amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo (Classe A)

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Rivista di Ateneo dell'Università degli Studi di Roma "Foro Italico"

Direzione scientifica
Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei, Julián Espartero Casado

Direttore Responsabile
Gaetano Caputi

Redazione
Giuseppe Egidio Iacovino, Carlo Rizzo

FASCICOLO N. 4/2022

Estratto

Iscritta nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009
ISSN 2036-7821

Comitato scientifico

Annamaria Angiuli, Antonio Barone, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Francesco Cardarelli, Enrico Carloni, Maria Cristina Cavallaro, Guido Clemente di San Luca, Andry Matilla Correa, Gianfranco D'Alessio, Mariaconcetta D'Arienzo, Ambrogio De Siano, Ruggiero Dipace, Luigi Ferrara, Pierpaolo Forte, Gianluca Gardini, Biagio Giliberti, Emanuele Isidori, Bruno Mercurio, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Alberto Palomar Olmeda, Attilio Parisi, Luca Raffaello Perfetti, Fabio Pigozzi, Alessandra Pioggia, Helene Puliat, Francesco Rota, Josè Manuel Ruano de la Fuente, Leonardo J. Sánchez-Mesa Martínez, Ramón Terol Gómez, Antonio Felice Uricchio.

Comitato editoriale

Jesús Avezuela Cárcel, Giuseppe Bettoni, Salvatore Bonfiglio, Vinicio Brigante, Sonia Caldarelli, Giovanni Cocozza, Andrea Marco Colarusso, Sergio Contessa, Manuel Delgado Iribarren, Giuseppe Doria, Fortunato Gambardella, Flavio Genghi, Jakub Handrlica, Margherita Interlandi, Laura Letizia, Federica Lombardi, Gaetano Natullo, Carmen Pérez González, Giovanni Pesce, Marcin Princ, Antonio Saporito, Giuliano Taglianetti, Simona Terracciano, Salvatore Villani.

Coordinamento del Comitato editoriale

Valerio Sarcone.

ISSN 2036-7821

amministrativ@mente
Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo
www.amministrativamente.com

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "FORO ITALICO"

I nuovi paradigmi funzionali di Cassa Depositi e Prestiti (CDP) nel patrimonio destinato.

di C. Alessio Mauro

(Professore Straordinario di Diritto Pubblico dell'Economia presso l'Università Internazionale Telematico UniNettuno)

Sommario

1. Inquadramento del problema: il patrimonio destinato di Cassa depositi e prestiti – CDP - 2. I patrimoni destinati - 3. I patrimoni di destinazione nel Codice civile: cenni - 4. I patrimoni di destinazione nella legislazione di settore - 5. I patrimoni destinati nella normativa pubblicistica - 6. Natura e funzioni di CDP: approfondimenti - 7. Il Patrimonio destinato di CDP nell'art. 27 del "Decreto Rilancio" - 8. Considerazioni conclusive a margine delle differenziazioni rispetto alla disciplina di diritto comune

Abstract

The theme of the assets allocated to Cassa Depositi e Prestiti is part of the innovative imprint that the European Union has assigned to the methods of State intervention in the economy, in which context a season of industrial planning and economic planning emerges aimed at ensuring to the economic behavior of states that function that John Stuart Mill had already premonitioned in the category of the relationship between ethics and economic activity.

* *Il presente lavoro è stato sottoposto al preventivo referaggio secondo i parametri della double blinde peer review.*

ISSN 2036-7821

1. Inquadramento del problema: il patrimonio destinato di Cassa depositi e prestiti- CDP

La tematica del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti s'inquadra nell'innovativa impronta che l'Unione europea ha assegnato alle modalità d'intervento dello Stato nell'economia, nel cui ambito emerge una stagione di programmazione industriale e pianificazione economica tesa ad assicurare al comportamento economico degli Stati quella funzione che già *John Stuart Mill* aveva premonizzato nel novero del rapporto tra etica e attività economica[1].

Invero, decorso circa un ventennio dall'originaria introduzione nel Codice civile dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, di cui all'art. 2447-*bis*, come previsto ai sensi del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, in attuazione dell'art. 4, comma 4, lett. b, l. 366/2021, il legislatore torna ad affrontare tale delicata tematica alla luce delle sfide economico-finanziarie che si sono riproposte in conseguenza della nota crisi sanitaria da *Sars-Cov-2*, meglio conosciuta come da *coronavirus*. Nel delineato ambito, si colloca il nuovo articolo 27, comma l, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, con cui Cassa Depositi e Prestiti (di seguito soltanto "CDP") è autorizzata a costituire un patrimonio destinato[2] a cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'economia e delle finanze.

[1] J. S. MILL, Principles of Political Economy, Toronto, 1965.

[2] In tema, M. LUPOI, Istituzioni di diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari, Padova, 2011, pp. 245 e 269; ID Gli "atti di destinazione" nel nuovo art. 2645 ter cod. civ. quale frammento di trust, in Trusts att. Fid., 2006, p. 169 e ss; ID Il trust nell'ordinamento giuridico italiano dopo la convenzione dell'Aja del 10 luglio 1985, in Vita not., 1992, p. 966 ss.; ID Lettera a un notaio conoscitore dei trust, in Riv. notar., 2001, p. 1159 e ss. M. CRISOSTOMO, F. MACARIO, Separazione e individuazione del patrimonio dei fiducianti nelle azioni reipersecutorie contro la società fiduciaria, in Foro it., 1998. P. IAMICELI, Unità e separazione dei patrimoni, Padova, 2003, pag. 271-273. Sui vincoli di destinazione si veda ampiamente M. CONFORTINI, Vincoli di destinazione, in Dizionario di diritto privato, a cura di N. IRTI, Milano, 1980, 871 ss; G. DE NOVA, Il principio di unità della successione e la destinazione dei beni alla produzione agricola, in Riv. dir. agrario, 1979, 550 ss; G. ALPA, Proprietà – potere di destinazione e vincoli di destinazione, in Dizionario di diritto privato, Torino, 1985, 322 ss. A. ZOPPINI, Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni, in Riv. dir. civ., 2002, I, p.545B. B. INZITARI, I patrimoni destinati ad uno specifico affare, in Le Società, n. 2-bis, 2003. T.H. JACKSON., A.T. KRONMAN, Secured financing and Priorities among creditors, in The Yale Law Journal, 1979, pag. 1143 ss. D. ROSSANO, Fondo patrimoniale e patrimoni destinati, Riv. not. n. 4/2003. G. GIANNELLI, Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati, in Diritto delle società, Giuffrè, 2008, p. 163. G. TRAPANI, F. MANGIULO, Il conferimento in fondo patrimoniale di titoli dematerializzati, in Studi mat., 2012, p. 1053 ss.. M.L. CENNI, Il fondo patrimoniale, in F. ANELLI, M. SESTA (a cura di), Regime patrimoniale della famiglia, in Tratt. dir. fam. ZATTI, Milano, 2012, p. 744 ss.; A.L. NIUTTA, I Patrimoni e finanziamenti destinati, Milano, 2006. R. SANTAGATA DE CASTRO, F. D. BUSNELLI, Dei Patrimoni destinati ad uno specifico affare, Commentario, a cura di F. BUSNELLI, Milano, 2014. F. CLAUSER, P. LAROMA JEZZI (a cura di), Casi e questioni in tema di negozi di destinazione, Torino, 2019, p. 93 ss. G. PESCATORE, V. BUONOCORE, F. BONELLI, F. FERRO LUZZI, A. GAMBINO, P. JAEGER, R. COSTI, La Funzione di garanzia dei patrimoni destinati, Quaderni di Giur. Comm., Milano, 2008. P. MANES, Sui «patrimoni destinati ad uno specifico affare» nella riforma del diritto societario, in Contr. impr., 2003, p. 197. F. TERRUSI, G. SCOGNAMIGLIO, M. MOZZARELLI, R. SANTAGATA DE CASTRO, L. DI LORENZO, R. RORDORF, Operazioni Straordinarie, Patrimoni destinati, Liquidazione ed estinzione, Milano, 2020. C. CARUSO, G. CURTI, La conferibilità degli strumenti finanziari dematerializzati nel fondo patrimoniale, in Contr. impr., 2001, p. 1423 ss.; G. PALERMO, Contributo allo studio del trust e dei negozi di destinazione disciplinati dal diritto italiano, in Riv. dir. comm., 2001, I, p. 414; A. FEDERICO, L'interesse alla trascrizione e la pubblicità dell'atto di destinazione, Giust. Civile.com,

ISSN 2036-7821

Il ricorso alla figura del patrimonio di destinazione, invero, s'inquadra nell'ottica del *"sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano … nelle forme e alle condizioni previste dal quadro normativo dell'Unione Europea sugli aiuti di Stato"* (art. 27, comma 4).

In via generale, le *rationes* poste a presidio della legislazione emergenziale si collegano all'esigenza di assicurare interventi e operazioni in grado di sostenere il rilancio del sistema economico-produttivo[3] italiano al fine di superare la battuta di arresto che si è registrata nei vari settori dell'economia, con *"interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo*[4] *italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19"* (art. 27, comma 1).

---

fasc. n. 3/2015. M. BIANCA, Vincoli di destinazione e patrimoni separati, Padova, 1996. A. BUSANI, C.M. CANALI, Strumenti finanziari dematerializzati: circolazione, vincoli e conferimento in fondo patrimoniale, in Riv. not., 1999, pp. 1081 ss. e 1084 ss. G. PALERMO, La destinazione di beni allo scopo, in Aa.Vv., La proprietà e il possesso, II, in Dir. civ. N. LIPARI, P. RESCIGNO, Milano, 2009, p. 407; A.C. DI LANDRO, L'art. 2645-ter c.c. e il trust: spunti per una comparazione, in Riv. not., 2009, pp. 597 e 607. M. CEOLIN, Destinazione e vincoli di destinazione nel diritto privato, Padova, 2010. F. BENATTI, Le forme della proprietà, Milano, 2010.; Id., Vincoli di destinazione, in Aa.Vv., Diritti reali parziari, II, in Tratt. dir. reali A. GAMBINO, E MORELLO, Milano, 2011. C. D'APREA, Negozi di destinazione: ruolo e responsabilità del notaio, in Riv. not., 2011, p. 817. B. MASTROPRIETRO, Destinazione di beni ad uno scopo e rapporti gestori, Napoli, 2011. F. GALLUZZO, L'amministrazione dei beni destinati, Milano, 2012. V. CORRIERO, Autonomia negoziale e vincoli negli atti di destinazione patrimoniale, Napoli, 2015. F. GALLUZZO, Gli atti di disposizione e di amministrazione dei beni destinati, in Contr. impr., 2016, p. 233 e ss.

