

1 Introdução

Em 2003, a reforma da sociedade de capital na Itália, em coerência com a normativa comunitária, alterou profundamente a disciplina do financiamento da empresa.¹ O principal objetivo da reforma era estimular o desenvolvimento e a competitividade entre as sociedades empresárias, estimulando o acesso aos mercados internos e internacionais de capital.² Para alcançar esse resultado, havia necessidade de apresentar uma nova disciplina, capaz de desenvolver um sistema não mais centrado no sujeito, mas na atividade, que representa o elemento central para análise do fenômeno empresarial.³

A gramática tradicional e abstrata do direito privado promoveu o encontro de três figuras: personalidade jurídica, autonomia patrimonial e limitação da responsabilidade dos sócios. O sucesso da “sociedade limitada”, cujo modelo se estrutura na combinação perfeita daqueles elementos, criou, contudo, a ilusão de que tanto a autonomia patrimonial como a limitação da responsabilidade dependessem sempre da intermediação da pessoa jurídica.⁴

¹ “La prima riforma organica del diritto delle società di capitali dal 1942 e` divenuta realtà con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, il 21 gennaio 2003, del Decreto Legislativo n. 6/2003, emanato in attuazione della Legge delega n. 366 del 2001. Come e` stato già da molti osservato, si tratta di un intervento di grande portata e—come tutte le vere riforme—non soltanto per la varietà ed importanza delle modifiche introdotte ai singoli istituti, ma anche per il cambiamento di prospettiva che, nel complesso, lo anima e che si esprime, trasversalmente, in grande parte della nuova normativa.” ROSSI, Guido. STABLINI, Alessandra. *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè: Milano. 2003 p.121

² “Le problematiche del *finanziamento* hanno costituito indubbiamente un importantissimo stimolo per l'avvio della riforma, diventando elemento qualificante del nuovo assetto normativo, come si evince dall'art. 2 l.d. n. 366/2001, che enuncia quale primo principio generale il "perseguire l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali". MASSAMORMILE, Andrea Pisani. *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè: Milano. 2003.p.1268.

³ “(...)la riforma è stata chiamata ad <<**afrontare e risolvere i problemi dell'impresa**>>e che, in questa prospettiva, essa pone al centro della scena l'impresa - ovvero l'attività per il cui svolgimento è costituita la società - e in funzione di essa affronta i temi di ordine finanziario, relativi alle tecniche mediante le quali l'impresa acquisisce le risorse per svolgere la propria attività e, per un altro verso, quelle con cui i suoi esiti economici vengono distribuiti tra coloro che vi sono in vario modo interessati.” LA LICATA, Donatella. *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*. Torino: Giappichelli Editore, p.6, 2008.

⁴ O advento da sociedade limitada, com a *Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH)* em 1892 na Alemanha, demonstrava a importância da pessoa jurídica como um instrumento para a completa autonomização do grupo diante dos seus membros. Aqui, a alteridade subjetiva encontrava a sua maior expressão, uma vez que a separação patrimonial conduzia, naquela forma societária, a uma perfeita segregação entre os riscos da atividade e os riscos dos sócios. É importante esclarecer que a limitação da responsabilidade dos sócios não aparece pela primeira vez com a sociedade limitada. As sociedades por ações, que surgiram com as companhias coloniais nos séculos XVII e XVIII, já apresentavam as principais características da sociedade moderna, principalmente no que se refere à limitação da responsabilidade dos acionistas. Como lembra Antônio Menezes Cordeiro, a grande contribuição promovida pelo advento daquela nova forma societária se deve a “democratização da

De acordo com essa visão subjetiva e unitária, a técnica da atribuição de personalidade representava a principal forma de se explicar, do ponto de vista teórico e prático, qualquer tentativa de articulação patrimonial, fazendo com que a separação do patrimônio, em razão de uma particular finalidade, somente fosse concebível com a criação da pessoa jurídica.⁵ Nesse contexto, a viabilidade da estrutura patrimonial autônoma da sociedade, distinta dos patrimônios individuais dos seus membros, mostra-se dependente do reconhecimento de um novo sujeito de direito, reduzindo, assim, a temática da separação patrimonial à análise das consequências presentes no processo de atribuição da personalidade jurídica. A visão unitária do sujeito conduzia, assim, a uma visão unitária do patrimônio.

A destinação patrimonial, nos termos apresentados pelo legislador italiano contribui decisivamente para desnaturalizar a ligação da responsabilidade limitada com a pessoa jurídica. O presente trabalho, a partir de uma metodologia exploratória, procura analisar como o legislador italiano disciplinou essa técnica da destinação patrimonial na *società per azioni*. Se, por um lado, a disciplina escolhida evidencia formas de fracionamento da garantia e do risco, observa-se, por outro, uma preocupação crescente com a tutela dos credores, que passam a receber um tratamento diferenciando, de acordo com a origem dos seus créditos. A análise do modelo italiano fornece elementos para uma crítica do arranjo tradicional do direito privado utilizado na disciplina das sociedades empresárias no Brasil, caracterizado pela junção das noções de personalidade jurídica, sociedade e autonomia patrimonial.

2 O protagonismo da atividade na reforma do direito societário italiano

Segundo o Código Civil italiano de 1942, haveria duas formas de se aportar recursos em uma sociedade por ações: a primeira, relacionada aos recursos destinados pelos interessados em se tornar sócios da sociedade por meio de entradas que seriam contabilizadas como participação no capital da sociedade; a segunda, com o financiamento de terceiros por

responsabilidade limitada”.CORDEIRO, Antonio Menezes. *O levantamento da personalidade coletiva no direito civil e comercial*. Coimbra: Almedina, 2000, p. 214.

