – 5.9. Effetti del fallimento sul finanziamento destinato allo specifico affare, 163 – 5.10. Un esempio numerico per i finanziamenti destinati, 165

169 *Bibliografia*

Prefazione

di Marcello Minenna¹

Il bel libro su cui mi accingo a svolgere alcune modeste riflessioni arriva in un momento in cui finalmente venti di ripresa economica cominciano a soffiare anche sulle piccole e medie imprese italiane, martoriate da due profonde recessioni negli ultimi 10 anni.

A settembre 2017, i prestiti al settore privato, corretti per tener conto delle cartolarizzazioni e degli altri crediti ceduti e cancellati dai bilanci bancari sono cresciuti dell'1,5% su base annua, mentre i prestiti alle famiglie sono cresciuti del 2,7% e quelli alle società non finanziarie dello 0,5%.

L'efficienza del sistema giuridico è un elemento fondamentale per agevolare l'erogazione del credito all'economia e la crescita della base produttiva nazionale. Ritengo che la ragione di essere giuridico-economica dell'istituto dei *patrimoni destinati ad uno specifico affare* vada per l'appunto ricercata in questa esigenza, sempre più avvertita anche dalle imprese di dimensioni medio-grandi, di reperire nuove fonti di finanziamento e a basso costo, ricorrendo a canali diversi da quello tradizionale delle banche che hanno intermediato fino ad oltre il 70% del credito al sistema produttivo nazionale. La crisi della manifattura italiana affonda le proprie radici proprio nello strutturale stato di sottocapitalizzazione che caratterizza le nostre imprese.

La crescente concorrenza tra ordinamenti giuridici in un ambiente globalizzato negli ultimi decenni ha incoraggiato il legi-

1. Dirigente Responsabile dell'Ufficio Analisi Quantitativa della Consob e Docente di Finanza Matematica all'Università Luigi Bocconi di Milano e alla London Graduate School.

slatore nazionale a modellare le nuove norme di diritto commerciale sulla base di quanto sperimentato in altri Paesi culturalmente ed economicamente dominanti (penso senza indugio agli USA).

Nel caso specifico di finanziamento di attività produttive, lo strumento normativo principe per il compimento di un determinato affare è storicamente stato quella della costituzione *ex novo* di un'entità giuridica. È evidente che ci siano dei costi rilevanti nell'imbastire una nuova società, gestirla per le finalità proprie dell'affare e procedere alla liquidazione dopo il conseguimento dell'oggetto sociale.

Nella prospettiva di uno snellimento e semplificazione delle procedure di accesso al credito, il legislatore nazionale ha predisposto dunque gli strumenti dei "patrimoni destinati", costituiti in seno al patrimonio societario.

Le finalità dell'istituto sono sostanzialmente quelle di sottrarre alla responsabilità nei confronti dei creditori dell'impresa una fetta dell'attivo patrimoniale, che viene destinata allo svolgimento di una ben specificata attività e per il perseguimento di un obiettivo determinato.

I risultati della specifica attività non vanno dunque confusi con i proventi dell'operatività generale dell'impresa. In termini assai generali, la parte di attivo patrimoniale "destinata" viene attribuita ad uno scopo/funzione piuttosto che ad un soggetto. Non si sottovaluti la portata innovativa di questo nuovo concetto, anche se per tradizione l'istituto di separazione patrimoniale non è certo nuovo. Più che altro trovo singolare che la specifica declinazione della disciplina dei patrimoni destinati non trovi puntuale riscontro negli ordinamenti anglosassoni che, come detto, rappresentano una non trascurabile fonte di influenza per la normativa nazionale. In questi Paesi (USA e Regno Unito) non vi è traccia di niente di analogo, in quanto le necessità degli operatori sono soddisfatte dalla prassi popolare di costituire un "*trust*" per il perseguimento di fini specifici. Le differenze della normativa sui patrimoni destinati con la meglio conosciuta e più diffusa disciplina del "*trust*" sono infatti sostanziali.