[3] Per la contrapposizione fra le teorie conservative, rispetto a quelle interventiste dello Stato nell'economia, si consiglia la consultazione A. SMITH, The Wealth of nations, Milano, 1776, in G. SOBBRIO, pag. 17. La scuola economica che nello Stato rinviene esclusivamente funzioni correttive, si traduce nella chiamata del medesimo a rimuovere gli ostacoli al pieno sviluppo del sistema economico nella sua visione autonoma ed autosufficiente; funzione che, invece, caratterizza l'odierno sistema di programmazione industriale e pianificazione economica dell'Unione europea per un nuovo assetto di mercato, più resiliente e più competitivo. Si consiglia la consultazione per la ricostruzione liberale G. BEDESCHI, Storia del pensiero liberale, Bari, 2004. M. MAZZUCATO, Lo Stato Innovatore, Roma, 2014. L'Autrice supera le teorie più conservative e restrittive, delineando una visione dello Stato nei termini di un dinamismo costruttivo e nel cui sviluppo risiede l'efficientamento del mercato visto nel suo complesso. In generale di J. RAWLS, A Theory of Justice, Oxford University Press, 1972; R. SUGDEN, The Economics, Cooperation and Welfare, 1986, Oxford, Basil Blackwell; K. BINMORE, Game Thory and The Social Contract, Vol. II, Just Fair, Cambridge, Massachusetts, MIT Press, 1998. R.H. COASE, The Nature of the Firm, in Economica 4, 1937, riproposto nel testo di G. SOBBRIO; DOUGLASS C. NORTH, Istitutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambrifge University Press, 1990; J.J. LAFFONT, J. TIROLE, A Theory of Incentives in Procurement and Regulation, MIT Press, Comb., Mass., USA e Regno Unito, 1993. G. SOBBRIO, Modelli organizzativi ed intervento pubblico, in Rassegna economica, n. 2, 1995. G. Brosio, La teoria economica dell'organizzazione, Bologna, 1989. O.E. WILLIAMSON, The Economics of Harvester Wheatsheaf, New York, 1986. A. PEACOCOK, R.A. MUSGRAVE, Classic in the Theory of Public Finance, MacMillan, Londra, 1958.

[4] Per una panoramica in tema di sistema finanziario nazionale, negli intricati rapporti tra disciplina sugli Aiuti di Stato e crisi sistemica, cfr. F. CAPRIGLIONE, Nuova Finanza e Sistema Italiano, UTET, Milano, 2016; M. PELLEGRINI, A. SACCO GINEVRI, Il ruolo dello Stato nei settori strategici dell'economia, in AA.VV., Corso di diritto pubblico dell'economia (a cura di M. PELLEGRINI), Padova, 2016, 453 ss. In materia di Golden Powers, v. A. SACCO GINEVRI, Golden powers e funzionamento delle imprese strategiche, in Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti, a cura di G. NAPOLITANO, Bologna, Il Mulino, 2019, 153 ss. Si veda B. CROCE, Riduzione della filosofia del diritto alla filosofia dell'economia, 1907; Filosofia della pratica. Economica ed etica, 1909; Cfr. A. PINAZZI, Recensione al testo Benedetto Croce, Riduzione della filosofia del diritto alla filosofia dell'economia, a cura di C. NITSCH, Giuffrè, Civiltà del diritto, 2016, consultabile su: Rivista on line Diritti

ISSN 2036-7821

Il legislatore è intervenuto in materia con un'articolata disciplina giuridica che ha, nel particolare, preveduto la possibilità di dividere il patrimonio destinato in comparti di operatività[5] composti, rispettivamente, dai beni e dai rapporti giuridici attivi e passivi ad essi apportati, nonché dai beni e dai rapporti giuridici di tempo in tempo generati o, comunque, rivenienti dalla gestione delle loro rispettive risorse, ivi inclusi i mezzi finanziari e le passività promananti dalle operazioni di finanziamento.
La scelta legislativa di suddividere il patrimonio destinato in più comparti trova inquadramento nell'esigenza di assicurare un'efficiente gestione dell'intero *asset* patrimoniale, la cui dimensione ne ha suggerito la decodificazione di diversi ambiti operativi.
Ulteriormente, la normativa in esame conferma il principio della separazione patrimoniale, nella misura in cui sancisce che ciascuno dei comparti è *"autonomo e separato, a tutti gli effetti, dal patrimonio di CDP S.p.A. e dagli altri patrimoni separati costituiti dalla stessa"* (art. 27, comma 1, ottavo cpv.).
Emerge l'espressione del più ampio principio dell'autonomia dei comparti rispetto al patrimonio di CDP S.p.A. e dagli altri patrimoni separati costituiti dalla stessa, potendo "*rispondere i medesimi esclusivamente delle obbligazioni assunte nei limiti dei beni e rapporti giuridici agli stessi apportati ovvero generati o rivenienti dalla gestione"* (art. 27, comma 1) e non essendo "*ammesse azioni dei creditori del Patrimonio Destinato o nell'interesse degli stessi*" (art. 27, comma 1).
Alla luce di tali premesse, si delinea un complesso apparato normativo incentrato sull'innovativa funzione di CDP[6] quale soggetto gestore di un patrimonio destinato[7],

---

Comparati, Comparare i diritti fondamentali in Europa, 17 maggio 2017, https://www.dirittocomparati.it/benedetto-croce-riduzione-della-filosofia-del-diritto-alla-filosofia-delleconomia-cura-di-c-nitsch-giuffre-civilta-deldiritto-2016/.

[5] Come si è visto in premessa, infatti, corollario del patrimonio di destinazione è, dunque, la circostanza che ciascun settore risponde esclusivamente delle obbligazioni dallo stesso assunte e nei limiti dei beni e rapporti giuridici conferiti oppure, come si è detto, da quelli generati o rivenienti dalla gestione. Sul patrimonio in commento non sono, conseguentemente, consentite azioni dei creditori di Cassa Depositi e Prestiti, mentre sul patrimonio della stessa CDP non sono ammissibili azioni creditorie del Patrimonio Destinato.

[6] Per la qualificazione di Cassa Depositi e Prestiti come tertium genus di "organismo societario privatistico a configurazione speciale", si veda Corte dei conti, Determinazione e relazione della Sezione controllo sugli enti locali sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti s.p.a. per gli esercizi 2011-1012; determinazione n. 39/2014 del 16 maggio 2014, p. 8. Cfr. M. GIACHETTI FANTINI, La "straordinaria mutazione del ruolo della Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore, in federalismi.it, numero speciale, n. 6, 2018, in cui l'Autore annovera CDP nei termini di "istituzione di mercato con missione pubblica", ossia di strumento di sostegno della crescita e degli investimenti in grado di mobilitare a tale scopo – in presenza di forti vincoli di finanza pubblica - risorse private e capitali nazionali e stranieri che incidano solo marginalmente sul debito delle pubbliche amministrazioni." I fautori della tesi formalistica attingono dal dato normativo per giustificare l'attrazione di CDP nell'ambito delle società tout court considerate, ritenendo, ad un tempo, non condivisibile la tesi pubblicistica: ai sensi dell'art. 5, comma 26, del d.l. n. 269 del 2003, infatti, si prevede la sottoposizione di CDP alle procedure concorsuali e laddove si parla di "originaria natura pubblica dell'ente di appartenenza". Cfr. Consiglio di Stato, sentenza 7 agosto 2007, n. 550; Parere n. 8178/2012 in merito all'art. 1, comma 1-ter, della l. n. 241 del 1990. Corte dei conti, deliberazione n.

ISSN 2036-7821

secondo un paradigma giuridico che presenta elementi di specificità rispetto alle forme di destinazione già esistenti, giustificandosi in tal senso l'interesse del presente scritto di compierne l'esegesi nel solco della relativa disciplina.

2. I patrimoni destinati

Sul piano semantico, l'espressione "patrimonio di destinazione" viene spesso utilizzata in senso polisemico[8], implicandosene il ricorso per identificare fenomeni che, soltanto in senso lato, sono riconducibili nell'ambito dell'istituto in esame. Viene, ad esempio, in rilievo il concetto di pertinenza, ai sensi dell'art. 817 del Codice civile, sotto il profilo della destinazione impressa alle cose legate in maniera durevole ad altre. Inoltre, per i beni pubblici indisponibili se ne sancisce la destinazione ad un servizio pubblico, agli effetti degli artt. 822 e ss. del Codice civile.

Diversamente, nell'accezione in senso stretto, il concetto di patrimonio destinato implica la creazione di un vincolo ad un dato patrimonio per il perseguimento di specifici interessi, da ciò conseguendo la separazione tra i beni destinati ed il restante *asset* patrimoniale dell'interessato.

In tale ambito, l'effetto della separazione patrimoniale conferma la deroga al principio della responsabilità patrimoniale, rispondendo i beni destinati "*solo per i debiti contratti per tale scopo*"[9], diversamente da quanto prescritto agli effetti dell'art. 2740, comma 1, c.c.[10].

Ed invero, la prima forma di segregazione patrimoniale si rinviene nel diritto familiare del diritto romano antico, essendo previsto, da una Costituzione giustinianea, nell'ambito dei rapporti fra *filiusfamilias* e *paterfamilias*, ove quest'ultimo

---

14/2014 in merito alla trasformazione di CDP in s.p.a di cui al d.l. 269/2003; L. DIOTALLEVI, Natura giuridica della Cassa Depositi e Prestiti e accertamenti dell'Ufficio tecnico erariale in una sentenza del Tribunale civile di Roma, in Giurisprudenza costituzionale, 2011, n. 6, pp. 4766 ss.

[7] Sul problema della sana e prudente gestione nei mercati finanziari si veda ampiamente M. BESSONE, cit, in Giurisprudenza di Merito, 2002, 6, 1411 ss. Sulla protezione dei patrimoni dei clienti nella fase concorsuale: F.S. COSTANTINO, Brevi note sui crediti dei clienti degli intermediari finanziari nelle procedure concorsuali, in Foro It., fasc. 7-8, 2034 ss.; E. BRUSCHETTI, Profili critici in tema di diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro di "clienti" di S.I.M. sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, in Fallimento e altre procedure concorsuali, 2005, fasc. 8, 920 ss.; G. CAPALDO, I patrimoni separati nella struttura delle operazioni finanziarie, in Rivista trimestrale di diritto e procedura civile, 2005, fasc. 1, 201 ss.; P.P. PAPALEO, M. POLLIO, La disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare (osservazioni nella prassi e riflessioni concorsuali), in Diritto fall. e delle società commerciali, 2005, fasc. 1, 130 ss.; B. MEOLI, Patrimoni destinati ed insolvenza, in Fall. e altre proc. conc., fasc. 2, 113 ss.; N.R. DI TORREPADULA, Patrimoni destinati ed insolvenza, Giurispr. Comm., 2004, fasc. 1, 40 ss.