⁵ Como destaca David Hiez, a necessidade de capturar o coletivo, de aprisionar a diversidade em figuras unitárias influenciaram a definição do patrimônio em termos de conjunto (universalidade).Consequentemente, a preferência pela unidade aproximava o “ter”(patrimônio) do “ser”(sujeito).Nesse sentido:“La définition unanimement admise du patrimoine en termes d’ensemble (ou d’universalité) suggère d’emblée un premier apport: la capacité d’appréhender le collectif, d’unifier le divers. Mais il en est un autre, moins apparent et pourtant au moins aussi important: l’établissement d’un lien entre la personne et les biens ou, autrement dit, entre l’être et l’avoir: le lien établi ou dénié entre patrimoine et personne en atteste. HIEZ, David. *Étude Critique de la Notion de Patrimoine em Droit Privé Actuel*. Bibliothèque de Droit Privé – T. 399. Paris: L.G.D.J.,2003, p.15.

meio da aquisição de outros títulos emitidos pela sociedade.⁶

De acordo com a reforma, a *società per azioni*, correspondente a nossa sociedade anônima, deveria ser modelada segundo princípios que conferissem grande destaque à circulação das participações sociais e ao acesso ao mercado de capitais. A fim de facilitar a alteração do modelo de financiamento adotado até então, foi estabelecido que as sociedades poderiam constituir patrimônios destinados a um específico negócio, segundo condições e limites determinados pelo legislador.⁷ Além da possibilidade da separação patrimonial, as sociedades poderiam emitir instrumentos financeiros relacionados ao patrimônio destacado.

Para estimular o acesso ao mercado de capitais, foram estipulados os limites e as condições de emissão de instrumentos financeiros participativos e não participativos. Nesse ponto, o parágrafo 6º do artigo 2346 estabelece que a sociedade, após os aportes dos sócios ou de terceiros, poderá emitir instrumentos financeiros contendo direitos patrimoniais e administrativos, sendo vedado, apenas, o direito de voto na assembleia dos acionistas.⁸

Como destaca a doutrina italiana, o aparecimento de novas formas de financiamento demonstraram a insuficiência de antigos modelos que orientaram o legislador na confecção do Código de 42, como por exemplo, a distinção entre capital de risco e capital de crédito.⁹ Na verdade, subjacente a essa dicotomia se encontra a distinção entre financiamento de tipo

⁶ “Em relação ao modelo de financiamento do Código Civil *italiano*, conferir Brescia Mora: “Il diritto commerciale, in particolare il diritto societario delineato nel codice civile de 1942, nella sua impostazione iniziale, mostra scarsa attenzione per gli aspetti finanziari della gestione imprenditoriale.(...)Questi ultimi erano essenzialmente regolati nella disciplina delle società di capitali in connessione con l'emissione di azioni o quote, quali titoli di partecipazione al capitale.(...)L'unica forma di finanziamento diversa, disciplinata dal codice, era rappresentata dalle obbligazioni, la cui emissione era consentita alle sole società per azioni e in accomandita per azioni, entro limiti stringenti.”BRESCIA MORA, Concetta. *Finanziamento e partecipazioni all'impresa.Profili evolutivi*:Napoli. Edizioni Scientifiche Italiane, 2008,p.98.

⁷ Segundo Giorgio Oppo, o novo modelo de destinação patrimonial adotado representa uma das principais novidades da reforma: “Il primo è che alla separazione del patrimonio dell'impresa dal patrimonio del soggetto può seguire una ulteriore frantumazione del primo. Non si vede infatti ostacolo a che l'unico azionista (o chi per esso) possa decidere questa ulteriore frantumazione costituendo — secondo nuove previsioni normative — patrimoni destinati a singoli affari (art. 2447 *bis* ss.) e stipulando « contratti di finanziamento di singoli affari » (art. 2447 *decies*): scelte gestorie che realizzano una ulteriore separazione patrimoniale (la prima nei limiti del dieci per cento del patrimonio netto, la seconda senza neanche questo limite) e che privilegiano i creditori nati dalla singola iniziativa rispetto agli altri, personali e sociali. OPPO, Giorgio. *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni* In: Rivista di Diritto Civile. Parte I, Padova: CEDAM, 2003. p.471.

⁸ “Gli strumenti finanziari « altri », allora, risultano dotati di una versatilità maggiore di quelli tradizionali, specie se si considera che a fronte dell'ampia libertà in ordine all'apporto sottostante, teste segnalata, essi possono attribuire al titolare diritti patrimoniali e amministrativi genericamente indicati nella norma e quindi, almeno a priori, non distinguibili con evidenza da quelli connessi alle azioni. In altri termini, sia le azioni, sia gli strumenti finanziari possono attribuire o non attribuire questo o quel diritto, patrimoniale ed amministrativo (sul tema si ritornerà infra), ma gli strumenti finanziari « altri » possono avere ad oggetto qualsiasi apporto. MASSAMORMILE, Andrea Pisani. *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè: Milano. 2003. p.1273.

⁹ Nesse sentido é a crítica de Luigi Salomone. Para tanto conferir: SALOMONE, Luigi. *Gestione e separazione patrimoniale*. Padova: CEDAM, 2001. Mesmo antes, já se observava esse tipo de crítica, como se vê em: FERRI JR, G. *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, In: Rivista Del Diritto Commerciale e Del Diritto Generale delle Obbligazioni. gen-feb, n. 1-2, 1992. p.25.

participativo e financiamento de tipo creditício. No modelo tradicional do legislador, as principais figuras contratuais de financiamento utilizadas não estimulavam os credores a valorar o projeto empresarial, uma vez que se consideram estranhos ao risco da atividade, de forma que a preocupação volta-se exclusivamente à existência de garantias reais e pessoais válidas.¹⁰ Quando se parte, diversamente, de uma perspectiva financeira, verifica-se uma aproximação entre a concessão de crédito e a utilização dos recursos, o que exige uma participação mais ativa dos financiadores na gestão da atividade econômica financiada.¹¹