Vorrei sottolineare in particolare la “staticità” del patrimonio destinato. Infatti, fin dalla costituzione e per tutta la durata dell'affare il patrimonio destinato viene determinato in base alle relazioni con i beni e i rapporti giuridici che lo compongono. È ben noto come ciò nel *trust* non avvenga, in quanto il “*trustee*” ha i margini legali per agire sul patrimonio in svariate modalità (la surroga, l'incremento, la permutazione). Peraltro nei patrimoni destinati, se esistono dei beni strumentali che siano vincolati o sussista un finanziamento a monte, in tutti i casi si tratta di patrimonio societario.

Non c'è piena separazione come nel *trust*, a meno che non si voglia fare riferimento ai proventi futuri ed ai frutti dell'affare.

Infine a mio avviso, a differenza del *trust*, l'istituto crea delle obiettive difficoltà di implementazione operativa per via della incerta definizione del concetto di “specificità” dell'affare, che in alcuni casi potrebbe non essere tale per il codice civile e pertanto non potrebbe garantire una legittima finalità di costituzione di un patrimonio destinato.

Una lettura critica del disposto normativo non può prescindere da una fondamentale suddivisione concettuale. Dalla lettura si desume l'esistenza di due fattispecie distinte di patrimoni destinati a specifici affari: la prima, quella della lett. *a*) art. 2447-*bis* comma 1, che prevede la costituzione di uno o più patrimoni (ciascuno destinato in via esclusiva ad uno specifico affare) che, secondo il comma 2, non possono eccedere (nel complesso) il 10% del patrimonio netto societario. La seconda, quella della lett. *b*) art. 2447-*bis*, comma 1, che prevede un contratto di “finanziamento” per uno specifico affare; in tale contratto la società può convenire che al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi.

Il patrimonio destinato di cui alla prima fattispecie corrisponde, quindi, a un modello operativo in cui c'è un'articolazione in parti diverse dell'attivo patrimoniale. Il finanziamento destinato di cui alla seconda è evidentemente un modello finanziario, che non richiede l'enucleazione dal patrimonio esistente di una quota

da destinare a tale affare. Seguendo una logica di carattere finanziario, a me più familiare, si deduce che il modello operativo è stato concepito per consentire all'impresa la realizzazione di investimenti ad alto rischio, che possono essere affrontati solo entro un limite ben delimitato rappresentato da una piccola quota (il 10%) del proprio patrimonio.

Il modello finanziario appare invece evidentemente disegnato per permettere di elevare la quantità di risorse a disposizione dell'azienda attraverso l'accesso al mercato dei prestiti, al fine della realizzazione di investimenti di grande dimensione. Ovviamente nulla vieta che un investimento dimensionalmente rilevante non possa essere anche ad alto rischio e quindi presentare quella che in gergo in finanza viene definita un'alta "volatilità" dei rendimenti attesi.

L'Italia storicamente è sempre stata e resta un'economia largamente banco-centrica. Il sistema manifatturiero nazionale opera a trazione bancaria; pertanto l'applicazione concreta della disciplina dei patrimoni destinati andrebbe inquadrata nello scenario più ampio del rapporto banca-impresa e della sua evoluzione nel tempo.

Negli ultimi decenni il concetto di separazione patrimoniale sta conoscendo una trasformazione strutturale: se prima le norme evidentemente erano concentrate sul soggetto che materialmente riceveva il credito, ora assume importanza l'oggetto, cioè lo specifico affare da finanziare, che diventa il destinatario giuridico del credito.

In altri termini, qualsiasi valutazione della banca erogatrice del credito che intenda utilizzare la disciplina dei patrimoni destinati deve incentrarsi non più sulla consistenza patrimoniale del soggetto (i.e. anche garanzie personali o reali), ma sulla capacità dell'investimento di generare utile.

In questa prospettiva per un completo accesso al credito sul mercato bancario (ma anche dei capitali), risulta cruciale l'analisi delle informazioni relative al progetto, insieme all'assetto di *governance* delle imprese. Ad arricchirsi è anche l'insieme dei rapporti patrimoniali ed amministrativi tra banca ed

impresa, che prevedono la partecipazione degli istituti creditizi a specifici affari, anche diversi dalla più tradizionale e classica linea di credito.