[8] A. BUSANI, Il Trust, Istituzione, gestione, cessazione, Vicenza, 2020, pagg. 11 e ss. L'Autore scende, inoltre, nella distinzione fra fiducia romanistica e fiducia germanistica, nel solco della diversa valenza riconosciuta all'atto dispositivo, pag. 9.

[9] Art. 2645-ter c.c. in combinato disposto con l'art. 2915, primo comma, c.c.

[10] Per approfondimenti, si consiglia la consultazione G. PETRELLI, Destinazioni patrimoniali e Trust, Milano, 2019.

ISSN 2036-7821

era solito conferire un patrimonio da destinare ad uno specifico affare, utilizzando la forma del c.d. *peculio*[11].

L'evoluzione dei sistemi di commercio e di scambio hanno favorito l'estensione della figura del patrimonio di destinazione in ambiti di più larga applicazione. Basti considerare come, già nelle fiere medioevali[12], la regolamentazione della destinazione patrimoniale ha trovato inquadramento nell'esigenza di assicurare ai beni appartenenti ad un'unica area territoriale (*legal entity*)[13] una loro autonomia rispetto agli altri beni presenti nei mercati, prescrivendosene l'assoggettabilità ad esecuzione soltanto in favore dei creditori presenti nella fiera[14]. Detti strumenti sono, quindi, divenuti, a seguito del loro sviluppo, dei presidi operativi per la migliore organizzazione delle attività economiche[15].

Nei sistemi di *common law* i modelli di segregazione patrimoniale hanno soprattutto caratterizzato le organizzazioni degli enti ecclesiastici e degli apparati pubblici inglesi, giustificandosene il ricorso in funzione dell'esigenza di assicurare la permanenza dei singoli beni in favore di tali enti, in modo da scongiurare che le vicende successorie dei singoli componenti potessero pregiudicare tale finalità[16].

A partire dal XIX secolo, nei paradigmi di *civil law* la conferma della funzione del patrimonio[17] di destinazione trova riscontro nella dottrina tedesca, essendo tale strumento utilizzato per il soddisfacimento di specifici fini.

---

[11] Cfr. Cod., III, 28, il riferimento normativo è contenuto nel contributo di E. ALBERTARIO, Peculio, Enc. Trecc., 1935, consultabile su: https://www.treccani.it/enciclopedia/peculio_(Enciclopedia-Italiana)/. Si veda sull'argomento anche G. MICOLIER, Pécule et capacité patrimoniale, Lione 1932.

[12] In materia, L. VENTURA, Il patrimonio separato tra equivalenza funzionale e asimetrie normative, Dir. comm. Intern. N. 1/2016, pagg. 161e ss. P. SPADA, Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito, in Riv. dir. civ., 2002, pp. 842 ss.;

[13] V. in materia, L. VENTURA, Il patrimonio separato tra equivalenza funzionale e asimmetrie normative, Dir. comm. Intern., n. 1/2016, pagg. 161 e ss.

[14] H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, R. SQUIRE, Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations, pag. 40, 41, cit. in ult. op. cit. v. nota 18, pag. 165.

[15] L'espressione è di L. VENTURA, cit. pag. 165. In tema, E. ALBERTARIO, Libera administratio peculii, in Studi di dir. rom., I, Milano, 1933, pp. 137 ss.; ID., Appunti sul peculio castrense, in Studi di dir. rom., I, Milano, 1933, pp. 157 ss.; M. TALAMANCA, Istituzioni di diritto romano, Milano, 1990, pp. 87 ss., cit. in ul. op. cit., pag. 179.

[16] M.M. LOCKING in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century, in 51 UCLA L. Rev. (2003), pp. 387 ss., cit. in L. VENTURA, pag. 170.

[17] Per una ricostruzione delle tesi in materia, si rinvia a M. BIANCA, Atto negoziale di destinazione e separazione, in Riv. dir. civ., Padova, 2007. Sul punto si precisa come in materia venga in rilievo la ricostruzione dei due concetti, basilari, di bene e di cosa. Quanto al primo (bene) è ormai pacifica la riconducibilità del medesimo nel novero del più ampio concetto di "res, quale porzione determinata del mondo esterno, costituisca un quid utile a soddisfare un dato bisogno e, parimenti, è affermazione comune che il requisito di giuridicità della cosa consiste proprio nella utilità intesa quale attitudine (economica) a soddisfare i bisogni del soggetto (c.d. concezione economica di utilità), cfr. M. CEOLIN, Destinazione vincoli di destinazione nel diritto privato, Padova, 2010, pagg. 2 e ss. Quanto, invece, al concetto di cosa viene in rilievo la distinzione, designata dagli interpreti, romanistici, fra res in commercio e res extra commercium, ovvero in res in patrimonio e res extra patrimonium, v. In tema, si rimanda ampiamente a P. BONFANTE, Diritto Romano, Vol. I, La Proprietà, Roma, Ed. Sampaolesi, 1926, 10 ss. si veda anche E. BECCHETTI, Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati, in Rivista del

ISSN 2036-7821

Secondo la ricostruzione *personalistica* del patrimonio, infatti, si riteneva che lo stesso andasse identificato con il soggetto titolare e, come tale, ne rappresentasse una diretta articolazione[18]. Per effetto di tale ricostruzione dogmatica si condizionava la possibilità di dar vita a patrimoni destinati ad una disposizione di legge *ad hoc*.
Diversamente, l'impostazione patrimonialista della pandettistica tedesca riteneva ammissibile il perseguimento di specifiche finalità attraverso il ricorso ai patrimoni di destinazione[19]. Nel particolare, si giungeva a tale conclusione attraverso il superamento dei principi della "*titolarità e della appartenenza (…) in un sistema come quello di allora tutto incentrato sul soggetto persona fisica e alieno a costruire soggettività giuridiche diverse dall'uomo, il patrimonio destinato ad uno scopo viene concepito (…) quale patrimonio privo di titolare*"[20].
Dalla breve disamina effettuata emerge come le iniziali resistenze, quanto al ricorso ai patrimoni di destinazione, fossero ancorate all'assioma dell'indivisibilità patrimoniale fra beni e loro titolare, sulla cui scorta si è poi delineata la teoria dei diritti soggettivi senza soggetto[21].
L'evoluzione del sistema culturale e giuridico ha, tuttavia, disancorato il patrimonio destinato dagli originari paradigmi (dell'indivisibilità patrimoniale), favorendone l'ampliamento anche alla luce della costruzione della teoria generale della personalità giuridica.

Notariato 2003, 1, 49 ss. Entrambe le espressioni hanno base nelle fonti: nei giureconsulti delle Pandette si coglie la designazione in commercio o extra commercium. Gaio e con lui le Istituzioni di Giustiniano, riservano per le cose le accezioni in patrimonio ed extra patrimonium. Con la prima (in patrimonio) s'indentifica il lato dinamico della suscettibilità della res a divenire oggetto di traffico giuridico. Con la seconda (extra commercium), al contrario, emerge l'aspetto statico della cosa, per suo carattere al di fuori dei rapporti giuridici (o, meglio, assoggettata ad un regime speciale). Allorquando si richiama il concetto di cosa extra commercium non si afferma che la stessa non possa essere oggetto di diritti da parte di alcuno, delineandosi piuttosto il divieto da parte del suo legittimo titolare di potersene spogliare. Tanto che nelle fonti romanistiche la designazione di res extra commercium non è riferita in via esclusiva alla categoria delle cose che sono fuori del diritto e del commercio. Nel particolare, per i patrimoni destinati assume rilevanza la funzione dei beni a soddisfare esigenze specifiche del soggetto, nel cui novero la valutazione circa l'effettiva utilità dello stesso rispetto allo scopo andrà condotta in concreto. La funzione che il bene è chiamata a soddisfare, quindi, corrisponde alla sua capacità (rectius, idoneità) a garantire il raggiungimento dello scopo auspicato, sul punto M. CEOLIN, cit., pag. 3. Soltanto in senso lato, quindi, il patrimonio destinato può rivestire un limite rispetto all'autonomia del disponente, delineandosi un concetto atecnico di limitazione "in prima approssimazione, la circostanza che la destinazione può incidere, più o meno evidentemente, sull'ampiezza dei poteri del suo titolare", CEOLIN, cit. pag. 4.

[18] C. AUBRY, C. RAU, Cours de droit civil français, d'après l'ouvrage de M.C.S. Zacharie «Le patrimoine étant une émanation de la personnalité, et l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie come telle», cit. in L. VENTURA, pag. 172.

[19] Si veda sul tema, A. BRINZ, Lehrbuch des Pandektenrechts, vol. I, 2 ed., Erlangen, 1873, p. 201 e vol. III, part II (Das Zweckvermögen), 2 ed., Erlangen, 1888., pp. 453 ss., ult. op. cit., pag. 173.

[20] M. BIANCA, Atto negoziale di destinazione e separazione, in Riv. dir. civ., Padova, 2007, pag. 155-156.

[21] In tema, cfr. R. ORESTANO, Diritti soggettivi senza soggetto. Linee di una vicenda concettuale, in Jus, XI, 1960.