Dentro dessa nova perspectiva, o legislador procurou trazer, para o próprio Código Civil, uma disciplina apta a disciplinar o chamado financiamento destinado, que não se confunde com o patrimônio destinado. Apesar de a “destinação” representar o núcleo central das duas figuras, deve-se observar que os dois institutos são bastante distintos. No caso do patrimônio destinado, observa-se que a sociedade poderá segragar parte do seu patrimônio, constituindo, assim, um núcleo autônomo que se encontra vinculado, exclusivamente, ao exercício de uma específica atividade.¹² Nesse caso, a separação patrimonial enseja uma especialização da responsabilidade, uma vez que o credores ficam, inicialmente, vinculados ao patrimônio que se mostra adstrito ao negócio em questão, não podendo buscar a satisfação dos seus créditos em outros núcleos da própria sociedade.¹³

Já no caso do financiamento destinado, o contrato estabelecerá que o reembolso total ou parcial do financiamento será feito com base no resultado obtido pela própria atividade, isto é, não há um destaque de bens já existentes no patrimônio da sociedade, mas de fluxos

¹⁰ “I tipi contrattuali di finanziamento maggiormente utilizzati, sia breve termini, sia medio e a lungo termine, sono strutturati in modo da separare la figura del finanziatore dal soggetto che partecipa al rischio d'impresa. In quest'ottica, la banca nel concedere il credito all'imprenditore non valuta tanto il progetto imprenditoriale, ma confida soprattutto sull'esistenza di valide garanzie reali o personali BRESCIA MORA, Conceta. *Finanziamento e partecipazioni all'impresa. Profili evolutivi*: Napoli. Edizioni Scientifiche Italiane, 2008, p.179

¹¹ “É per questo motivo che il creditore non si disinteressa di come viene gestita l'attività; specifiche clausole contrattuali impingono al debitore obblighi informativi nei confronti del finanziatore, ma anche puntuali impegni su alcune scelte gestionali” Ibid., p.180.

¹² O legislador utilizou a expressão “**Patrimoni destinati ad uno specifico affare**”. Com a reforma, o artigo 2447 bis passou a apresentar a seguinte redação: “La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) 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”. Ao contrário da letra a, na letra b, foi previsto o financiamento destinado, regulamento, posteriormente no artigo 2247 *decies*, “**Finanziamento destinato ad uno specifico affare**”: “[1] Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lettera b) del primo comma dell' [articolo 2447-bis](#) può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso.”

¹³ A ideia da especialização da responsabilidade é desenvolvida por Ferro-Luzzi em: FERRO-LUZZI, Paolo. *La disciplina dei patrimoni separati*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè:Milano.2002.p.132.

financeiros futuros.¹⁴ Nos últimos anos, verificou-se uma crescente diversificação das técnicas de financiamento da atividade econômica, sendo que grande parte desses novos instrumentos reproduzem modelos contratutais típicos da *common law*, como se nota no caso do *project financing*.¹⁵ Nesse modelo, a cobertura do financiamento, geralmente ligada a questões de infra-estrutura, encontra-se atrelada à perspectiva de rentabilidade e do fluxo de caixa do próprio projeto. Ao contrário das outras formas que se mostram vinculadas genericamente a um sujeito, no caso do *project financing*, o reembolso se descola do sujeito para se atrelar ao êxito da própria atividade.¹⁶

A garantia do credor deixa de se subordinar apenas ao patrimônio do devedor, voltando-se principalmente para o resultado da atividade econômica. Conseqüentemente, o credor responsável pelo financiamento passa a se preocupar com a forma como os recursos estão sendo geridos e, principalmente, com os resultados da própria gestão. Essa preocupação crescente com os destinos da atividade faz com que os contratos de financiamento sejam redigidos com a previsão de cláusulas que estipulam um minucioso dever de informar, de modo a garantir ao credor o acompanhamento das principais decisões referentes à gestão da atividade.¹⁷

¹⁴«Il project financing ci pare allora descrivibile come una logica finanziaria (o ancor meglio, una particolare prospettiva finanziaria) volta a incentivare l'intervento del capitale (privato) nel finanziamento della realizzazione di singoli progetti, spesso di tipo infrastrutturale e di valenza pubblica (normalmente caratterizzati da un'ingente dimensione dell'investimento finanziario, da una particolare complessità tecnica, da una durata lunga o lunghissima del ciclo economico) e in cui i committenti sponsors o, in quelli pubblici, la Pubblica Amministrazione committente, affidano ad un soggetto, normalmente costituito ad hoc (la società di progetto (8) o, special purpose vehicle, in acronimo SPV) la realizzazione di un'opera (come detto, spesso « pubblica »), prevedendosi poi che il « corrispettivo » per la società di progetto (e quindi la « garanzia » esclusiva su cui i soggetti che hanno reso possibile l'operazione, finanziandola, fanno affidamento) consista essenzialmente nel diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente l'opera realizzata per un periodo sufficiente a ripagare e a remunerare il capitale, di rischio e di debito, investito.» CARRIÈRE, Paolo. *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti* In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè:Milano.2003.p.1000.

¹⁵ "Non a caso, come più volte ricordato le norme in questione appaiono ispirate alla prassi operativa del project financing, Centrale per la realizzazione del meccanismo operativo di quest'operazione è l'isolamento del projeto dai suoi promotori che si può realizzare attraverso la creazione di una project company, ovvero mediante un trust." BRESCIA MORA, Conceta. *Finanziamento e partecipazioni all'impresa. Profili evolutivi*:Napoli. Edizioni Scientifiche Italiane, 2008,p.198

¹⁶ Brescia Mora destaca que a inovação do legislador demonstra a passagem do modelo pautado no financiamento do sujeito para uma nova forma, na qual se destaca o financiamento da atividade. Nesse sentido: Si può sostenere che in questa operazioni, e nella loro disciplina, si registra il passaggio dal finanziamento del soggetto al finanziamento dell'attività.(...) Finno a oggi il finanziamento dell'impresa è costruito, sia nella disciplina dei contratti, sia in quella societaria, come finanziamento del soggetto che la esercita.Ibid.p. 203.

