

Das *patrimonio destinato* zur Verfolgung besonderer Geschäftsvorhaben – eine rechtsökonomische Bewertung der neuen Möglichkeiten einer Haftungssegmentierung im italienischen Aktienrecht

Janine Oelkers

I.	Einleitung – die italienische Reform des Gesellschaftsrechts . . .	236
II.	Vorstellung des Rechtsinstituts der <i>patrimoni destinati</i>	237
III.	Dogmatische Einordnung der unterschiedlichen Erscheinungsformen der <i>patrimoni destinati</i> und ihre Einsatz- gebiete	240
1.	Das <i>patrimonio destinato</i> als Alternative zur Gründung einer Tochtergesellschaft	240
2.	Die stille Beteiligung an einem <i>patrimonio destinato</i> (Art. 2447 ^{ter} Abs. 1 lit d c.c.)	242
3.	Das <i>patrimonio destinato</i> als Genussrecht (Art. 2447 ^{ter} Abs. 1 lit e c.c.)	244
4.	Das <i>patrimonio destinato</i> als Alternative zur Spartenaktie	246
	a) Vorteil: Keine Haftung für Verbindlichkeiten anderer Geschäftsbereiche	248
	b) Vorteil: Zulässigkeit bereichsbezogener Verwaltungsrechte	248
	c) Vorteil: Vom Gesamtergebnis unabhängige Gewinnausschüt- tungen	250
	d) Vorteil: Isolierte Teilhabe am Liquidationserlös	251
	e) Vorteil: Flexible Einführung und Rückabwicklung der <i>patri- moni destinati</i>	252
	f) Nachteil: Begrenzter Einsatzbereich der <i>patrimoni destinati</i>	254
	g) Nachteil: Gesteigerte Sorgfaltsanforderungen an den Vorstand	254
	h) Nachteil: Fehlende Kenntnis des Kapitalmarkts	255
5.	Die <i>finanziamenti destinati</i> als <i>project financing</i>	255
6.	Zwischenergebnis	256
IV.	Die <i>patrimoni destinati</i> aus rechtsökonomischer Perspektive . .	257
1.	Die Rechtfertigung der Haftungsbegrenzung	257
	a) Im Konzern	257
	b) Bei den <i>patrimoni destinati</i>	258
V.	Die Passfähigkeit der <i>patrimoni destinati</i> in die deutsche Rechtsordnung	260

I. Einleitung – die italienische Reform des Gesellschaftsrechts

Am 1. 1. 2004 ist in Italien ein grundlegend reformiertes Gesellschaftsrecht in Kraft getreten. Der italienische Gesetzgeber hat en bloc mehr als 200 Artikel des Fünften, allgemein die Unternehmen betreffenden Buches des *Codice Civile* (nachfolgend c.c.) überarbeitet und den Kapitalgesellschaften einen gänzlich neuen gesetzlichen Rahmen gegeben.

Die Reform stand unter der erklärten Zielsetzung, durch eine Flexibilisierung des Rechts und eine Stärkung der Privatautonomie das Wachstum und die Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Unternehmen zu fördern.¹ Das neue, deregulierte und mit einem hohen Anteil an dispositiven Normen ausgestattete Gesellschaftsrecht soll den Bedürfnissen der italienischen Unternehmen passgenau entsprechen und deren Abwanderung in fremde Rechtsformen, speziell natürlich die englische *Private Limited Company (Ltd.)*, überflüssig machen.²

Auf der Ebene der Finanzverfassung hat der italienische Gesetzgeber das Anliegen der Förderung der Wettbewerbsfähigkeit insbesondere dadurch umzusetzen versucht, dass er den Aktiengesellschaften den Zugang zum

1 S. Art. 2 lit. a) des Ermächtigungsgesetzes/*Legge 3 ottobre 2001, n. 366* – Delega al Governo per la riforma del diritto societario, veröffentlicht in der G.U. n. 234 vom 8. 1. 2001 („*Ermächtigungsgesetz*“). Vgl. zu der italienischen Reform des Gesellschaftsrechts generell u. a.: *Abriani e.a.*, *Diritto delle società*, 3. Aufl. (2006); *Ambrosiani*, *La riforma delle società* (2004); *Angelici*, *La riforma delle società di capitali* (2006); *Bader*, *Jb.Ital.R.* 2006, 37; *Benazzo/Patriarca/Presti*, *Il nuovi quaderni di Giurisprudenza Commerciale* 2003; *Bonfante e.a.*, *Codice commentato delle nuove società* (2004); *Bracciodieta*, *La nuova società per azioni* (2006); *Campobasso*, *Riforma delle società di capitali e delle cooperative* (2003); *Carbone*, *Diritto di commercio internazionale* 2003, 89; *Cottino e.a.*, *Il nuovo diritto societario* (2003); *Crosta*, *La riforma del diritto societario: commento al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6* (2003); *Danovi*, *La riforma del diritto societario* (2003); *Di Cecco/Valerie*, *La riforma delle società: riflessi organizzativi sul sistema delle Imprese* (2003); *Di Sabato*, *Le Società* 2006, 810; *Galgano*, *Il nuovo diritto societario*, 3. Aufl. (2003); *Hartl*, *NZG* 2003, 667; *Ianniello*, *La riforma del diritto societario: guida sistematica e comparata alla nuova disciplina delle società di capitali e cooperative* (2003); *Lo Cascio e.a.*; *Società per azioni* (2003); *Martinelli/Martinelli*, *La società per azioni: costituzione, gestione ordinaria e straordinaria, adempimenti contabili e fiscali, formulario*, 4. Aufl. (2003); *Niutta*, *Riv.dir.comm.* 2003, 373; *Oelkers*, *Die italienische Aktiengesellschaft im institutionellen Wettbewerb* (2007); *Padovini*, *ZfRV* 2003, 142; *Portale*, *Il corriere giuridico* 2003, 147; *Portale*, *Riv.dir.priv.* 2002, 716; *Pratelli*, *Giur.comm.* 2005, 112; *Salafia*, *Le Società* 2002, 1465; *Salafia*, *Le Società* 2004, 137; *Sandulli/Santoro e.a.*, *La riforma delle società* (2003); *Santoso*, *La riforma del diritto societario* (2003); *Steinhauer*, *RIW* 2004, 772; *Tombari*, in: *FS Jayme* 1589; *Urso*, in: *FS Wundsam* 621; *Ventoruzzo*, *ECFR* 2005, 207; *Zamperetti*, *Le Società* 2006, 1193.