ISSN 2036-7821

È alla stregua dei sopra delineati principi che si è, ulteriormente, affermata l'esigenza di contestualizzare l'analisi degli stessi patrimoni destinati in relazione agli speculari concetti di patrimonio separato, autonomo e segregato.
Pur non rinvenendosi a livello codicistico disposizioni normative *ad hoc* quanto alla distinzione fra patrimonio separato, autonomo e segregato, tali categorie giuridiche hanno nondimeno destato l'interesse della dottrina che si è occupata dell'argomento.
L'espressione "patrimonio separato" viene in rilievo nel caso in cui si verifichi il distacco di un determinato *asset* patrimoniale rispetto al restante patrimonio dell'unico titolare, attribuendosi al medesimo (cespite) una destinazione specifica per l'assolvimento di date finalità, cui consegue un differente regime di responsabilità[22].
Sul punto è stata offerta un'analisi ricostruttiva[23] da cui emerge che, nel caso di specie, non discenderebbe una vera e propria differenziazione categoriale fra patrimonio separato ed autonomo, bensì una mera distinzione di stampo terminologico, essendo identico in entrambe le categorie giuridiche l'effetto finale raggiunto.
Con il ricorso all'espressione di patrimonio autonomo, si richiama quel fenomeno in cui il distacco di un determinato assetto patrimoniale avviene rispetto a più patrimoni di provenienza diversificata. Nel patrimonio autonomo i relativi apporti patrimoniali derivano da plurimi conferimenti di soggetti diversificati[24], tanto da difettare il requisito dell'unidirezionalità che, invece, caratterizza il patrimonio separato.
Il termine patrimonio segregato si riferisce, differentemente dalle ipotesi sopra delineate, a tutte quelle vicende in cui s'intenda - come avviene nel *trust* – trasferire, in favore di un dato soggetto, la gestione di un *asset* patrimoniale, senza che con ciò venga in rilievo un collegamento diretto con colui il quale realizza l'operazione economica. Per tal ragione si è, conseguentemente, ritenuto[25] che fra destinazione e segregazione intercorra una effettiva differenziazione, caratterizzandosi il patrimonio segregato per la "*incomunicabilità bidirezionale fra il patrimonio separato e il soggetto che ne è titolare*"[26].

---

[22] L. BIGLIAZZI GERI, Voce Patrimonio autonomo, in Enc. Giur., XII, Tomo II, Roma, 1990, 2.

[23] M. BIANCA, Vincoli di destinazione e patrimoni separati, Padova, 1996, pp. 21. Per una ricostruzione delle differenti teorie di patrimonio, v. V. DURANTE, voce: Patrimonio, Enc. Del Dir., XXII, 1990, pp. 1.

[24] Cfr. sulle diverse ricostruzioni, LUPOI, Trust, cit. pag. 568.

[25] M. LUPOI, voce Trusts: II) Diritto italiano, in Enc. giur. Treccani, IV, Agg., Roma 1995; LUPOI, Trusts, Milano, 2001, pp. 565. Contra, A. BUSANI, Il Trust, Vicenza, 2020, pag. 39, secondo l'Autore "Quando si parla di separazione (o, ciò che è lo stesso, di segregazione) patrimoniale, ci si riferisce al fatto che i beni e i diritti vincolati in trust costituiscono una massa distinta rispetto al resto dei beni e dei diritti che compongono il patrimonio del trustee".

[26] M. LUPOI, Trust, cit., 565.

ISSN 2036-7821

Ciò posto, la tendenza orientata a favorire la decodificazione di tutti i fenomeni che, in via diretta o riflessa, interessano la tematica del patrimonio destinato potrebbe trovare un temperamento alla stregua del superamento degli originari brocardi della "proprietà soggettiva". Emerge, allo stato attuale, l'esigenza di disaminare soprattutto i profili afferenti alla deroga della responsabilità patrimoniale ed ai conseguenti profili rimediali[27] che da essa discendono in favore del soggetto beneficiario della relativa destinazione. Se non fosse che tutto ciò dovrebbe correlativamente investire anche il tema della compatibilità dei patrimoni di destinazione (di matrice negoziale) rispetto ai principi generali dell'ordinamento giuridico, tanto più ai sensi di quanto sancito dall'art. 1322 c.c.
Ulteriormente, le delineate differenziazioni fra le diverse categorie giuridiche proposte si stemperano peraltro alla luce della circostanza che tanto nella fattispecie del patrimonio destinato quanto in quello separato o segregato emerge, indistintamente, il ricorso ad una tecnica giuridica in grado di determinare la specializzazione dei beni destinati in funzione della relativa responsabilità patrimoniale, ancorata ai soli obblighi discendenti dallo scopo perseguito[28].

3. I patrimoni di destinazione nel Codice civile: cenni

A questo punto della trattazione si intende effettuare un breve cenno alle disposizioni del Codice civile che affrontano la materia dei patrimoni destinati e che, nelle loro differenti articolazioni e finalità, complessivamente tendono a confermare la significativa estensione che nell'ordinamento giuridico è stata riservata all'istituto in esame.
Viene, ad esempio, in rilievo la destinazione impressa nel godimento del bene a carico dell'usufruttuario, ai sensi dell'art. 981, comma 1, c.c., nonché l'ipotesi che ammette le c.d. addizioni ove non alterino la destinazione economica della cosa, ex art. 986, comma 1, c.c. L'articolo 167 del Codice civile, altresì, prevede che al fondo patrimoniale sia assegnata la funzione di garantire i bisogni familiari, mentre le universalità di mobili *ex* art. 816 c.c. si caratterizzano per la loro destinazione unitaria. Anche ai sensi dell'art. 2555 del Codice civile, il complesso dei beni dell'imprenditore è finalizzato ad assicurare l'esercizio dell'impresa.
Ulteriormente, agli effetti dell'art. 1062 del Codice civile, si rinviene la servitù per destinazione del padre di famiglia ed ai sensi dell'art. 490 c.c. si disciplina l'istituto dell'eredità beneficiata. In particolare, nel delineato ambito si colloca la novella che ha interessato il Codice civile sia quanto all'articolo 2447-*bis*, introdotto dall'art. 1,

[27] La tesi è ripresa da M. BIANCA, La fiducia attributiva, Torino, 2022, nel richiamo effettuato in Atto negoziale di destinazione e separazione, cit., pag. 160. L'Autrice offre la ricostruzione in esame in riferimento ai concetti di proprietà smembrata ovvero alla distinzione fra proprietà formale e sostanziale.
[28] Cfr. L. BULLO, Trust, destinazione patrimoniale ex articolo 2545 ter c.c. e fondi comuni di investimento ex articolo 36, comma 6°, del T.U.F.: quale modello di segregazione patrimoniale?, in Riv. dir. civ., 2012, II, 535.

ISSN 2036-7821

d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, sia quanto all'art. 2645-*ter*, aggiunto dall'articolo 39-novies, d.l. 30 dicembre 2005, n. 273, convertito con modifiche dalla legge 23 febbraio 2006, n. 51.

Come è noto, si sancisce, ai sensi dell'art. 2447-*bis* c.c., la doppia possibilità in favore delle società per azioni di costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare, nonché di 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 esso.

Invero, mentre agli effetti del comma 1^ dello stesso art. 2447-bis c.c. viene in rilievo la destinazione anticipata dei beni al perseguimento dell'affare, ai sensi del secondo comma della medesima disposizione si tende a valorizzare gli elementi economici successivamente conseguiti, anch'essi destinati al perseguimento della specifica attività indicata nella lettera *(b*.

Dai lavori della Commissione per la riforma del diritto societario sono emerse le diverse anime per l'attuazione delle finalità legislative[29], affermandosi, fra le varie opzioni applicative possibili[30], la scelta per un "*modello, che potrebbe dirsi sub-societario, in quanto caratterizzato da un regime che tendenzialmente duplicava nella disciplina del patrimonio separato la struttura e le regole di funzionamento della società*"[31]. Il perseguimento dell'obiettivo di consentire alla società di ricorrere alle misure più idonee per la costituzione di patrimoni dedicati ha, invero, trovato fondamento nella legge delega, in cui si prevedeva la possibilità di "*b) […] patrimoni dedicati ad uno specifico affare, determinandone condizioni, limiti e modalità di rendicontazione, con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad esso; prevedere adeguate forme di pubblicità; disciplinare il regime di responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza*"[32].

Si scorge, in definitiva, la *ratio* posta a fondamento del patrimonio di destinazione, rinvenibile nell'esigenza di assicurare il perseguimento di specifici obiettivi societari senza il ricorso alla costituzione di "*special purpose vehicle*", meglio conosciute con l'acronimo SPV[33].

Inoltre, la tematica dei patrimoni destinati[34] si è arricchita di nuovi colori alla luce dell'art. 2645-*ter* c.c.[35] (introdotto dall'art. 39-*novies* del d.l. 30 dicembre 2005, n. 273,

[29] Legge 3 ottobre 2001, n. 366, "Delega al Governo per la riforma del diritto societario", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 234 dell'8 ottobre 2001.

[30] Per la ricostruzione delle problematiche emerse in sede di Commissione, si rimanda diffusamente a A. ZOPPINI.

[31] Ibidem, cit., pag. 226.

[32] Cfr. art. 4, comma 4, lett. b), legge 3 ottobre 2001, n. 366, sub nota 29.

[33] Ult. op. cit., pag. 227.

[34] Le apparenti analogie fra il patrimonio destinato di diritto comune, il trust (la segregazione patrimoniale, in uno con l'unilateralità dell'atto di istituzione) ed il negozio di mandato non sono, come si è evidenziato in dottrina, idonee a consentirne la piena assimilazione. Viene, del resto, in rilievo la considerazione che nel

ISSN 2036-7821

conv. in l. 23 febbraio 2006, n. 51), il quale ha reso ammissibile la trascrivibilità degli atti di destinazione che siano meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c.
Anche nell'indicato ambito, si conferma il principio della meritevolezza degli interessi perseguiti a tale scopo ("*alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela*"), il relativo regime di opponibilità ("*di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione*"), nonché il vincolo di impiego dei beni conferiti ("*beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione*") ed i tradizionali limiti delle azioni esecutive per i soli debiti ("*contratti per tale scopo*").
In quanto articolata nel solco del divieto di azioni esecutive sui beni destinati, la stessa disposizione su richiamata (art. 2645-*ter*, c.c.) attua anch'essa il principio della segregazione dei beni destinati in quanto immanente *in subiecta materia*[36].

4. I patrimoni di destinazione nella legislazione di settore
Giova, inoltre, richiamare le disposizioni che, nella legislazione di settore, si sono occupate di specifiche ipotesi di patrimoni destinati. A tal riguardo, viene in rilievo la disciplina in tema di gestioni patrimoniali contemplate nel Testo Unico Finanziario (d.lgs. n. 58 del 1998) e di fondi pensione (legge n. 124/1993 e 355/1995). Si annoverano, peraltro, in tale contesto anche le disposizioni in tema di cartolarizzazione dei crediti (l. n. 130/1999), il finanziamento delle infrastrutture (l. n. 112/2002 di conversione il d.l. n. 63/2002), nonché le cartolarizzazioni degli immobili pubblici di cui al d.l. 25 settembre 2001, numero 351, convertito con modificazioni dalla legge 23/11/2001, numero 410, successivamente modificato.
Sul crinale, invece, bancario e finanziario, occorre richiamare la riforma introdotta in occasione del recepimento della direttiva del 10 maggio del 1993 (n. 93/22/CEE), con decreto legislativo numero 415 del 1996, le cui disposizioni sono state trasfuse nel Testo Unico della Finanza, dove il principio della separazione patrimoniale assurge a paradigma normativo per la tutela dell'interesse del cliente. Con la successiva entrata in vigore del decreto legislativo numero 58 del 1998 si è, invero, ridisegnato l'intero settore, cristallizzandosi ai sensi dell'articolo 22 il principio della separazione patrimoniale[37].