¹⁷ Como observa Renato Santagata, a inexistência dessas formas alternativas acabou ensejando, na prática, o aparecimento de contratos caracterizados pela junção da finalidade associativa com a de crédito, conhecidos como contratos de "retrocessione di azioni a prezzo garantito". De acordo com esse contrato, os sócios responsáveis pelo controle da sociedade transferiam temporariamente um bloco de ações a uma instituição de crédito em troca de determinada quantia, sendo que os primeiros se comprometiam a executar um plano de reorganização e de desenvolvimento da sociedade. No caso de inadimplemento do programa, o banco financiador poderia exigir a retrocessão das ações a um preço maior do que aquele estipulado no mercado acionário. Em contrapartida, na hipótese de êxito, os sócios controladores poderiam reaver as ações a partir de um

A necessidade de contemplar a atividade de um ponto de vista dinâmico impõe uma revisão da própria noção de garantia, acarretando, assim, o aparecimento de novas formas.¹⁸ A destinação do financiamento se aproxima desse processo, por apresentar um modelo de garantia flutuante, vinculada exclusivamente aos valores que poderão ser obtidos no exercício da empresa. Com isso preserva-se a perspectiva dinâmica da atividade, pois os credores não poderão buscar a satisfação dos seus créditos nos bens necessários para o exercício da atividade empresarial.

3 Atividade empresarial e destinação patrimonial

O instituto do patrimônio destinado confere destaque ao papel do financiamento na disciplina da atividade empresarial. A possibilidade da destinação foi conferida apenas à sociedade por ações, correspondente a nossa sociedade anônima. De acordo com a opção do legislador, a complexa organização presente nessa forma societária poderia garantir maior transparência e controle no processo, sendo que a técnica não poderá ser utilizada nas hipóteses em que a própria lei já estabelece qual a forma necessária para o exercício de determinada atividade, como ocorre nos casos de atividade bancária e de seguros.

A destinação faz com que uma sociedade possa atuar em setores econômicos diversos por meio de uma operação de segregação patrimonial, realizada, na prática, para possibilitar a segmentação da própria atividade.¹⁹ No exercício da atividade empresarial, observa-se, principalmente nos casos das grandes empresas, a necessidade de se adotarem

preço pré-definido, independente de eventual perda ou lucro que tenha ocorrido no período. SANTAGATA, Renato. *Patrimoni Destinati e Rapporti Intergestori*. Torino: Giappichelli, 2000.p.78

¹⁸Atualmente, observa-se uma crise na disciplina das garantias reais, principalmente no âmbito empresarial, como se observa em: “Si tratta — siprosegue — d’una conferma della crisi delle garanzie reali, che, legate come sono ad una concezione statica dei beni, appaiono sempre meno adeguate ad un sistema economico che pone il suo baricentro non nel valore d’uso, ma nel valore di scambio. Da qui la ricerca di nuove prospettive per la tutela del credito, che tende a spostarsi dai beni — oggi largamente mobilizzati e dematerializzati — all’attività cui quei beni sono strumentali ed aspira a superare le rigidità che, nel nostro sistema, caratterizzano le strutture formali della garanzia reale ».” LAMANDINI, Marco. *I patrimoni « destinati » nell’esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6*In: La Riforma delle Società di Capitali-Rivista delle Società.Giuffrè:Milano.2003.p.490

¹⁹Como destaca Niccolò Bacceti, o patrimônio destinado promove uma multiplicação dos centros de autonomia patrimonial da empresa.Nesse sentido, lembra que a destinação se apresenta como técnica alternativa à personificação para a articulação do risco da empresa. Nesse sentido: “Il patrimonio destinato è uno strumento di moltiplicazione dei centri di autonomia patrimoniale dell’impresa.La tecnica della destinazione viene infatti ad affiancare la persona giuridica in quella vicenda che ha segnato l’evoluzione dei paesi capitalistici.Nella storia degli ordinamenti europei, per la verità, persona giuridica e autonomia patrimoniale hanno avuto traiettorie di sviluppo indipendenti.” BACCETI,Niccolò.*Creditori Extracontrattuali, Patrimoni Destinati e Gruppi di Società*. Milão:Giuffrè,2009.p.01-02.

modelos organizativos que venham garantir a segmentação da atividade produtiva em várias áreas estratégicas autônomas. A criação desses centros facilitaria, em tese, a alocação dos recursos disponíveis e o desenvolvimento de estratégias competitivas adequadas a cada setor.

Do mesmo modo, essa possibilidade de segregar a atividade permitira uma fragmentação do risco, na medida em que as perdas ficariam restritas à unidade de negócio responsável pelo insucesso, não alcançando as demais. Em face da necessidade de compartimentalização da atividade, pode-se perguntar qual seria a forma mais adequada para a obtenção desse resultado. Atualmente, a constituição de grupos representa a principal forma de se promover a articulação da atividade econômica em unidades autônomas.²⁰ Com a destinação patrimonial, o legislador pensou em uma técnica alternativa que permitisse à sociedade atuar em setores econômicos diversos, garantindo, sem a duplicação do sujeito, a segmentação da própria atividade e, conseqüentemente, dos riscos.