Questa maggiore complessità dell'interazione banca-impresa non è ovviamente indenne da rischi, che possono insorgere a seguito della differenziazione (e quindi anche dalla contrapposizione) tra le varie categorie di portatori di interessi (i c.d. *stakeholders*) e da inefficienze nella *governance* dell'impresa.

Questi rischi in termini finanziari impattano poi sulla solidità patrimoniale della società e quindi inevitabilmente sulla capacità di remunerazione del capitale investito dall'istituto creditizio.

Da analista finanziario, trovo interessante come il finanziamento da parte della banca di specifici affari si ripercuota in maniera sensibile sulle tecniche di *portfolio management* dei prestiti. L'enorme varietà del ventaglio di specifici affari può rendere assai complicato il tentativo di standardizzazione secondo schemi convenzionali in finanza delle caratteristiche economiche e di ingegneria finanziaria dei finanziamenti erogati, spesso non affatto cartolarizzati.

In questo *framework* atipico di riferimento, potrebbe essere difficile – se non a volte impossibile – l'utilizzo di tecniche *standard* di selezione del portafoglio ottimale al fine di mantenere un profilo ottimale per cogliere l'imprevedibile evoluzione delle opportunità di investimento.

Penso ad esempio alla classica teoria di selezione del portafoglio di Markovitz, concepita per strumenti finanziari *standard* e non certo per classi di investimento strutturalmente non negoziabili, a cui le premesse teoriche di tale modello operativo non applicano.

In conclusione, questo *shift* strutturale dei rapporti giuridici dell'impresa verso un più complesso utilizzo del principio di separazione patrimoniale non è un processo semplice ed appare ammantato di una sua costellazione di rischi intrinseci. Non è possibile non notare che la disciplina dei patrimoni destinati rappresenta più che altro un'"anomalia" all'interno del sistema di

diritto societario nazionale, per via essenzialmente di un raccordo insufficiente con la restante normativa in vigore.

Come traspare con chiarezza nell'analisi svolta dagli Autori, il sistema/sistemi di contabilizzazione dello specifico affare esistono e sono adeguati allo scopo; quello che manca è l'armonia normativa complessiva. In un sistema economico-finanziario in rapido ed incessante mutamento purtroppo il processo normativo è invariabilmente in continua rincorsa e può risultare inadeguato.

Si tratta certo di un discorso più ampio, che esula anche dalla trattazione tecnica dell'istituto dei patrimoni destinati a specifico affare; tutta l'ambiziosa riforma del processo societario è caduta in questa palude delle "buone intenzioni". Un programma di presunto alleggerimento del carico di lavoro per il sistema giudiziario che non è riuscito a raggiungere gli obiettivi che si era posto, subendo al contrario una sorta di "involuzione".

La disciplina sui patrimoni destinati potrebbe sperabilmente andare incontro a miglior sorte, superando le obiettive difficoltà di implementazione dei principi di separazione patrimoniale e limitazione delle responsabilità.

Un graduale aumento del "successo di pubblico" mi induce ad essere moderatamente ottimista, nonostante rimanga lo scetticismo di una parte della letteratura giuridica corrente.

I punti di forza dell'utilizzo di queste norme non sono pochi: l'istituto analizzato nel presente volume, oltre ad aver rappresentato una novità legislativa di rilievo della recente produzione nazionale, porta con sé una revisione profonda del modo di finanziare l'impresa.

Infatti si possono ritrovare indirizzi nonché orientamenti di politica del diritto atta a velocizzare le procedure e a ridurre costi di transazione che generalmente raggiungono valori elevati in strutture fortemente gerarchizzate come sono le società di capitali, in particolare le grandi società per azioni.

Come suggerito e ben spiegato nei capitoli dedicati a una chiara e completa implementazione contabile della normativa, tenere due contabilità separate è possibile; anzi, ad un'attenta analisi risulta un metodo già largamente utilizzato in tutti i com-

parti multi-divisionali di grandi imprese, per poi confluire in una contabilità generale chiara e veritiera.

Si tratta di vantaggi notevoli, che certo non si esauriscono proseguendo in questa direzione.