---

patrimonio destinato di cui all'art. 2645-ter c.c. la gestione è in via diretta esercitata dal soggetto che istituisce il vincolo; di converso, il trust si caratterizza per il riconosciuto deferimento ad un terzo, trustee, quanto all'esercizio dell'attività gestoria. Inoltre, differentemente da quanto previsto ai sensi dell'art. 1703 c.c. ed art. 1704 c.c. il mandante può conferire o meno il potere rappresentativo, mentre nel trust gli effetti giuridici si producono, di norma, in via diretta nella sfera patrimoniale del trustee; quest'ultimo, infatti, agisce nella sfera di propria titolarità per il perseguimento dello scopo indicato dal disponente.

[35] Cfr. art. 39-novies del d.l. 30 dicembre 2005, n. 273 di cui alla legge di conversione 23 febbraio 2006, n. 51.

[36] Il tutto, infatti, al pari del trust di diritto anglosassone, così come disciplinato dalla Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985.

[37] Le differenze che intercorrono tra l'articolo 22 del TUF e l'articolo 19 del D.lgs. numero 415 del 1996 sono sia sostanziali che formali. Sotto un profilo sostanziale si evidenzia l'estensione obiettiva della regola della separazione patrimoniale anche in favore dei servizi accessori, mentre il D.lgs. n. 415/96 si limitava a sancirne

ISSN 2036-7821

Se non fosse che la stessa tematica oggetto del presente scrutinio ha anche interessato l'articolo 117 del Codice delle assicurazioni private, di cui al d.lgs. n. 209/2005, quale ipotesi di patrimonio destinato al soddisfacimento di un affare, che il legislatore ha coniato per assicurare l'esigenza di realizzare una separazione patrimoniale in grado di apportare un regime di autonomia sul piano della responsabilità[38].

5. I patrimoni destinati nella normativa pubblicistica

Passando dalla disciplina codicistica (e di settore) a quella afferente alle società pubbliche, viene in rilievo il d.l. 63 del 2002, convertito in legge n. 112 del 2002, il quale ha autorizzato CDP a costituire la nota società finanziaria per azioni, meglio conosciuta come Infrastrutture s.p.a. Ad essa è attribuito il ruolo di destinare i proventi realizzati a seguito dell'emissioni obbligazionarie alla realizzazione di grandi opere pubbliche ed interventi infrastrutturali di significativo impatto.[39]

Cassa Depositi e Prestiti si è, quindi, avvalsa del ruolo di Patrimonio dello Stato s.p.a., società proprietaria del patrimonio immobiliare pubblico posto a garanzia

---

l'operatività esclusivamente con riferimento agli strumenti finanziari ed al denaro dei clienti a qualsiasi titolo detenuti dall'operatore nell'ambito dei servizi d'investimento. Da altro punto di vista, si riscontra l'estensione soggettiva della separazione patrimoniale anche nei confronti delle società di gestione del risparmio, introdotte dal TUF, nonché degli intermediari finanziari che siano iscritti nell'elenco contemplato nell'articolo 107 del Testo Unico Bancario. Inoltre, secondo la dottrina i problemi sollevati nel vigore della legge numero 1 del 1991 sembrerebbero avere avuto una soluzione molto articolata alla quale si accompagna la scelta di riconoscere alle Sim la facoltà anche nomine proprio.

[38] Sul punto sia consentito il richiamo a C.A. MAURO, Libertà di Stabilimento e di prestazione di servizi, in AA.VV. Commentario al Codice delle Assicurazioni Private (a cura di) F. CAPRIGLIONE, Padova, 2007. DAVIS-DIFMAN-TINSLEY, The Decline and fall of the Conglomerate Firm in the 1980s: the De-Institutionalizazion For, in American Sociological Review, agosto 1994, pagg. 547 e ss. A ciò si aggiunga, come nelle rationes contenute nel PNRR (meglio identificabili nei Pillars unionali) si assegna al mercato una finalità di sharing economy, nel compito di indirizzare le nuove risorse per la programmazione industriale e pianificazione economica dell'Unione europea verso il perseguimento di migliori condizioni di vita per la collettività. Con ciò intendendosi un'economia di stampo solidaristico, nell'assegnazione all'operatore economico sia dell'obiettivo di perseguire il proprio interesse egoistico sia di quello di stampo generale. Invero, nella disciplina del PNRR si apprezza l'intendimento del legislatore UE di assicurare, da un lato, il complessivo aumento dei servizi e, dall'altro lato, la effettiva sostenibilità del sistema tariffario in favore del consumatore finale. Sul punto, si aggiunga come nel novero dell'esperienza anglosassone è conosciuto il modello tariffario c.d. "Totex". Nel particolare, tale modello implica uno strumento di calcolo che trova ingresso nel Regno Unito nel 2010 con la società Ofgem per il monitoraggio dei prezzi nei comparti dell'energia, idrico e del gas. Nel particolare, si deve rilevare come la specificità di tale strumento risiede nella centralità riconosciuta all'Authority nella regolamentazione del mercato dei servizi e, così, nella vigilanza quanto all'andamento dei prezzi delle utilities. Lo stesso organismo, infatti, al momento del riconoscimento degli incentivi pubblici previsti in materia, di prassi espleta una disamina del business plan aziendale avvalendosi degli stakholders. In tal modo, si addiviene alla determinazione dello sharing dei benefici aziendali, consistente nella prassi nella mitigazione del prezzo del servizio in favore del consumatore finale. Per una panoramica sul superamento della visione tradizionale della funzione innovativa dello Stato nel sistema economico, si v. M. MAZZUCATO, Lo Stato innovatore, Bari, 2014.

[39] M. GIACHETTI FANTINI, La "straordinaria mutazione" del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investirore. Federalismi, numero speciale 6/2018, pag. 11.

ISSN 2036-7821

delle operazioni di cartolarizzazione effettuate dalla stessa CDP[40]. In siffatto quadro è, inoltre, emersa la vocazione di CDP quale "*Market Unit*" a suo tempo affermata dalla Banca Centrale Europea, al pari "*della omologa Cassa francese CDC (Caisse des dépôts et consignations) e tedesca KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau)*"[41], ossia Istituto di Credito per la Ricostruzione.

A seguito, peraltro, del d.l. n. 34 del 2011, conv. in legge n. 75 del 2011, *ex* art. 7, CDP ha ottenuto l'autorizzazione a detenere partecipazioni in enti di rilevante interesse nazionale; detto fenomeno è, nel particolare, avvenuto grazie alle facoltà concesse dall'introdotto art. 8-*bis* dell'art. 5 del d.l. n. 269 del 2003.

È stato, quindi, istituito il Fondo Strategico Italiano, partecipato dalla stessa Cassa e dalla Banca d'Italia, poi, trasformato in CDP *Equity* s.p.a.[42] In particolare, la funzione del FSI è quella, come è noto, di favorire la crescita dei gruppi aziendali attraverso il proprio supporto in sede di acquisto di partecipazioni di capitale minoritarie, per poi successivamente ritrasferire sul mercato le medesime quote all'esito dell'intervento adottato. Per tale ragione, si è parlato del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti alla stregua di Banca di sviluppo della politica industriale del Paese.[43]

Ulteriori paradigmi di patrimoni di destinazione si rinvengono ai sensi dell'art. 1, comma 1, d.p.r. 14 marzo 2001, n. 144, in relazione a Bancoposta[44] e, seppur in diverso ambito, se ne coglie la ricorrenza ai sensi dell'art. 10 del D.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 - Codice del Terzo settore in relazione a quanto prescritto dall'articolo 1, comma 2, lettera b), della legge 6 giugno 2016, n. 106 ("*Gli enti del Terzo settore dotati di personalità giuridica ed iscritti nel registro delle imprese possono costituire uno o più patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi e per gli effetti degli articoli 2447-bis e seguenti del codice civile*")[45]. A tutto ciò si aggiunga l'attuale formulazione in tema di c.d. "*Società patrimoniali*" *ex* art. 4, Decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (integrato dal d.lgs. 16 giugno 2017, n. 100)[46].

6. Natura e funzioni di CDP: approfondimenti

[40] Idem, pag. 11; cfr. Andrea Zoppini, op. cit., pag. 230.

[41] Ult. cit., pagg. 22.

[42] M. GIACHETTI FANTINI, Nuovo diritto delle società pubbliche, Processi di razionalizzazione tra spinte all'efficienza e ambiti di specialità, Napoli, a cura di R. MICCÙ, pag. 311 e ss.

[43] M. G. FANTINI, op. ult. cit. pag. 313.

[44] Cfr. A. ZOPPINI, op. cit., pag. 232 e ss.

[45] A. RUOTOLO, La costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare da parte degli enti del terzo settore, Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 19/04/2018, 102/2018/I, consultabile su: https://www.notariato.it/sites/default/files/102-2018-I.pdf

[46] Sulla disamina dell'art. 4 del TUSP, si consiglia la consultazione della Deliberazione n. 1/2021/PAR, Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per l'Emilia-Romagna, pag. 9 e ss., consultabile su: https://www.corteconti.it/Download?id=088105f9-177d-440d-890e-7bd03ace4a1e.

ISSN 2036-7821

Nella prospettata disamina del nuovo art. 27, comma l, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, si rende ora necessario procedere alla ricostruzione delle funzioni e della natura giuridica di CDP.

Com'è noto, la genesi di CDP si rinviene nella legge del parlamento del Regno di Sardegna n. 1097 del 18 novembre 1850[47], in cui si rappresenta il centrale ruolo di raccolta dei fondi disponibili delle province, dei comuni e, in generale, delle amministrazioni pubbliche. Quanto detto, nel particolare, al fine di consentire il finanziamento di opere di rilievo pubblicistico.

Detto modello è stato coniato sulla scorta della *Cassa di Ammortizzazione*, di cui alla legge 23 novembre 1799, nonché della *Caisse des dépôts et consignations (CDC)*, comunemente annoverata con l'espressione *Caisse des dépôts (Cassa dei depositi)*, ai sensi della legge 28 aprile 1816.[48] Nell'ambito delle riforme istituzionali che hanno caratterizzato gli anni '80 del Novecento, occorre, seppure brevemente, richiamare la legge n. 197 del 1983, relativa alla "Ristrutturazione della cassa Depositi e Prestiti", ove all'art. 1 si prevede che "*Cassa Depositi e Prestiti ha personalità giuridica, nonché organizzazione, patrimonio e bilanci separati da quelli dello Stato*".