No países que afirmam o princípio da universalidade da responsabilidade, nota-se a presença do entendimento de que seria função exclusiva do legislador estabelecer quais as situações que, de forma excepcional, permitiriam afastar tal princípio. Se, em sentido contrário, essa tarefa fosse conferida à autonomia privada, o resultado alcançado poderia ser temário, uma vez que os interesses dos credores seriam tutelados de acordo com a conveniência dos próprios devedores. Segundo Di Sabato, esse problema não se verifica com a disciplina do patrimônio destinado. Embora exista acordo entre a sociedade e os credores do patrimônio separado, a doutrina italiana afirma que o grau da limitação da responsabilidade não é estipulado completamente pelas partes, uma vez que é a própria lei que apresenta as principais coordenadas do novo regime.²¹

²⁰ Não se pode esquecer que, do ponto de vista jurídico, não havia, a princípio, a possibilidade de uma sociedade participar como sócia de outra. Como lembra Guido Rossi, considerando que as sociedades anônimas foram constituídas, inicialmente, para garantir à pessoa natural o privilégio da responsabilidade limitada no exercício coletivo da empresa, percebe-se que havia certa resistência em se permitir que uma sociedade pudesse “duplicar a sua responsabilidade”, adquirindo ações de outra sociedade. ROSSI, Guido. *Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo a risolvere*. In: BALZARINI, P. CARCANO, G., MUCCIARELLI, G. *Gruppi di Società – Atti del Convegno Internazionale di studi*. Milão: Giuffrè, 1998. p.17. Daí porque, como observa Francesco Fimmanò, o trust representou, durante grande parte do século XIX, a principal forma de se garantir a concentração empresarial, como se observava com a Standard Oil Company que, em 1879, reuniu sob sua direção toda atividade petrolífera. Com a proibição da utilização do trust para tal finalidade, em função do Sherman Act em 1890, surgiram novas formas jurídicas para a concentração da atividade, baseadas principalmente na participação direta no capital de outras sociedades, o que se tornou possível quando o estado de New Jersey alterou a sua legislação, passando a permitir a constituição de holding com a aquisição e participação acionárias de outras sociedades. FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*. Milão: GIUFFRÈ, 2008. p.18.

²¹ DI SABATO, Franco. *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*. In: Banca, borsa e Tit. Cred. I, 13. 2004. P.17. Nesse sentido também Francesco Fimmanò: “È tuttavia resta inteso che non è l’autonomia privata a creare, in tal caso, il limite di responsabilità del patrimonio. In realtà, con il costituire la *cellula* la società crea soltanto il vincolo di destinazione; dal quale poi è la legge a far discendere la limitazione di responsabilità.” FIMMANÒ, Francesco.

De acordo com esse quadro legislativo, foram estabelecidos: a) a necessidade de deliberação para a constituição²²; b) a existência de uma regime de publicidade para que a separação tenha eficácia real²³; c) a obrigação de formular e publicar um plano econômico-financeiro, do qual resulta a congruidade do patrimônio em relação à realização da específica atividade, a modalidade e as regras relativas a sua utilização, o resultado que se busca perseguir e eventuais garantias fornecidas a terceiros;²⁴ d) a necessidade de uma contabilidade autônoma;²⁵ e) um limite quantitativo para a destinação que não poderá exceder 10% do patrimônio líquido da sociedade, que funciona como verdadeiro teto para a “gestão contratual do risco”.²⁶

Como indica Iamicelli, não se trata simplesmente de substituir o legislador pela autonomia privada do devedor.²⁷ Com a disciplina do patrimônio destinado, busca-se um novo modelo no qual o sistema de heterotutela dos credores da empresa passa a conviver com técnicas de autotutela, fazendo com que parte dos investidores passem a ostentar o direito de escolher a melhor forma de regular os seus próprios interesses, de acordo com as coordenadas traçadas, previamente, pelo próprio legislador. Dentro dessa liberdade controlada, foi conferida às partes a possibilidade de estipular que o patrimônio geral da sociedade responda de forma subsidiária pelas dívidas do patrimônio especial, garantindo, pelo menos em tese,

Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni. Milano: GIUFFRÈ, 2008.p. 40.

²² O artigo 2447 *ter* estabelece que a deliberação para a constituição do patrimônio destinado será feita pelo conselho de administração, que deverá indicar: “a) l'affare al quale è destinato il patrimonio; b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio; c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi; d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare; e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono; f) la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali; g) le regole di rendicontazione dello specifico affare;”.

²³ Segundo o artigo 2447 *quater*, a deliberação será depositada e inscrita no registro de empresa, sendo que, no prazo de 60 dias da inscrição, os credores sociais poderão se opor à segregação patrimonial. Mesmo com a oposição, o tribunal poderá confirmar a destinação, exigindo, para tanto, o reforço das garantias prestadas.

²⁴ O plano econômico-financeiro exerce um papel fundamental na destinação, como destaca Renato Santagata: “i creditori possono quindi confidare in uno specifico programma che in qualche misura, circoscrive la libertà del debitore (società) di investire in progetti rischiosi trasferendo il rischio del loro eventuale insuccesso sui finanziatori” SANTAGATA, Renato. *Patrimoni Destinati e Rapporti Intergestori*. Torino: Giappichelli, 2000.p. 70

²⁵ ITÁLIA.Código Civil. Artigo 2447 *sexies*: “[1] Con riferimento allo specifico affare cui un patrimonio è destinato ai sensi della lettera a) del primo comma dell' [articolo 2447-bis](#), gli amministratori tengono separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli [articoli 2214](#) e seguenti.”

²⁶ Nesse sentido, conferir SANTAGATA, Renato. *Patrimoni Destinati e Rapporti Intergestori*. Torino: Giappichelli, 2000.p.70.

²⁷ IAMICELLI, Paola. *Unità e separazione dei patrimoni*. Padova: CEDAM,2003.p.

que o regime de responsabilidade adotado não seja apenas o reflexo dos interesses do devedor.²⁸ Em relação aos credores do patrimônio geral, o legislador lhes conferiu um direito de oposição à destinação que poderá ser exercido até dois meses da inscrição no registro de empresas da deliberação constitutiva do patrimônio destinado.²⁹

No sistema de destinação do patrimônio à determinada iniciativa empresarial, a autonomia patrimonial passa a ser interpretada a partir de uma lente funcional que revela tanto o valor da atividade como o da organização. A atividade, enquanto modalidade de desenvolvimento da ação, passa a ser analisada em uma perspectiva dinâmica, da qual decorrem situações jurídicas que não podem ser explicadas no esquema direito subjetivo-obrigação.