2 *Kieninger*, in: *Eger/Schäfer*, *Ökonomische Analyse der europäischen Zivilrechtsentwicklung* (2007), 170, 190; *Oelkers* (o. Fn. 1).

Kapitalmarkt bzw. generell zu Finanzierungsquellen erleichterte. So stellte er den Gesellschaften eine weite Bandbreite neuer Aktiegattungen mit äußerst differenzierten Vermögens- und Verwaltungsrechten zur Verfügung,³ er schuf neue aktienähnliche Finanzierungsinstrumente (*strumenti finanziari*)⁴ und er erweiterte den Anwendungsbereich der Schuldverschreibungen (*obbligazioni*)⁵. Besondere Resonanz – nicht nur in der italienischen, sondern insbesondere auch in der rechtsvergleichenden Literatur – erfuhren jedoch die sog. *patrimoni destinati* als Zweckvermögen zur Verfolgung einer besonderen Geschäftstätigkeit, deren Einführung von manchem Autor auch bereits für das deutsche Recht diskutiert wird⁶ und die daher an dieser Stelle kritisch gewürdigt werden sollen.

II. Vorstellung des Rechtsinstituts der *patrimoni destinati*

Das Rechtsinstitut der *patrimoni destinati* beruht auf dem Gedanken der Trennung der Vermögensmassen und ihrer Zweckbindung. Eine italienische Aktiengesellschaft kann durch einen mit qualifizierter Mehrheit gefassten Vorstandsbeschluss einen Teil ihres Gesellschaftsvermögens, der 10 % des Eigenkapitals der Gesellschaft nicht überschreiten darf, der Verfolgung einer besonderen Geschäftstätigkeit (*specifico affare*)⁷ widmen. Der

3 Zu den durch die Reform 2004 neu eingeführten Aktiegattungen zählen etwa die verlustbeschränkten Aktien (*azioni postergate*) gem. Art. 2348 Abs. 2 c.c.; die Spartenaktien (*azioni correlate*) gem. Art. 2350 c.c. sowie die rückerwerbenden Aktien (*azioni riscattabili*) gem. Art. 2437^{sexies} c.c., die gerade auch zur Rückabwicklung einer Spartenaktienstruktur eingesetzt werden können. S. zu allen drei Aktiegattungen *Braccioldieta* (o. Fn. 1), 145; *Magliulo*, Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a. (2004); zu den rückerwerbenden Aktien vgl. zudem *Grechenig/Lembeck/Oelkers*, ZIRV 2004, 143.

4 S. Art. 2346 Abs. 6 c.c. sowie *Magliulo* (o. Fn. 3), 140 ff.

5 Art. 2410 c.c.

6 *Bader*, Die Bildung von Sondervermögen (2005); *Kindler/Bader*, RIW 2004, 29 ff.

7 Der italienische Gesetzgeber hat den Begriff des *specifico affare* nicht definiert. Auch die Lit. hat bislang keine Diskussion über seinen Bedeutungsgehalt und die sich daraus ergebenden Folgen für den Anwendungsbereich des *patrimonio destinato* geführt. Unbestritten scheint zu sein, dass der Begriff *affare*, den der *Codice Civile* an mehreren Stellen (etwa im Auftrags- und Maklerrecht, im Zusammenhang mit der Prokura oder der stillen Gesellschaft) ohne einheitliche Bedeutung verwendet, in einem wirtschaftlichen Sinn zu interpretieren ist. Das besondere Geschäftsvorhaben darf mit dem Unternehmensgegenstand der Gesellschaft nicht identisch sein, aber auch nicht über diesen hinausragen; m. a. W.: Es muss unter den Unternehmensgegenstand der Gesellschaft subsumierbar sein. Nicht erforderlich ist hingegen, dass es sich um ein neues Geschäftsvorhaben handelt, es kann auch zuvor bereits von der Gesellschaft verfolgt worden sein. Da es jedoch ein besonderes (*specifico*) Geschäftsvorhaben ist, muss es sich