In merito alla portata applicativa di tale disposizione, viene in rilievo, in primo luogo, l'eliminazione della qualificazione dell'Istituto in termini di "azienda autonoma", invece presente nell'originario disegno di legge. Inoltre, come evidenziato da più parti in dottrina, l'intervento normativo *de quo* non chiariva sufficientemente la qualificazione giuridica dell'istituto[49].

Successivamente, grazie all'intervento dell'art. 22, d.l. n. 8/1993, convertito in L. n. 68/1993, è stata riconosciuta espressamente la personalità giuridica di Cassa Depositi e Prestiti, prevedendosi anche la facoltà di acquistare e cedere partecipazioni in istituti di credito.

Ad ogni modo, nel panorama della giurisprudenza amministrativa del Consiglio di Stato non si registravano posizioni concordanti in merito alla qualificazione della natura del richiamato istituto, rendendosi necessario un ulteriore intervento legislativo chiarificatore. Con il d.lgs. n. 284/1999, infatti, si sancisce l'autonomia

[47] Per approfondimenti sul tema, cfr. V. VANZETTI, Cassa Depositi e Prestiti, Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione, Editoriale scientifica, 2021, p. 15 ss.; G.C. FILIPPI, La Cassa Depositi e Prestiti: 150 anni di storia, quaderno monografico, Roma, 1998; M. MALUZZANI, M. POZZOLI, Storia ed evoluzione della Cassa Depositi e Prestiti, in International workshop "Accounting history in Italy", Pisa, 2005, 2; M. DE CECCO, G. TONIOLO, Storia della Cassa Depositi e Prestiti. Dalle origini alla fine del novecento, Roma-Bari, 2000; V. DONATIVI, A. MALTONI, Cassa Depositi e Prestiti, Profili giuridici, Torino, 2021, p. 2 ss.

[48] Consiglio di Stato, Parere n. 8179/2012, pag. 14.

[49] Per approfondimenti, v. G.C. FILIPPI, La Cassa Depositi e Prestiti: 150 anni di storia, quaderno monografico, cit., 24 ss.

ISSN 2036-7821

"ordinamentale, organizzativa, patrimoniale e di bilancio" di Cassa Depositi e Prestiti, avente un patrimonio proprio ed un fondo di dotazione[50].

Quanto all'attività esercitabile da Cassa, a far data dal 1998 occorre evidenziare che i soggetti finanziabili dalla Cassa erano rappresentati da tutte le amministrazioni e gli enti pubblici statali, regionali, locali (art. 49, c. 10, l. n. 449/1997); inoltre, si registrava una significativa semplificazione delle procedure per la concessione dei mutui ed erano divenute finanziabili tutte le iniziative in cui l'ente richiedente ravvisava un interesse pubblico.

L'elemento di maggiore autonomia della Cassa, di cui sopra si è detto, ha consentito, specie in sede pretoria, di evidenziarne l'analogia rispetto all'operato riconducibile agli enti pubblici economici[51]. In tale contesto, infatti, veniva attribuito alla Cassa l'importante compito di consentire un'implementazione dello sviluppo economico produttivo, attraverso il finanziamento di infrastrutture, di grandi opere pubbliche e di investimenti. Quindi, ai sensi dell'art. 5, d.l. n. 269/2003, convertito in L. n. 326 del 24 novembre 2003, la Cassa ha assunto le vesti di una vera e propria S.p.A. con lo scopo di finanziare le infrastrutture e gli investimenti nei servizi pubblici gestiti da privati o ricorrendo alla partecipazione di privati, avviandosi un significativo processo di valorizzazione delle attività espletate da CDP. Si registrava, quindi, una parziale privatizzazione della medesima Cassa in favore di 65 fondazioni bancarie.

A seguito delle disposizioni sopra citate, le azioni di CDP sono dapprincipio rimaste nella detenzione dello Stato, con esercizio da parte dell'azionista da parte del MEF, mentre alle fondazioni di origine bancaria si è riconosciuta una partecipazione di minoranza.[52]

Si consideri, in via generale, che la trasformazione di CDP in s.p.a. ha comportato la conseguente ripartizione dell'attività espletata, distinguendosi, da un lato, la gestione separata; dall'altro, quella ordinaria. Quanto alla prima tipologia, essa è contraddistinta da una garanzia statale ed una funzione di indirizzo del MEF, tanto che ne è stata offerta la qualificazione in termini di soggetto pubblico.[53] Invece, la gestione ordinaria consiste nel finanziamento sotto qualsiasi forma di interventi di rilevanza strategica e di pubblica utilità.

A fronte dello sviluppo storico che ha interessato CDP e delle modifiche del quadro normativo di riferimento succedutesi nel tempo, occorre dare ulteriormente atto del dibattito sorto in merito alla natura giuridica dell'istituto in analisi, essendosi sul

[50] In tal senso, v. l'art. 1, comma 1, d.lgs. n. 284 del 30 luglio 1999 sul "Riordino della Cassa Depositi e Prestiti, ai sensi dell'art. 11, legge n. 59 del 15 marzo 1997.

[51] Cfr. Cass., civ. Sez. un., 23 febbraio 1998, n. 1948, ove si sanciva che la Cassa deve essere considerato quale "ente pubblico economico". Nel caso di specie, la Suprema Corte si pronunciava in sede di regolamento preventivo di giurisdizione in materia di qualificazione dei rapporti di lavoro dei dipendenti della Cassa.

[52] Consiglio di Stato, Parere n. 8179/2012.

[53] Cfr. Pregevole la ricostruzione offerta da: V. MANZETTI, Cassa Depositi e Prestiti, Paradigma italiano delle banche di promozione, Napoli, 2021, p. 56 e ss.

ISSN 2036-7821

punto contrapposti differenti soluzioni interpretative. Secondo un orientamento del Consiglio di Stato, Cassa Depositi e Prestiti rappresenterebbe un vero e proprio "organismo di diritto pubblico"[54], analogamente a CDP Investimenti SGR s.p.a., costituita il 24 febbraio 2009 al fine di investire il risparmio collettivo e, dunque, consentire il perseguimento della funzione pubblica riconducibile a CDP [55]. Le ragioni poste a sostegno della suddetta qualificazione in chiave pubblicistica si fondano principalmente sui requisiti enucleati dall'art. 3, comma primo, lett. d), d.lgs. n. 50 del 2016.

Sul punto, ritenuta pacifica la sussistenza, nel caso di specie, del requisito personalistico (personalità giuridica), nonché di quello del maggioritario finanziamento e/o gestione da parte dello Stato, enti pubblici territoriali o altri organismi pubblici, ci si sofferma, in particolare, sul requisito cosiddetto teleologico. Quest'ultimo, infatti, presuppone che l'organismo sia stato istituito al fine di soddisfare esigenze di interesse generale, aventi carattere non industriale o commerciale. A tal proposito, il Collegio evidenzia che il dato normativo *"pone anzitutto l'accento sulle ragioni istitutive del soggetto"*. Quindi, si precisa che il requisito teleologico in parola si rinviene *"se l'organismo è stato costituito da un soggetto pubblico appartenente al perimetro allargato della pubblica amministrazione, per dare esecuzione ad un servizio che è necessario perché è strettamente connesso alla finalità pubblica di quest'ultimo"*[56].

In tale contesto, si precisa ulteriormente che, nell'analisi degli elementi caratterizzanti l'organismo, ai fini della qualificazione pubblicistica assumono rilievo preminente i compiti ad esso assegnati rispetto alle modalità con le quali essi vengono perseguiti. Tra le molteplici ragioni poste a sostegno di tali rilievi, si richiama, in primo luogo, la circostanza che le modalità con le quali l'attività dell'organismo viene svolta non risultano espressamente previste dalle norme che vengono in rilievo. Inoltre, si evidenzia che le suddette modalità talvolta si profilano persino mutevoli nel tempo, come ad esempio potrebbe verificarsi laddove un'attività, seppur originariamente si presenti come non remunerativa, assuma poi una connotazione di tal natura. Per tali ragioni, CDP Investimenti SGR s.p.a., che consente di investire il risparmio collettivo, è stata dall'orientamento giurisprudenziale in commento qualificata come *organismo di diritto pubblico,* analogamente a Cassa Depositi e Prestiti s.p.a., che ne detiene il relativo capitale nella misura maggioritaria del 70%, essendo ciò necessario al perseguimento di funzioni di natura pubblicistica. A prescindere dal fenomeno organizzativo utilizzato in concreto, si evidenzia infatti come tale finalità trovi evidente fondamento

[54] In tal senso, cfr., in particolare, Cons. St., Sez. V, n. 550 del 2007; Cons. St., Sez. V, n. 964 del 2020.

[55] Il capitale di CDP Investimenti SGR s.p.a. è detenuto in misura maggioritaria del 70% da parte di CDP, nonché da ACRI e ABI.

[56] Cfr. anche Cass., Sezioni unite, 28 marzo 2019, n. 8678.