4 Destinação patrimonial e autonomia patrimonial diferenciada

A destinação a um *specifico affare*, deve ser interpretada como a vinculação de determinadas células patrimoniais, pertencentes ao mesmo sujeito, a um escopo pré-determinado. Trata-se, assim, da “separação na separação”, pois na própria constituição das sociedades, como já visto, observa-se também um processo de destinação, que é, contudo, relativizado em face da constituição do sujeito abstrato.³⁰

A diversificação promovida pela destinação patrimonial não representa apenas uma forma para garantir a melhor utilização dos bens que compõem o patrimônio da empresa, mas um meio que permite a alocação dos recursos disponíveis a diversas iniciativas, promovendo, assim, uma compartimentalização das atividades exercidas em unidades distintas (*business unit*). Esse processo de segregação dos riscos, que já foi tratado como “fuga da responsabilidade”, representa uma característica das empresas que atuam em mercados cada vez mais competitivos.³¹

A separação não traz benefícios apenas para a sociedade, como a segregação do risco

²⁸ITÁLIA.Código Civil. Artigo 2447 *quinquies* “[3] Qualora la deliberazione prevista dall' [articolo 2447-ter](#) **non disponga diversamente**, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato. Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.”

²⁹ Segundo o artigo 2447 *quater*, no prazo de 60 dias da inscrição, os credores sociais poderão se opor à segregação patrimonial.

³⁰ SANTAGATA, Renato. *Patrimoni Destinati e Rapporti Intergestori*. Torino: Giappichelli, 2000.

³¹ FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008.p. 42..

e a simplificação no controle da informação de cada unidade. Os próprios credores também seriam beneficiados, na medida em que essa diversificação lhes retira o ônus de monitorar todo o complexo de situações jurídicas patrimoniais titularizado pela sociedade. A partir da destinação, a fiscalização volta-se apenas para a unidade à qual o crédito se encontra vinculado. Daí Ferro-Luzzi afirmar que o instituto disciplinado pelo legislador não pode ser analisado no plano da titularidade ou da própria imputação de bens e direitos, cabendo ao intérprete perceber que a destinação, no caso da disciplina do artigo 2447 do Código Civil italiano, representa o meio para promoção da especialização da garantia e, conseqüentemente, da responsabilidade patrimonial.³² Da mesma forma, afirma Francesco Fimmanò que, no instituto apresentado na reforma, o foco não está propriamente na autonomia patrimonial, mas sobre a destinação econômica realizada “in funzione della specializzazione della responsabilità rispetto ai creditori”.³³

Como bem destacou Niccollò Baccheti, não se pode pensar, contudo, que a destinação patrimonial representa apenas mais um capítulo da propagação da responsabilidade limitada da empresa.³⁴ A consciência de que a limitação da responsabilidade dos sócios promove a transferência do risco da atividade para terceiros despertou o legislador italiano para a necessidade de elaborar uma disciplina na qual a autonomia patrimonial, seja perfeita ou imperfeita, não se mostre mais indiferente aos credores da sociedade.³⁵

Nesse contexto, forja-se uma autonomia patrimonial diferenciada, isto é, sensível àqueles credores que não se encontram em condição de repassar o risco que lhes foi transferido.³⁶ Enquanto em relação às obrigações pertinentes à específica atividade, a

³² “Consegue chiaramente, devo ripetere, che la « separazione » va intesa e costruita in via prioritaria non già sul piano dell'appartenenza, titolarità, dunque imputazione di beni e di diritti, di complessi di questi, di pezzi, di frazioni di azienda, ma piuttosto, ed in principio, di responsabilità, ovviamente patrimoniale, posto da un lato che il finanziamento destinato allo specifico, nuovo affare non grava, sotto il profilo dell'obbligo di rimborso, sull'intero patrimonio della società, contro il principio generale dell'art. 2740, comma 1 e 2, c.c., onde da tal patrimonio generale è in un certo senso separato, e posto dall'altro lato che al servizio di tal finanziamento sono collocati in via specifica, ed in principio esclusiva, proventi dell'affare, individuati e destinati a tal fine prima che entrino nel patrimonio delle società, quivi allora confondendosi tra componenti attivi e passivi del reddito prima, dell'utile poi, e dunque sono anche essi separati dal patrimonio generale della società, se si vuole contro il principio dell'art. 2741.” FERRO-LUZZI, Paolo. *La disciplina dei patrimoni separati*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè: Milano. 2002. p.

³³ “Al contrario nei patrimoni destinati a specifici affari l'accento è posto, anche da un punto di vista meramente letterale, non solo e non tanto sull'autonomia del patrimonio ma sulla destinazione innanzitutto economica in funzione della specializzazione della responsabilità ai creditori.” FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008. p.30.

³⁴ BACCETI, Niccolò. *Creditori Extracontrattuali, Patrimoni Destinati e Gruppi di Società*. Milão: Giuffrè, 2009.

³⁵ “Nell'ambito del ceto indifferenziato dei creditori esistono soggetti diversi, perché le potenzialità di monitoraggio che hanno le differenti categorie di creditori nei confronti dei comportamenti del debitore sono diverse.” FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008. p.30.