Gründungsbeschluss hat u. a. detaillierte Angaben über das Geschäftsvorhaben, die zu seiner Erreichung einzusetzenden Vermögensgegenstände und Rechtsverhältnisse (*beni e rapporti*)⁸ sowie einen umfangreichen Business-Plan (*piano economico finanziario*)⁹ zu enthalten, aus welchem die Eignung der gewidmeten Gegenstände und Vermögensverhältnisse zur Verfolgung des besonderen Geschäftsvorhabens hervorgehen muss.¹⁰

Durch die Widmung zerfällt das ursprünglich einheitliche Gesellschaftsvermögen in zwei haftungsmäßig voneinander getrennte Vermögensmassen: in ein Zweckvermögen (*patrimonio destinato*), das der Verfolgung der besonderen Geschäftstätigkeit dient, und in das übrige, verbleibende Gesellschaftsvermögen (*patrimonio residuo*).

Die Bildung eines *patrimonio destinato* ermöglicht damit eine Beschränkung des Haftungsrisikos innerhalb der Gesellschaft selbst. Den Gläubigern des besonderen Geschäftsvorhabens haftet grundsätzlich nur das Zweckvermögen für ihre Forderungen, während den regulären Gläubigern der Gesellschaft der Zugriff darauf verwehrt ist; sie können sich lediglich an das übrige Gesellschaftsvermögen halten.

Da die Trennung der Vermögensmassen den Haftungsfonds der Altgläubiger entsprechend verringert, sieht Art. 2447^{quater} Abs. 2 c.c. zum Schutz ihrer Interessen vor, dass diejenigen, die bereits vor der Eintragung des Zweckvermögens Gläubiger der Gesellschaft waren (*creditori sociali anteriori all'iscrizione*), gegen die Bildung des *patrimonio destinato* innerhalb von 60 Tagen ab dessen Eintragung im Handelsregister Widerspruch einlegen können. Diese Frist wird vom italienischen Schrifttum vielfach für zu kurz erachtet, da sie durch das Abstellen auf den Zeitpunkt der Eintragung (und nicht der tatsächlichen Kenntnisaufnahme) allein den wachsamem

von den restlichen Tätigkeitsfeldern der Gesellschaft eindeutig abgrenzen lassen. Vgl. *Bader* (o. Fn. 6), 104 f.; *Belezza*, *Dir.prat.soc.* 3/2003, 30, 34; *Ferro Luzzi*, *Riv.dir.comm.* 2003, 107, 112.

8 Dem Zweckvermögen können alle Gegenstände (*beni*) und Rechtsverhältnisse (*rapporti*) gewidmet werden, die zur Erreichung des besonderen Geschäftsvorhabens geeignet und einer wirtschaftlichen Bewertung zugänglich sind. Damit sind sowohl bilanzierungspflichtige als auch nicht bilanzierungspflichtige, sowohl bewegliche als auch unbewegliche und sowohl materielle als auch immaterielle Vermögensgegenstände als Einlage zugelassen. *Inzitari*, *Le Società* 2003, 295, 299. Vgl. auch Fn. 28.

9 Der *piano economico finanziario* ist einer der wichtigsten Bestandteile des Gründungsbeschlusses. Er hat die Ausstattung des Zweckvermögens anzugeben, die Art und Weise und die Regeln seiner Verwendung, das geplante Ergebnis und Dritten gegenüber evtl. abgegebene Garantien. Damit schafft der Business-Plan die erforderliche Verbindung zwischen dem angestrebten unternehmerischen Ziel und den gewidmeten Gegenständen und Rechtsverhältnissen. S. auch Abschnitt IV.1.b) dieses Beitrags sowie *Bader* (o. Fn. 6), 114 f.

10 *Bozza*, in: *Bertuzzi/Bozza/Sciumbata*, *Patrimoni destinati* (2003), 51 f.

Gläubiger schützt. Zwar ist dies auch bei vergleichbaren Verfahren wie etwa der Kapitalherabsetzung gemäß Art. 2445 Abs. 3 c.c. der Fall, hier ist aber zumindest eine 90-tägige Frist vorgesehen.

Ist ein Widerspruch der Altgläubiger erfolgt, hat das örtlich zuständige Landgericht (*tribunale*) zu prüfen, ob eine Gefährdungslage besteht; das Gericht kann dem Widerspruch stattgeben, diesen verwerfen oder anordnen, dass der Beschluss zur Gründung eines *patrimonio destinato* nur nach einer angemessenen Sicherheitsleistung (*idonea garanzia*) seitens der Gesellschaft ausgeführt werden darf. Eine stattgebende Entscheidung des Gerichts entfaltet Wirkung *erga omnes* und hat die Trennung der Vermögensmassen und somit den Eintritt der Haftungsbeschränkung zur Folge.