ISSN 2036-7821

costituzionale nell'ambito di quanto sancito dall'art. 47 Cost., ai sensi del quale si prevede che "*la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme*".
È recente la decisione con cui la Suprema Corte di cassazione a Sezioni Unite[57] che - pur ricordando le pronunce degli organismi della giustizia comunitaria nei termini appena indicati[58] - ha negato la qualificazione di organismo di diritto pubblico a Cassa depositi e prestiti Immobiliare. La circostanza che CDP detenga la totalitaria partecipazione societaria di CDPI non è stato considerato elemento sufficiente in tal senso; del pari, non è stato ritenuto decisivo al riguardo neppure la circostanza che CDPI espleti la propria attività - e, dunque, funzione - per conto di CDP.[59] Nel delineato ambito è stato affermato come, in forza dello Statuto di CDPI, quest'ultima eserciti anche la gestione collettiva del risparmio, ancorché "*in regime di delega, di fondi comuni d'investimento di propria o altrui istituzione, e di organismi di investimento collettivo, italiani ed esteri, ivi comprese le funzioni di natura amministrativa e le attività di commercializzazione degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)*".[60]
La Corte di cassazione, nella sua più autorevole composizione, ha propugnato la riconducibilità di CDPI nel novero dell'art. 33, del d.lgs. n. 58 del 1998, quale società di gestione del risparmio, configurandosi "*un settore contraddistinto dall'esistenza di una pluralità di soggetti in competizione tra loro, offrendo al pubblico degli investitori qualificati servizi d'investimento non diversi da quelli prestati dagli altri operatori*".[61] Non sono mancate ricostruzioni dogmatiche volte ad inquadrare CDP nei termini di Banca nazionale di sviluppo. Basti considerare al riguardo il c.d. Piano *Juncker*[62], *sub specie* di istituto volto ad assicurare copiosi investimenti a livello europeo.
L'indagine sistematica in ordine alla natura di CDP ne ha, poi, condotto ed articolato la qualificazione anche come intermediario finanziario[63]. Si è, del pari, prospettata la riconduzione di Cassa depositi e prestiti nell'ambito di una *Market Unit* in quanto "*volta a valorizzare interventi di* market friendly *nel rispetto delle regole della concorrenza e dei principi del mercato unico europeo, nonché in conformità alla normativa sul divieto di aiuti di Stato*".[64]

---

[57] Cass. Sez. un., 18 gennaio 2022, n. 1494.
[58] Cass. sez. un. n. 1494/2022, pag. 12.
[59] Ibidem, Cass. sez. un. n. 1494/2022, pag. 17.
[60] Testualmente, Cass. n. 1494/22, cit. pag. 18.
[61] Cass. sez. un., cit. pag. 19.
[62] V. MANZETTI, Cassa Depositi e Prestiti, Paradigma italiano delle banche di promozione, Napoli, 2021, pagg. 32 e ss.
[63] DONATIVI, MALTONI, cit. pag. 66.
[64] Testualmente M. GIACHETTI FANTINI, La straordinaria mutazione del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore, Federalismi, numero speciale, n. 6/2018, pagg. 51. Parimenti, tanto la Corte costituzionale, quanto la Corte dei conti hanno affrontato la tematica della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti, prospettandone il giudice contabile la qualificazione come "Amministrazioni dello Stato e i loro bilanci devono perciò essere sottoposti all'approvazione del Parlamento (art. 81, primo comma, della Costituzione), con l'osservanza delle procedure fissate dall'art. 72, ultimo comma, il quale vuole che codesta

ISSN 2036-7821

7. Il Patrimonio destinato di CDP nell'art. 27 del "Decreto Rilancio"

Il patrimonio destinato di CDP trova inquadramento nel pacchetto di prescrizioni sancite dalla Comunicazione della Commissione Europea C(2020)1863 del 19 marzo 2020[65], cui sono susseguite ulteriori integrazione adottate mediante le Comunicazioni numero C(2020)2215 del 3 aprile 2020 e la numero C(2020)3156 dell'8 maggio 2020.

Hanno, inoltre, fatto seguito le Comunicazioni n. C(2020)4509 del 29 giugno 2020 e n. C(2020)7127 del 13 ottobre 2020, nonché, da ultimo, la Comunicazione n. C(2021) 564 del 28 gennaio 2021 con cui la Commissione ha modificato, per la quinta volta, il Quadro Temporaneo.

Nel particolare, ai sensi del Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti, si conferma la *doppia operatività* - o, meglio la *doppia anima* - del Patrimonio Destinato.

Da un lato, viene in rilievo[66] una sezione dedicata all' "*Operatività nell'ambito del quadro normativo temporaneo dell'Unione europea sugli Aiuti di Stato*"[67], quindi, attuabile nel perimetro applicativo delle Comunicazioni UE, *ex* artt. da 5 a 14; dall'altro lato, si delinea una sezione incentrata sulla "*Operatività a condizioni di mercato*", per la quale trova applicazione la disciplina di cui agli artt. da 15 a 24 specificamente dettata dallo stesso art. 27 in commento[68].

---

approvazione sia data direttamente dalle Assemblee parlamentari, non già da una Commissione della quale si può anche dubitare che sia un'emanazione del Parlamento"; mentre secondo la Consulta trattasi di ente "con una propria particolare autonomia, confermata dalle circostanze che essa è espressamente esonerata dall'osservanza di talune norme della contabilità generale dello Stato; ha patrimonio e bilanci separati; non ha e non può avere, data la sua natura e i suoi compiti, un bilancio preventivo, limitandosi le previsioni soltanto alle spese di amministrazione e agli utili di gestione, compresi del resto nel bilancio dello Stato tra i prodotti netti di aziende e gestioni autonome; non gestisce fondi dello Stato, ma di privati depositanti che ad essa affluiscono dal risparmio postale, e, soprattutto nei confronti dei suoi documenti contabili, non sussiste quella necessaria correlazione cronologica, logica e giuridica, che invece intercorre tra bilanci preventivi e rendiconti dello Stato", cfr. Corte cost., sent. 6 novembre 1963, n. 165, cons. https://www.cortecostituzionale.it/actionSchedaPronuncia.do?anno=1963&numero=165.

[65] Meglio conosciuta come "Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza da Covid-19", alla cui cospicua disciplina si rimanda.

[66] In conformità al comma 4, art. 27, del decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito, con modificazioni, alla legge 17 luglio 2020, n. 77".

[67] In particolare, l'art. 5 riecheggia quanto previsto dalle Comunicazioni della Commissione UE precedentemente analizzate, laddove ribadisce il doppio requisito dell'interesse generale unitamente alla extrema ratio della misura da adottare su base nazionale: "1. Ai fini degli interventi di cui all'articolo 6, comma 1, lettere a), b) e c), la società richiedente soddisfa in via cumulativa, oltre le condizioni indicate dall'articolo 3, i seguenti requisiti: a) in assenza dell'intervento, la società rischia di perdere la continuità aziendale; il presente requisito si intende soddisfatto qualora alla data di richiesta dell'intervento il rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto ovvero tra l'indebitamento e il margine operativo lordo dell'impresa richiedente […]".

[68] M. PALMIERI, La ricapitalizzazione pubblica delle imprese nel Decreto Rilancio: luci e ombre di un New post CIVID-19, XII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 17-18 settembre 2021, in Analisi Giuridica dell'Economia, n. 2/2020; ivi citate M. PASSALAQUA, B. CELATI, Next Generation Eu: l'impresa pubblica come strumento giuridico per un

ISSN 2036-7821

Come accennato in premessa, il patrimonio destinato è costituito sulla base di una delibera dell'assemblea di Cassa Depositi e Prestiti, su proposta del consiglio di amministrazione, iscritta ai sensi dell'articolo 2436 del Codice civile. Essa identifica, anche in blocco, i beni e i rapporti giuridici compresi nel Patrimonio Destinato.
Sul fronte degli operatori ammessi ai benefici previsti nelle varie misure, ci si riferisce, estensivamente, a società per azioni, anche quotate in mercati regolamentati ed alle società cooperative che abbiano sede legale in Italia e che non operino nell'ambito del settore bancario, finanziario ovvero assicurativo ed abbiano un fatturato annuo superiore a euro cinquanta milioni.
Sotto il profilo della *governance* è, altresì, prescritta la regola della sana e prudente gestione[69] con l'esclusione dell'azione revocatoria di cui all'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e di cui all'articolo 166 del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, relativamente alle operazioni di impiego ed alle garanzie concesse, nonché agli atti e pagamenti effettuati in relazione alle attività afferenti al patrimonio *de quo.*
Gli interventi possono essere adottati in favore di imprese che abbiano subito effetti negativi a causa della pandemia, nell'assolvimento della finalità di garantire la permanenza dell'operatore economico nel mercato. Ai sensi del Quadro Temporaneo, le imprese che vertano in condizioni di criticità finanziarie possono beneficiare dell'intervento pubblico anche nelle forme dell'acquisto o sottoscrizione di strumenti di capitale di rischio o ibridi di capitale[70]. Detti meccanismi possono articolarsi nella prospettiva di assicurare all'operatore beneficiario un livello di redditività o, meglio, di "*effettuare il ripristino della struttura patrimoniale anteriore alla pandemia*"[71].

---

intervento pubblico strategico, in Sistema Produttivo e Finanziario post Covid-19: Dall'efficienza alla sostenibilità, Voci dal diritto dell'economia, a cura di U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, e coordinato da M. BODELLINI, G.L. GRECO, M. MAGGIOLINO, F. MATTASSOGLIO, L. ROBUSTELLA, E. SCOTTI, N. SOLDATI, Pisa, 2021, pagg. 413 e ss.

[69] Cfr. Art. 27, comma 12.

[70] Inoltre, va detto come gli interventi del Patrimonio Destinato sono effettuati mediante la partecipazione ad aumenti di capitale, ovvero con la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili. Il nuovo Regolamento attuativo, altresì, specifica che dette misure sono effettuate "esclusivamente in presenza di un contemporaneo co-investimento di almeno un altro investitore privato, come definito ai sensi del quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, complessivamente non inferiore al 30 per cento dell'importo totale dell'intervento richiesto dall'impresa proponente l'investimento" (art. 17, comma 2, Regolamento attuativo, cit.). Sugli strumenti obbligazionari del Patrimonio Destinato, ove ricorra un'ipotesi d'incapienza del patrimonio stesso, è, inoltre, consentito il rilascio della garanzia (di ultima istanza) dello Stato, operante nei confronti "dei portatori dei titoli emessi per finanziare il Patrimonio Destinato, a specifiche condizioni" (Cfr. art. 27, comma 8, Decreto Rilancio). Va aggiunto, che le misure in analisi operano in regime di integrale esenzione fiscale, tanto che gli interessi e gli altri proventi dei titoli emessi dal patrimonio destinato e dai suoi comparti sono assoggettati alla imposta sostitutiva con aliquota del 12,5 per cento. Il Patrimonio Destinato cessa ex lege decorsi dodici anni dalla costituzione.

[71] Cfr. 44 Considerando, Comunicazione UE cit., pag. 26.

ISSN 2036-7821

Le disposizioni in commento sono state interpretate nel senso di strumenti per "*colmare gli effetti negativi delle perdite, ma anche ad incrementare la capacità produttiva dell'azienda agevolata compromessa dalla pandemia*"[72], trattandosi di rimedi *di c.d. ultima istanza*, giustificati soltanto allorché nessun'altra soluzione possa assolvere al medesimo scopo[73]. Si richiede, conseguentemente, la sostanziale inutilità delle ulteriori misure percorribili quanto all'esigenza di superare lo stato di criticità (par. 49, *lett. c*)[74].