³⁶ “La situazione soggettiva di fisiologica debolezza del creditore involontario - che subisce il danno contro la sua volontà, senza aver mai accettato di correre alcun rischio - è posta a base dell'istanza di accordargli una

sociedade responde nos limites do patrimônio destinado, em relação às vítimas de um ato ilícito, produzido no âmbito dessa mesma atividade, o legislador, ao contrário, estabeleceu a ineficácia da separação, permitindo-lhes, assim, acionar o patrimônio geral da sociedade.³⁷ Com esse tratamento diferenciado, a técnica da destinação ressalta o caráter ambíguo que marca a visão unitária da limitação da responsabilidade, principalmente quando confrontada com os credores mais fracos, como as vítimas de atos ilícitos.³⁸

A preocupação com a construção de uma autonomia diferenciada em relação aos chamados credores involuntários está presente também no ordenamento brasileiro. No julgamento de recurso especial envolvendo o caso do desabamento do Shopping Osasco, a ministra Nancy Andrighi, para confirmar o entendimento de que o parágrafo 5º do artigo 28 do CDC estaria relacionado à teoria menor da desconsideração, apresentou a seguinte fundamentação:

A teoria menor da desconsideração, por sua vez, parte de premissas distintas da teoria maior: para a incidência da desconsideração com base na teoria menor, basta a prova de insolvência da pessoa jurídica para o pagamento de suas obrigações, independentemente da existência de desvio de finalidade ou de confusão patrimonial. Para esta teoria, o risco empresarial normal às atividades econômicas não pode ser suportado pelo terceiro que contratou com a pessoa jurídica, mas pelos sócios e/ou administradores desta, ainda que estes demonstrem conduta administrativa proba, isto é, mesmo que não exista qualquer prova capaz de identificar conduta culposa ou dolosa por parte dos sócios e/ou administradores da pessoa jurídica.³⁹

Assim como se observa nos Estados Unidos, a técnica da desconsideração tem sido aplicada no Brasil para permitir que a limitação da responsabilidade dos sócios não produza

protezione più intensa, o almeno equivalente, a quella riservata dall'ordinamento al creditore contrattuale, pienamente consapevole circa la nascita del rapporto obbligatorio e perfettamente in condizione di cautelarsi. AMATUCI, Carlo. *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*. Milano: GIUFFRÈ, 2002. p. 14.

³⁷ Segundo Fimmano: “l'estensione della responsabilità illimitata è connessa alle obbligazioni derivanti non solo da illecito extracontrattuale ma, a nostro avviso, più in generale da fatti che configurino un illecito in ogni tipo di rapporto. Questo perché la ratio della deroga è data dalla distinzione tra creditori volontari, che hanno contrattualmente accettato di potersi soddisfare soltanto sui beni gravanti dal vincolo, siccome espressamente menzionato (...), e creditore inconsapevoli, ai quali non può essere opposto alcun vincolo di responsabilità in presenza di danni cagionati nello svolgimento dell'affare”. FIMMANO, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008. p. 152

³⁸ A ineficácia da separação para as vítimas do ato ilícito foi prevista no artigo 2447 quinquies: “[3] Qualora la deliberazione prevista dall' [articolo 2447-ter](#) non disponga diversamente, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato. Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.”

³⁹ Brasil. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n 279.273 – SP(2000/0097184-7). 14.02.2003. Relator: Ministro Ari Pargendler. In: Diário de Justiça de 29.03.2004.

efeitos sobre determinado credores, como no caso do consumidor. A análise da destinação patrimonial na Itália demonstra que a desconsideração não representa, contudo, o único instrumento para a promoção dessa diferenciação.

Da técnica da destinação do patrimônio à empresa resulta um novo contexto, no qual a limitação da responsabilidade se descola do conjunto de regras internas da sociedade, relacionadas ao capital, para se aproximar de elementos que se encontram fora dos limites da pessoa jurídica. Com esse desvio do foco para o exterior, fica claro que a responsabilidade limitada não elimina o risco, mas apenas o transfere, de forma desigual, para os credores.⁴⁰ Uma vez constatada a assimetria que caracteriza essa transferência, abre-se espaço para regimes diferenciados de responsabilidade, de forma a evitar que a disciplina da limitação continue indiferente a razões que informam a natureza de cada crédito.⁴¹

⁴⁰ Essa transferência é vista pela doutrina econômica como uma externalidade negativa: "Ai fini di una migliore comprensione del concetto - che assume un rilievo centrale nell'indagine - sembra opportuno richiamare la definizione che ne dà autorevole dottrina economica, per la quale l'esternalità è l'effetto che ha la decisione di una persona su qualcuno che non prende parte a quella decisione." AMATUCI, Carlo. *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*. Milano: GIUFFRÈ, 2002. p.54.

⁴¹ A preocupação com a transferência dos riscos para os credores que negociam com a sociedade ganhou espaço na análise econômica do direito. De acordo com Posner, o instituto da limitação da responsabilidade dos sócios representaria uma externalização dos custos para os credores das sociedades, que, no entanto, poderiam negociá-los com a própria sociedade, de forma a buscar a compensação *ex ante* desses custos que lhes foram transferidos. Para tanto, seria necessário que se garantisse aos agentes econômicos um amplo acesso às informações referentes à sociedade bem como um ambiente no qual os credores possuísem reais condições de negociar com a sociedade. POSNER, Richard A. *The rights of creditors of affiliated corporations*. in: The University of Chicago Law Review, V. 43, 1976. No entanto, após a publicação, vários autores procuraram criticar a principal premissa que sustentava o pensamento de Posner: a ideia de que os credores seriam realmente capazes de compensar — mediante negociações — os custos que lhes foram transferidos pela sociedade. Apesar de o próprio autor ter separado os credores voluntários dos involuntários, o modelo da livre negociação imaginado por Posner não se mostrava presente em relação aos pequenos credores. A dificuldade de obter informações sobre a sociedade faz com que esses credores apresentem um poder de negociação bastante reduzido quando contratam com grandes corporações. Ao mesmo tempo, a dependência fática de fornecedores e consumidores, perante algumas sociedades, retira desses credores a possibilidade de minimizar o risco assumido na contratação. O tema da transferência dos riscos foi retomado por Hansmann e Kraakman. Segundo os autores, a limitação da responsabilidade dos sócios não poderia ser invocada quando os créditos têm como fundamento um ato ilícito (*involuntary creditors*), haja vista que as vítimas dos danos provocados pela sociedade não teriam como negociar — *ex ante* — a transferência dos riscos com a própria sociedade. Nesse sentido: "the law apparently failed to distinguish clearly between tort and contract when it came to shareholder liability. Torts that would bankrupt a publicly traded firm where presumably rare. Such torts seem to be largely a modern phenomenon" HANSMANN, KRAAKMAN, *Toward unlimited shareholder liability for corporate torts*, in Yale Law Journ. 1991, v. 100, p.1879.