Die Haftungsbeschränkung allein erfasst das Wesen der *patrimoni destinati* jedoch nur unvollständig: Eine ebenso bedeutsame Eigenschaft der Rechtsfigur besteht darin, dass die Gesellschaft Dritte an einem besonderen Geschäftsvorhaben beteiligen kann, indem sie ihnen gegen eine Einlage unterschiedliche Vermögens- und Verwaltungsrechte am Zweckvermögen gewährt.¹¹ Der Dritte kann hierbei sowohl als schlichter Kapitalgeber auftreten¹² als auch eine aktive Rolle einnehmen und beispielsweise durch Einbringung seines Know-hows zum Erfolg des besonderen Geschäftsvorhabens beitragen.¹³ Die eingeräumten Vermögens- und Verwaltungsrechte sind weitgehend frei gestaltbar und können den Bedürfnissen der Gesellschaft und des Dritten angepasst werden; in jedem Fall bezieht sich die Beteiligung aber ausschließlich auf das besondere Geschäftsvorhaben.¹⁴

Schließlich kann die Gesellschaft einen zur Verwirklichung eines besonderen Geschäftsvorhabens bestehenden Kapitalbedarf auch durch den Abschluss eines speziellen Finanzierungsvertrags decken. Dieses sog. *finanziamento destinato* zeichnet sich dadurch aus, dass die Zins- und Tilgungsleistungen ganz oder teilweise aus den Erträgen des besonderen Geschäftsvorhabens bedient werden;¹⁵ die aus dem besonderen Geschäftsvorhaben erwirtschafteten Erträge dienen vorrangig der Befriedigung der Forderungen des Kapitalgebers.¹⁶

11 Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit d) und e) c.c.

12 Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit e) c.c. = *patrimoni destinati* als genussähnliches Recht, s. Abschnitt III.3. dieses Beitrags.

13 Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit d) c.c. = stille Beteiligung an einem *patrimonio destinato*, s. Abschnitt III.2. dieses Beitrags.

14 *Bozza*, in: Bertuzzi/Bozza/Sciumbata (o. Fn. 10), 51 ff.

15 *Bozza*, in: Bertuzzi/Bozza/Sciumbata (o. Fn. 10), 161 ff. S. auch Abschnitt III.5. dieses Beitrags.

16 *Kindler/Bader* (o. Fn. 6), 29, 38.

III. Dogmatische Einordnung der unterschiedlichen Erscheinungsformen der *patrimoni destinati* und ihre Einsatzgebiete

Angesichts der weitgehenden Freiheit, die der Gründungsbeschluss dem Vorstand der Gesellschaft belässt, treten die *patrimoni destinati* in unterschiedlichen Ausprägungen auf. Je nach Einsatzgebiet können sie mit der Gründung einer Tochtergesellschaft, einer stillen Beteiligung, einem Genussrecht oder den Spartenaktien konkurrieren. Die Gegenüberstellung dieser verwandten Rechtsinstitute kann zu einer trennscharfen Erfassung der Charakteristika der *patrimoni destinati* beitragen und soll daher an dieser Stelle erfolgen: Eine erste Eingrenzung der Erscheinungsformen der *patrimoni destinati* kann danach getroffen werden, ob Dritte am besonderen Geschäftsvorhaben beteiligt werden sollen oder nicht. Selbstverständlich kann eine Gesellschaft die gesetzliche Grundform der *patrimoni destinati* umsetzen und ein Zweckvermögen ohne eine Beteiligung Dritter begründen. In diesem Fall gibt regelmäßig der Wunsch nach einer Haftungsbeschränkung den Ausschlag für die Bildung des Zweckvermögens, sodass dieses als Alternative zur Gründung einer Tochtergesellschaft zu bewerten ist.

1. Das *patrimonio destinato* als Alternative zur Gründung einer Tochtergesellschaft

Die Bildung eines Sondervermögens kann alternativ zur Gründung einer Tochtergesellschaft erfolgen. Die amtliche Gesetzesbegründung sieht hierin den Hauptanwendungsfall der *patrimoni destinati*,¹⁷ da hinsichtlich der Haftungsbeschränkung keine anderen Rechtsfolgen eintreten als bei der Gründung einer Tochtergesellschaft in der Rechtsform der GmbH (*società a responsabilità limitata* [s.r.l.]) oder AG (*società per azioni* [s.p.a.]). Entsprechend bietet sich das Zweckvermögen auch bei riskanten Geschäftsvorhaben an, deren Verwirklichung mit Haftungsrisiken verbunden ist.¹⁸ Für die Gesellschaft sollen die Kosten der Neugründung einer Tochtergesellschaft als auch der in weiterer Folge entstehende organisatorische Aufwand (Bestellung von Organen für die Tochtergesellschaft, Aufstellung von Jahresabschlüssen auch für die Tochtergesellschaft etc.) unterbleiben.

¹⁷ Vgl. § 10 Relazione ministeriale al decreto legislativo 6/2003.

¹⁸ Galgano (o. Fn. 1), 19f.