Proseguendo nello scrutinio del patrimonio destinato di CDP, inoltre, si evidenzia come fra le diverse misure di ricapitalizzazione[75] si annoverano gli "*strumenti di capitale e/o strumenti ibridi di capitale a favore di imprese che si trovino in difficoltà finanziaria a causa della pandemia*". I delineati strumenti finanziari sono eziologicamente tesi a garantire una giusta redditività dell'impresa, senza superare il patrimonio del beneficiario ad un livello superiore rispetto a quello sussistente alla data del 31 dicembre 2019 (*ante* pandemia da Covid-19). La nuova normativa ha anche contemplato gli "*strumenti di capitale, in particolare l'emissione di nuove azioni ordinarie ovvero privilegiate; e/o strumenti con una componente di capitale (denominati strumenti ibridi di capitale), in particolare i diritti di partecipazione agli utili, le partecipazioni senza diritto di voto, ivi comprese le obbligazioni convertibili garantite e non garantite*" [76].

Passando dagli strumenti di investimento e quelli di recupero e di remunerazione dello Stato investitore, emerge come la regolamentazione in materia prevista sia finalizzata ad assicurare la compatibilità di esse con le condizioni di mercato[77], nonché a favorire il ricorso a misure ritagliate sul piano soggettivo dell'operatore beneficiario. In tal modo, si stimola il ricorso agli strumenti finanziari più idonei allo scopo (*seniority*) e alla, conseguente, ripresa dell'azienda discende la liberazione dello Stato dall'intervento effettuato (par. 64 e ss.)[78].

8. Considerazioni conclusive a margine delle differenziazioni rispetto alla disciplina di diritto comune

Alla luce della complessiva ricostruzione effettuata, vengono in rilievo taluni profili di specificità che il patrimonio destinato di CDP presenta rispetto ai canonici strumenti di diritti comune.

---

[72] Per una compiuta ed esaustiva ricostruzione del patrimonio destinato, si consiglia la consultazione del saggio di M. PALMIERI, cit., pagg. 6 e ss.

[73] Cfr. il 49^ Considerando della Comunicazione consolidata della Commissione, op. ult. cit., pag. 27.

[74] Ampiamente, M. PALMIERI, cit. pag. 7.

[75] Cfr. paragrafo 52, Comunicazione UE, cit., pag. 28.

[76] Cfr. sul punto, M. PALMIERI, cit., pag. 9.

[77] Cfr. paragrafo 55, Comunicazione cit., pag. 29.

[78] Sul punto si rimanda alle previsioni della Comunicazione dell'UE in materia di liquidazione e valorizzazione della quota ceduta: in particolare, ai paragrafi 60 e ss., pag. 29 e ss.

ISSN 2036-7821

Una prima differenziazione si registra, invero, rispetto alla disciplina ordinaria quanto alla tematica della separazione patrimoniale, essendo previsto come l'apporto di beni e rapporti venga effettuato dal Ministero dell'economia e delle finanze attraverso l'assegnazione al soggetto gestore di titoli di Stato o di liquidità e non da parte di CDP. Nel delineato ambito è, inoltre, contemplata la possibilità di emissione di strumenti finanziari di partecipazione a valere sul medesimo strumento ed in favore del Ministero dell'economia e delle finanze.

Nel particolare, nel caso del patrimonio destinato di CDP il legislatore si è disancorato dal dogma della concezione classica della separazione patrimoniale (*asset segregation*), con ciò intendendosi il fenomeno da cui discende lo "scorporo" (*rectius*, scissione, distacco) di una parte del patrimonio del disponente per destinarlo ad uno specifico fine. Differentemente dagli strumenti ordinari nel nuovo paradigma di CDP, infatti, il già menzionato apporto di beni e rapporti economici è assicurato da un soggetto terzo (MEF), il quale si limita a contribuire in via esclusiva all'incremento patrimoniale.

Ulteriormente, nella fattispecie in esame residuano profili di specialità anche rispetto alla c.d. destinazioni personificate. In particolare, anche nell'ipotesi di cui all'art. 2447-*bis* e ss. c.c. in materia di "patrimoni destinati ad uno specifico affare" viene in rilievo la separazione del patrimonio dell'impresa, e non dei terzi, teso a costituire "*uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare*".

Da un lato, l'apporto di "*beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'economia e delle finanze*" in favore di CDP e, dall'altro, la previsione di cui all'art. 4 del Regolamento attuativo[79], appaiono conferire allo strumento in esame evidenti profili di diversità e di specialità rispetto al diritto comune anche sotto il profilo dell'interesse perseguito.

È lo stesso legislatore che, nel caso di specie, ha rinvenuto nei *Pillars* unionali quell'interesse primario per l'assolvimento dei valori della stabilità del sistema economico-finanziario e della salvaguardia dei bisogni collettivi *sub specie* di solidarietà, eguaglianza ed equità cristallizzati nella Carta costituzionale. Ciò, peraltro, in attuazione dell'art. 41 Cost., nella misura in cui si afferma che "*l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali*".

Il nodo gordiano del difficile contemperamento fra autonomia negoziale e tutela del credito - che da sempre ha mosso la sonda introspettiva degli studiosi in materia[80] - trova il suo bilanciamento nell'intento di soddisfare esigenze collettive che trascendono quanto previsto ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c. Nel patrimonio destinato di CDP la conseguente limitazione della responsabilità patrimoniale *ex* art.

[79] Cfr. Art. 4, Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato, Decreto 3 febbraio 2021, n. 26, pubblicato in G.U. n.59 del 10-3-2021: "1. Il Patrimonio Destinato è gestito da CDP S.p.A. sulla base delle disposizioni di cui al decreto-legge, al presente decreto e al Regolamento del Patrimonio Destinato. […]".

[80] Per un approfondimento, si rinvia a M. Bianca, op. cit., pag. 154.

ISSN 2036-7821

2740 c.c. assolve alla funzione di assicurare che nell'espletamento dell'attività di gestione delle risorse pubbliche sia preservato l'originario patrimonio di CDP. La limitazione della responsabilità patrimoniale, quindi, si atteggia a strumento rimediale per contemperare il perseguimento degli obiettivi pubblicistici con l'esigenza di scongiurare pregiudizi che vadano a ledere il patrimonio già esistente.
Ancora più nel dettaglio, nel prospettato contesto il ruolo di CDP sembrerebbe ritagliato dal legislatore alla stregua di *gestore* del Fondo[81] (patrimonio destinato), in tal modo riecheggiandosi il prototipo delle società di gestione del risparmio (S.G.R.).
Sembra affiorare, conclusivamente, un sistema a *geometria triangolare,* al cui apice si colloca il Ministero dell'Economia e delle Finanze che, nella fondamentale funzione *ex lege* attribuita, appare assumere la veste di *quotista* del patrimonio destinato, *sub specie* di Fondo d'investimento per l'attuazione degli "*interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da "Covid-19*".
Se non fosse che lo schieramento del patrimonio destinato di CDP nel novero delle speciali disposizioni al riguardo previste sembra imprimere alla regolazione in materia quell'effetto di differenziazione rispetto al diritto comune, tanto sul versante strutturale quanto applicativo dell'istituto. Nel particolare, viene in rilievo un innovativo paradigma che il Regolamento di cui al decreto 3 febbraio 2021, n. 26 specializza in relazione agli scopi perseguiti, imprimendo all'attività di CDP uno specifico perimetro gestionale, al pari di quanto accade nelle società di gestione del risparmio.
Ai sensi dell'art. 4 del provvedimento appena citato, si delineano puntuali criteri afferenti alla politica d'investimento (comma 2), stabilendosi meccanismi di allocazione delle risorse del portafoglio (comma 4) predefiniti. La complessiva attività gestoria del fondo viene, persino, disciplinata sul piano dei profili di "*rischio*", improntandone l'esercizio a logiche di coerenza "*con il contesto emergenziale di riferimento*" (comma 3) ed assicurando livelli minimi necessari per garantire la continuità aziendale (art. 7).
Si regolamentano i criteri dimensionali dei prestiti obbligazionari convertibili (art. 8) e delle condizioni economiche dei medesimi (artt. 10 e ss.), senza contare le specifiche disposizioni assunte *ad hoc* quanto alle regole d'intervento (art. 15)[82] ed alle tipologie ammesse ed alla dimensione degli investimenti (art. 17). Del pari, le condizioni economiche degli aumenti di capitale (art. 18) e le già indicate modalità di gestione (art. 21), trovano una loro compiuta regolamentazione.
Al fine di assicurare un elevato livello di operatività a CDP nell'attività espletata, a quest'ultima viene garantito un ruolo chiave nella fase istruttoria per l'accesso agli

[81] Cfr. art. 27, 2 comma "sono intestati a CDP per conto del Patrimonio Destinato e sono gestiti da CDP".
[82] Art. 15, Decreto MEF, 3 febbraio 2021, n. 26.

ISSN 2036-7821

investimenti (art. 26) e nella interlocuzione con gli Istituti creditizi, per la migliore "(...) *gestione degli impieghi del Patrimonio Destinato (…) tramite banche o altri soggetti dotati di adeguata esperienza e qualificazione professionale, ivi incluse le società di revisione*". Anche le disposizioni in tema di rendicontazione (art. 31), sono caratterizzate da specifici meccanismi di disinvestimento, come disciplinato ai sensi dell'art. 20 del Regolamento[83].

L'utilizzo di un sistema di patrimonio destinato all'evidenza diverso dai canonici modelli di diritto comune appare ancorato alle *rationes* poste a presidio del *Temporary framework.* Differentemente, inoltre, dalle altre società di gestione del risparmio presenti nel mercato, CDP in tal caso godrebbe di uno speciale regime che viene riservato alla luce degli scopi perseguiti, a fronte della già ricevuta legittimazione - *rectius*, autorizzazione - ad operare in tale ambito dal legislatore emergenziale.

A margine di un fenomeno apparentemente unitario, sono emersi plurimi profili a cui fare riferimento e, dunque, di esigenze a ciascuno di esse sottese. Tali esigenze sono state affrontate dal legislatore con quel pragmatismo che si giustifica alla stregua degli incomprimibili bisogni collettivi da tutelare. Quanto detto, inoltre, in un quadro caratterizzato dal sopraggiungere dell'incognita del conflitto bellico in Ucraina, come recentemente illustrato dal Governatore della Banca[84] e negli effetti che da tutto ciò potrebbero discendere a livello dei prezzi delle materie prime e del mercato.

[83] Cfr. Art. 20 del Regolamento.

[84] I VISCO, Considerazioni finali del Governatore, Relazione annuale, Banca d'Italia, Roma, 31 maggio 2022, consultabile su https://www.bancaditalia.it/media/agenda/2022-05-31_relazione-annuale-sul-2021-considerazioni-finali-del-governatore/.

ISSN 2036-7821