5 Conclusão

A técnica da destinação patrimonial inserida pelo legislador italiano permite, no âmbito do mesmo sujeito, a constituição de autônomos centros de interesses e de imputação de atos e de relações jurídicas. Diante dessa possibilidade, torna-se necessário esclarecer se esse processo implicaria o reconhecimento de novas subjetividades. Para enfrentar essa questão é importante observar, mais uma vez, que o legislador italiano se preocupou em apresentar uma disciplina voltada para a valorização da atividade.⁴² A destinação patrimonial remete à possibilidade da existência de vários centros de imputação em face de um único empresário, sendo que os resultados obtidos no âmbito de cada atividade, ainda que negativos, não são imputados, no sentido tradicional do termo, ao sujeito, mas a cada centro de interesses autônomo.

Essa nova vertente da antiga ideia da segregação patrimonial tem um importante efeito simbólico, na medida em que relativiza o tradicional arranjo do direito privado, caracterizado pela junção das noções de personalidade, sociedade e autonomia patrimonial, aspectos que no Código Civil de 2002 continuam sendo tratados como se fossem praticamente coincidentes.⁴³

⁴² “Proprio muovendo da tale impostazione - e, cioè, ponendo al centro l'attività e non il soggetto - si avverte l'esigenza di pensare una nozione di patrimonio che si potrebbe definire dell'impresa, piuttosto che della società. Più esplicitamente, sembra di poter guardare al patrimonio come all'insieme dei rapporti (meglio, dei valori) strumentali, appunto, all'esercizio dell'impresa: un insieme di valori, cioè, unificati quanto alla funzione. LA LICATA, Donatella. *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*. Torino: Giappichelli Editore, 2008.

⁴³ “Con l'introduzione dei patrimoni destinati all'interno della società per azioni, l'ordinamento afferma una scissione completa tra la responsabilità patrimoniale per l'esercizio delle attività economiche e quella del soggetto, che rivesta o meno la qualifica di persona giuridica.” BRESCIA MORA, Concetta. *Finanziamento e partecipazioni all'impresa. Profili evolutivi*. Napoli. Edizioni Scientifiche Italiane, 2008, p.196.

6 Referências

- AMATUCI, Carlo. *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*. Milano:GIUFFRÈ,2002.
- BACCETI,Niccolò.*Creditori Extracontrattuali, Patrimoni Destinati e Gruppi di Società*. Milão:Giuffrè,2009.
- BRESCIA MORA, Conceta. *Finanziamento e partecipazioni all'impresa.Profili evolutivi*:Napoli. Edizioni Scientifiche Italiane, 2008.
- CARRIÈRE, Paolo. *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti* In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società.Giuffrè:Milano.2003.
- CORDEIRO, Antonio Menezes. *O levantamento da personalidade coletiva no direito civil e comercial*. Coimbra: Almedina, 2000.
- DI SABATO, Franco.*Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari* In: Banca, borsa e Tit. Cred.I,13.2004.
- FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditore nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008.
- FERRI JR, G. *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, In: Rivista Del Diritto Commerciale e Del Diritto Generale delle Obbligazioni.gen-feb,n. 1-2, 1992.
- FERRO-LUZZI, Paolo. *La disciplina dei patrimoni separati*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè:Milano.2002.
- FIMMANÒ, Francesco. *Patrimoni destinati e tutela dei creditore nella società per azioni*. Milano: GIUFFRÈ, 2008.
- HANSMANN, KRAAKMAN, *Toward unlimited shareholder liability for corporate torts*, in Yale Law Journ.1991,v. 100.
- HIEZ, David. *Étude Critique de la Notion de Patrimoine em Droit Privé Actuel*. Bibliothèque de Droit Privé – T. 399. Paris: L.G.D.J,2003.
- IAMICELI, Paola. *Unità e separazione dei patrimoni*. Padova: CEDAM,2003.
- LA LICATA, Donatella.*La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*. Torino: Giappichelli Editore,2008.
- LAMANDINI, Marco.*I patrimoni « destinati » nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio2003,n.6*In:La Riforma delle Società di Capitali-Rivista delle Società.Giuffrè:Milano.2003.p.490
- MASSAMORMILE, Andrea Pisani. *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*. In: La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società. Giuffrè: Milano. 2003.
- OPPO,Giorgio.*Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni* In: Rivista di Diritto Civile.ParteI, Padova:CEDAM,2003.
- POSNER, Richard A. *The rights of creditors o affiliated corporations*. in: The University of Chicago Law Review, V. 43, 1976.
- ROSSI,Guido.STABLINI, Alessandra. *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*.In:La Riforma delle Società di Capitali – Rivista delle Società.Giuffrè:Milano.2003.
- ROSSI, Guido. *Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo a risolvere*. In: BALZARINI,P.

CARCANO,G., MUCCIARELLI,G.Grappi di Società – Atti del Convegno Internazionale di studi.Milão:Giuffrè.1998.

SALOMONE,Luigi. *Gestione e separazione patrimoniale*. Padova:CEDAM,2001.

SANTAGATA, Renato. *Patrimoni Destinati e Rapporti Intergestori*. Torino: Giappichelli, 2000,p.78