Si tratta di innovazioni che possono riguardare sia gli elementi di nudo costo, come miglioramenti del processo produttivo attraverso nuove tecnologie che possono essere sviluppati a rischio ridotto da parte della società “gemmane” grazie alle nuove norme. Ma non solo; il vantaggio competitivo potrebbe discendere anche da una diversificazione segmentata dei prodotti. La costituzione di patrimoni destinati, al pari di altri processi innovativi di gestione aziendale, può portare a ulteriori vantaggi competitivi, l’elemento chiave di una strategia aziendale vincente.

Sono convinto che questo lavoro sicuramente contribuirà a migliorare la comprensione dei problemi di fondo al fine di poter ridurre finalmente i punti di contrasto di queste innovazioni normative con il sistema corrente.

Introduzione

L'istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare rappresenta una delle più significative, quanto dibattute, previsioni introdotte dal d.lgs. 6 del 17 gennaio 2003.

Con la costituzione di un patrimonio destinato le società a base azionaria, da un lato, destinano una parte del patrimonio sociale a specifiche attività previste nell'oggetto sociale, sottraendo la stessa alle pretese dei creditori della società, dall'altro lato, reperiscono capitale (non di origine bancaria) per la realizzazione di uno specifico affare, ponendo a garanzia della sua restituzione i proventi generati dalla gestione dell'affare stesso.

L'istituto dei patrimoni destinati può assumere una duplice veste, quella, cioè, del c.d. "modello operativo" (definito anche "modello industriale") e quella del c.d. "modello finanziario".

L'impiego del modello operativo si pone come l'alternativa alla costituzione di un'apposita società controllata avente come fine il perseguimento di uno specifico obiettivo e, quindi, responsabile per le obbligazioni assunte solo ed esclusivamente nei limiti del patrimonio in essa conferito.

Il legislatore della riforma ha previsto due appositi schemi di separazione patrimoniale: il "patrimonio destinato" e il "finanziamento destinato".

L'art. 2447-*bis* del codice civile, al comma 1, prevede che la società possa «costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare» ovvero «convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi».

Nella prima ipotesi, lo svolgimento di un determinato affare presuppone che ad esso venga destinato un patrimonio separato;

nella seconda ipotesi, invece, lo svolgimento di un determinato affare presuppone che ad esso venga destinato un finanziamento.

Si è in presenza di un patrimonio destinato quando, *in pectore* al patrimonio complessivo della società, viene individuata una porzione patrimoniale vincolata allo svolgimento di uno specifico affare.

Si è in presenza di un finanziamento destinato quando la società stipula con un terzo un contratto finalizzato al finanziamento di uno specifico affare, convenendo che al rimborso totale o parziale dello stesso siano destinati (totalmente o parzialmente) i proventi dell'affare stesso.

In tal caso i proventi costituiranno un patrimonio autonomo rispetto al patrimonio complessivo della società.

Le due fattispecie sono diverse sia per la genesi del patrimonio separato, sia per la tipologia del relativo vincolo di destinazione. Nel primo caso in esame viene individuata immediatamente una parte del patrimonio con cui raggiungere un determinato scopo. Si è quindi in presenza fin da subito di un patrimonio separato e destinato: e, più precisamente, separato dal restante patrimonio sociale e destinato allo svolgimento di uno specifico affare. Nel secondo caso, invece, si ha invece un finanziamento destinato ad uno specifico affare; ciò, quindi, implica che strumentale e propedeutico allo specifico affare non è un patrimonio, ma un finanziamento. Solo in un momento eventuale e successivo, e cioè se e quando l'affare finanziato originerà frutti e proventi, parte o tutti di quei frutti o proventi costituiranno un patrimonio separato e destinato: e, più segnatamente, sempre separato dal restante patrimonio sociale, ma destinato al rimborso del finanziamento stesso.

In conclusione, il presente lavoro mira ad analizzare i diversi aspetti che caratterizzano l'istituto in questione, ciò partendo dalle implicazioni di natura giuridica, per poi approfondire quelle di natura economico-contabile e fiscale.