Tatsächlich jedoch ist nicht zu erwarten, dass sich das besondere Geschäftsvorhaben als Alternative zur Tochtergesellschaft durchsetzen wird.¹⁹ Da die italienische Reform des Gesellschaftsrechts eine Durchgriffshaftung des Alleingeschafters nunmehr auch dann ausgeschlossen hat, wenn der Alleingeschafter eine juristische Person ist,²⁰ werden Aktiengesellschaften die Bildung eines Zweckvermögens nur dann der Gründung einer Tochtergesellschaft vorziehen, wenn sie als Folge der vollkommenen Trennung der Geschäftsbereiche den Verlust wertvoller Synergien befürchten. Hinsichtlich der anfallenden Kosten bleibt das Zweckvermögen kaum hinter der Gründung einer Tochtergesellschaft zurück: Der Gründungsbeschluss der *patrimoni destinati* ist angesichts der von Art. 2447^{ter} Abs. 1 c.c. geforderten Angaben inhaltlich komplex, so dass der Vorstand jedenfalls rechtliche Beratung in Anspruch nehmen wird. Nach der Begründung des Zweckvermögens sind zudem Buchführungs- und Rechnungslegungspflichten zu beachten, die sich nur geringfügig von jenen einer eigenständigen Tochtergesellschaft unterscheiden; allein die Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses entfällt.

Auch die konkrete legistische Umsetzung hat die Attraktivität des Rechtsinstituts der *patrimoni destinati* gemindert. Unverständlicherweise ließ der italienische Reformgesetzgeber die Haftungsbeschränkung gegenüber den Gläubigern des übrigen Gesellschaftsvermögens und gegenüber den Gläubigern des Zweckvermögens zu verschiedenen Zeitpunkten eintreten: Während den Gesellschaftsgläubigern erst ab fruchtlosem Verstreichen der 60-tägigen Widerspruchsfrist²¹ (bzw. nach der aufgrund richterlicher Eintragung des Beschlusses erfolgten Eintragung des Beschlusses) keinerlei Rechte mehr an dem *patrimonio destinato* und seinen Erträgen zustehen,

19 S. allein *Potito*, *Le Società* 2006, 545, 546.

20 Vor Inkrafttreten der Reform verlangte das italienische Aktienrecht zumindest zwei Gesellschafter. Nur das Fehlen einer Mehrzahl von Gründern jedoch machte die Gesellschaft nichtig; ein späterer Wegfall des zweiten Gesellschafters war kein Auflösungsgrund (Art. 2332 Abs. 1 c.c. a. F. und Art. 2448 c.c. a. F.). Den Alleingeschafter traf aber im Fall der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft eine unbeschränkte persönliche Ausfallhaftung für alle Verbindlichkeiten, die entstanden waren, während er Alleingeschafter war (Art. 2362 c.c. a. F.). Diese Vorschrift wurde von den vereinigten Senaten des italienischen Kassationsgerichtshofs (nach einem zunächst anderslautenden *obiter dictum*) auch auf juristische Personen erstreckt, die Alleingeschafter waren. Vgl. etwa Cass. v. 16. 2. 1981, n. 6594, *Giur.it.* 1982, 327; ebenso Cass. v. 29. 11. 1983, n. 7152, *Giur.it.* 1985, 90; *Meyer*, *Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften* (2000), 658 f.

21 Zum Schutz der Gläubigerinteressen bestimmt Art. 2447^{quater} Abs. 2 c.c., dass Altgläubiger innerhalb von 60 Tagen nach Eintragung des Beschlusses der Bildung eines Zweckvermögens widersprechen können. Das Gericht kann die Gründung des *patrimonio destinato* in diesem Fall von einer angemessenen Sicherheitsleistung abhängig machen.

kann die Gesellschaft den Gläubigern des Zweckvermögens gegenüber bereits ab dem Zeitpunkt seiner Eintragung im Handelsregister einwenden, dass die Haftung für eingegangene Verbindlichkeiten auf das Zweckvermögen beschränkt sei. Das Abstellen auf zwei unterschiedliche Zeitpunkte wird insbesondere dann Schwierigkeiten bereiten, wenn das Insolvenzverfahren eröffnet wird, bevor die Haftungsbegrenzung gegenüber beiden Gläubigergruppen wirksam wurde; beide werden sich in diesem Fall auf die Wirksamkeit bzw. Unwirksamkeit der Haftungsbeschränkung berufen.²² Auch hat der italienische Gesetzgeber das Prinzip der segmentierten Haftung mehrfach zu Lasten der regulären Gesellschaftsgläubiger durchbrochen. Während diesen der Zugriff auf das besondere Zweckvermögen vollständig verwehrt ist, können die Gläubiger des *patrimonio destinato* in mehreren Fällen auf das übrige Gesellschaftsvermögen (*patrimonio residuo*) zurückgreifen, was sich auch für die Gesellschaft als nachteilig erweisen kann. So haftet die Gesellschaft mit ihrem gesamten Vermögen, wenn sie sich bei der Durchführung des besonderen Geschäftsvorhabens aus unerlaubter Handlung (*fatto illecito*) schadenersatzpflichtig macht.²³ Es ist daher zu erwarten, dass italienische Aktiengesellschaften die Gründung einer Tochtergesellschaft vorziehen werden, sobald die Ausführung des Geschäftsvorhabens ein erhöhtes Schadenersatzrisiko mit sich bringt.²⁴ Ingesamt bleibt also zu bezweifeln, dass sich das *patrimonio destinato* als Alternative zur Gründung einer Tochtergesellschaft etablieren wird. Einzig der psychologische Effekt, nicht an einer Tochter- oder Enkelgesellschaft eines erfolgreichen Großunternehmens beteiligt zu sein, sondern unmittelbar an einem Geschäftsbereich, der aus Sicht des Marktes vollkommen in das Gesamtunternehmen integriert ist, mag für das *patrimonio destinato* sprechen.²⁵

2. Die stille Beteiligung an einem *patrimonio destinato* (Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit d c.c.)

Interessanter sind die Zweckvermögen angesichts ihrer Möglichkeit, Dritte unmittelbar an einem besonderen Geschäftsvorhaben zu beteiligen.²⁶ Sie entsprechen insofern zugleich dem Bedürfnis der Gesellschaft, einzelne

²² Bader (o. Fn. 6), 187.

²³ Bozza in: Bertuzzi/Bozza/Sciumbata (o. Fn. 10), 106 f.

²⁴ Inzitari (o. Fn. 8) 295, 299; Lamandini, Riv.soc. 2003, 490, 496.

²⁵ Bader (o. Fn. 6), 191.

²⁶ S. Gennari, I patrimoni destinati ad un specifico affare (2005), 79 f.

Vorhaben separat zu finanzieren, ohne die Kontrolle über Geschäftsbereiche oder Synergieeffekte aufgeben zu müssen, als auch dem Bedürfnis des Anlegers, gezielt in bestimmte Unternehmensbereiche zu investieren.

Möchte die Gesellschaft Dritte am besonderen Geschäftsvorhaben beteiligen, muss der Gründungsbeschluss gemäß Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. d) c.c. Angaben über die „von Dritten zu leistenden Beiträge, die Art und Weise der Überwachung des Geschäftsvorgangs und der Beteiligung am Ergebnis des Geschäftsvorhabens“²⁷ enthalten. Die gesetzlichen Vorgaben an die Beitragsleistung des Dritten beschränken sich darauf, dass diese vermögensrechtlicher Natur (*natura patrimoniale*) und einer wirtschaftlichen Bewertung zugänglich sind;²⁸ der Dritte kann somit Geld, Sachen und Rechte (Forderungen, Patente, Nutzungsrechte) ebenso einbringen wie Dienstleistungen, sofern diese der Verfolgung des besonderen Geschäftsvorhabens dienen.²⁹

Bei der Beteiligung selbst handelt es sich nach h. L. um einen Sonderfall der stillen Beteiligung (*associazione in partecipazione*) gemäß Art. 2549 ff. c.c.³⁰ Im Unterschied zur stillen Gesellschaft ist der Dritte nicht am Unternehmen selbst beteiligt, sondern an einer gegenüber dem sonstigen Gesellschaftsvermögen verselbstständigten Vermögensmasse, die der Verfolgung des besonderen Geschäftsvorhabens dient. Zwar stehen die Beteiligung des Dritten am Geschäftsvorhaben und seine Einlageleistung in einem Synallagma, die Beteiligung lässt aber weder ein neues Rechtssubjekt noch ein gemeinsames Vermögen entstehen, aus dem die Gesellschaft und der Dritte berechtigt sind. Die Geschäftsführung obliegt allein dem Vorstand; wie bei der stillen Gesellschaft dürfte es allerdings möglich sein, den Dritten im Innenverhältnis durch eine entsprechende Vereinbarung an der

27 Die Regelung der dem Dritten eingeräumten Möglichkeiten zur Überwachung des Geschäftsvorgangs und der Beteiligung am Ergebnis des Geschäftsvorhabens (*le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare*) obliegt der Privatautonomie. Entsprechend können dem Dritten wahlweise sehr weitgehende oder aber auch keinerlei Kontrollrechte eingeräumt werden. Jedenfalls müssen sich diese aber auf das besondere Geschäftsvorhaben beziehen. Vgl. *Bader* (o. Fn. 6), 164.

28 Diese weitgehende Freiheit lässt sich wohl darauf zurückführen, dass das Zweckvermögen kein Mindestkapitalerfordernis kennt und daher an die Beitragsleistungen des Dritten keine einer Aktionärsinlage entsprechenden strengen Anforderungen (vgl. Art. 2342 c.c.) zu stellen sind. Vgl. auch Fn. 8.

29 Die Dienstleistungen müssen ebenso wie das gesamte dem besonderen Geschäftsvorhaben gewidmete Zweckvermögen das Merkmal der Eignung (*congruità*) erfüllen, s. nur *Gennari* (o. Fn. 26), 75 f.; vgl. auch o. Fn. 8.

30 *S. Bader* (o. Fn. 6), 162; *Cottino/Sarale/Weigmann, Società di persone e consorzi* (2003), 548 m. w. N.

Geschäftsführung teilhaben zu lassen oder zu seinen Gunsten Zustimmungsvorbehalte hinsichtlich einzelner Maßnahmen festzulegen. Im Außenverhältnis haftet allein die Gesellschaft, nicht auch der beteiligte Dritte.

Als Gegenleistung für seinen Beitrag ist der Dritte zwingend am Gewinn des besonderen Geschäftsvorhabens zu beteiligen; er kann auch – allerdings begrenzt auf seine Beitragsleistung – an Verlusten teilnehmen. Wie die Beteiligung am Ergebnis der Gesellschaft konkret ausgestaltet ist, kann diese privatautonom festlegen; eine Mindestverzinsung zuzüglich variabler Komponente ist genauso zulässig wie eine gänzlich an das Ergebnis des besonderen Geschäftsvorhabens gekoppelte Beteiligung.³¹ In jedem Fall aber hat die Gewinnbeteiligung einen objektiven Bezug zum besonderen Geschäftsvorhaben herzustellen, sie darf sich nicht am Gesamtunternehmen bemessen. Eine Gewinnausschüttung ist unabhängig vom Erfolg paralleler Zweckvermögen zulässig, auch ist es nicht erforderlich, dass auf der Ebene des Gesamtunternehmens ein ausschüttungsfähiger Bilanzgewinn erwirtschaftet wurde.

3. Das *patrimonio destinato* als Genussrecht (Art. 2447ter Abs. 1 lit e c.c.)

Alternativ zur stillen Beteiligung kann eine Gesellschaft zur Finanzierung kapitalintensiver Vorhaben die Ausgabe von Finanzierungsinstrumenten (*strumenti finanziari di partecipazione all'affare*) nach Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. vorsehen, die eine Beteiligung am besonderen Geschäftsvorhaben vermitteln. Wiederum ist die Gesellschaft in der Ausgestaltung der den Inhabern der Finanzierungsinstrumente eingeräumten Rechte (*diritti*) frei, diese sind jedoch im Gründungsbeschluss anzuführen. Wie aus Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. f) c.c. hervorgeht, können die *strumenti finanziari di partecipazione all'affare* auch am Kapitalmarkt ausgegeben werden, sodass es bei einem hohen Emissionsvolumen zu einer weiten Streuung sowohl unter privaten als auch unter institutionellen Anlegern kommen kann. Dem potenziell großen Personenkreis entsprechend liegen der Ausgabe der Finanzierungsinstrumente sowohl Bestimmungen über die Organisation und Koordination der Inhaber der Finanzierungsinstrumente zugrunde als auch Regelungen, die den Schutz ihrer Rechte gegenüber der Gesellschaft bezwecken. So sind die Inhaber der Finanzierungsinstrumente in besonde-

31 Niuatta, I patrimoni e finanziamenti destinati (2006), 171.

ren Versammlungen (*assemblee speciali*) organisiert und die Gesellschaft hat bei der Ausgabe von Finanzierungsinstrumenten zusätzliche Dokumentationspflichten zu erfüllen.³² Werden die Finanzierungsinstrumente in erheblichem Umfang an private Anleger ausgegeben, muss zudem ein Wirtschaftsprüfer bestätigen, dass das besondere Geschäftsvorhaben einen ordnungsgemäßen Verlauf (*regolare andamento dello specifico affare*) nimmt.³³

Welche Vermögensrechte den Inhabern der Finanzierungsinstrumente zustehen, bestimmt der *Codice Civile* nicht, sodass der Gesellschaft keine Grenzen gesetzt sind, solange sich die Vermögensrechte zwingend auf das besondere Geschäftsvorhaben beziehen. Hinsichtlich der Gewinnbeteiligung ist eine feste Verzinsung ebenso zulässig wie eine Mindestverzinsung plus variablem Anteil oder eine rein gewinnabhängige Verzinsung. Wiederum kann eine Ausschüttung an die Inhaber der Finanzierungsinstrumente unabhängig davon erfolgen, ob auf der Ebene der Gesamgesellschaft ein ausschüttungsfähiger Bilanzgewinn erwirtschaftet wurde. Neben der Gewinnbeteiligung ist auch eine Verlustbeteiligung zulässig, etwa auch in Gestalt des Gebots der Auffüllung von Verlusten durch spätere Gewinne.³⁴

Keine Aussage trifft der *Codice Civile* darüber, ob den Inhabern der Finanzierungsinstrumente auch Verwaltungsrechte eingeräumt werden dürfen. Die italienische Literatur ist sich in der Beurteilung dieser Frage uneins.³⁵ Unter Berücksichtigung der generellen Zielsetzung der Gesellschaftsrechtsreform, welche vor allem im Zeichen der Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten und der Stärkung der Privatautonomie stand, muss eine teleologische Auslegung wohl allerdings zu dem Ergebnis gelangen, dass die Finanzierungsinstrumente sowohl mit Vermögens- als auch mit Verwaltungsrechten ausgestattet werden dürfen.³⁶ Von Bedeutung wer-

32 Art. 2447^{sexies} c.c.

33 Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. f) c.c.

34 Vgl. zu den Genussrechten *van Husen*, Genussrechte, Genussscheine, Partizipationskapital (1997), 128 f.

35 Während *Pedersoli* die Möglichkeit, den Inhabern der Finanzierungsinstrumente Verwaltungsrechte zu gewähren, verneint, spricht sich *Gennari* für eine vollkommene Privatautonomie aus. S. *Pedersoli*, *Azioni e altri strumenti finanziari: esempi di clausole statutarie*, Monografie Dir.prat.soc. 1/2004, 58 ff.; *Gennari* (o. Fn. 26), 90 f.

36 Für diese Sichtweise spricht nach manchen Autoren auch die Gegenüberstellung der Finanzierungsinstrumente i. S. d. Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. (*patrimoni destinati*) und der eingangs erwähnten Finanzierungsinstrumente gem. Art. 2346 Abs. 6 c.c., welche ebenfalls durch die Reform 2004 neu eingeführt worden sind und welche sowohl mit Vermögens- als auch mit Verwaltungsrechten ausgestattet werden können. Zwar verwendet der italienische Gesetzgeber für beide Rechtsinstitute den Begriff *strumento finanziario*. Während sich die

den hier in erster Linie Anwesenheits- und Kontrollrechte (etwa Frage- und Rederechte) sein. Je enger die Vermögensrechte des Inhabers eines Finanzierungsinstruments an den wirtschaftlichen Erfolg eines besonderen Geschäftsvorhabens gekoppelt sind, desto stärker ausgeprägt ist schließlich sein Bedürfnis, das Handeln der Geschäftsleitung kontrollieren zu können.³⁷ Die Verwaltungsrechte sind allerdings zwingend auf das besondere Geschäftsvorhaben zu beschränken und können von den Inhabern der Finanzierungsinstrumente nur in besonderen Versammlungen (*assemblee speciali*) oder durch einen gemeinsamen Vertreter (*rappresentante comune*) wahrgenommen werden.³⁸ Der gemeinsame Vertreter hat über den ordnungsgemäßen Verlauf des besonderen Geschäftsvorhabens, d. h. konkret über die Einhaltung der Vorgaben des Gründungsbeschlusses sowie über die prognostizierte wirtschaftliche Entwicklung zu wachen.³⁹ Er wird von der Versammlung der Inhaber der Finanzierungsinstrumente bestellt und abberufen.

4. Das *patrimonio destinato* als Alternative zur Spartenaktie

Schließlich kann die zuletzt beschriebene Rechtsfigur des *patrimonio destinato* unter Beteiligung Dritter gemäß Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. aus Sicht der Gesellschaft und der Anleger eine ähnliche Funktion wie die Spartenaktie übernehmen und dabei zugleich den wesentlichen Nachteil einer Spartenaktienstruktur, nämlich die aus der Beibehaltung der rechtlichen Einheit resultierende Haftung für Verbindlichkeiten anderer Sparten, umgehen. Da der Inhaber eines Finanzierungsinstruments nach Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. – auch bei Einräumung aktionärsähnlicher Rechte – keine Gesellschafterstellung erlangt, weisen beide Beteiligungsformen aus recht-

Finanzierungsinstrumente gem. Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. allerdings ausschließlich auf das besondere Geschäftsvorhaben beziehen, betreffen die *strumenti finanziari* gem. Art. 2346 Abs. 6 c.c. grundsätzlich die Gesamtgesellschaft. Auch entscheiden bei den *strumenti finanziari* gem. Art. 2346 Abs. 6 c.c. die Aktionäre und nicht der Vorstand über die Ausgabebedingungen und die den Inhabern zustehenden Rechte. Angesichts dieser Unterschiede ist nicht davon auszugehen, dass es sich bei den Finanzierungsinstrumenten gem. Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. lediglich um eine Kategorie der *strumenti finanziari* gem. Art. 2346 Abs. 6 c.c. handelt und deren Bestimmungen daher per Analogie Anwendung finden können. S. auch *Bader* (o. Fn. 6), 173; *Notari*, Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società (2003), 11.

³⁷ *Bader* (o. Fn. 6), 176; *Pedersoli* (o. Fn. 35), 58 ff.

³⁸ *Niutta* (o. Fn. 31), 187 f.

³⁹ *Niutta* (o. Fn. 31), 187.

licher Sicht freilich erhebliche Unterschiede auf. Ihre Gemeinsamkeit liegt jedoch darin, dass sie dem Aktionär bzw. Inhaber des Finanzierungsinstruments eine wirtschaftliche Beteiligung an einem Teil des Gesamtunternehmens vermitteln.⁴⁰ Entsprechend überschneiden sich die Einsatzmöglichkeiten des Zweckvermögens und der Spartenaktien vielfach.⁴¹ Spartenaktien werden regelmäßig zur Abbildung einzelner Geschäftsbereiche eines Unternehmens herangezogen, ebenso können sie aber auch einzelne Vorhaben oder Projekte der Gesellschaft abbilden. Gleiches gilt grundsätzlich auch für die Zweckvermögen. Während die Gesellschaft bei der Definition der Sparte (*tracked unit*) jedoch vollkommen frei ist, hat es sich bei dem besonderen Geschäftsvorhaben, für das ein Sondervermögen eingerichtet wird, um einen klar von der regulären Unternehmenstätigkeit abgegrenzten Bereich zu handeln.⁴² In der Praxis kommt diesem Unterschied wenig Relevanz zu: Auch die Ausgabe von Spartenaktien macht nur dann Sinn, wenn die abgebildete Sparte von den übrigen Geschäftsbereichen klar trennbar ist, da ein Anleger kaum Interesse für eine Spartenaktie aufbringen wird, die die gleichen Charakteristika aufweist wie die Stammaktie.⁴³

Während mit der Spartenaktie theoretisch jedoch jeder Unternehmenssektor erfasst werden kann, hat der italienische Gesetzgeber dem Einsatz des Zweckvermögens Grenzen gesetzt, indem er dessen Bildung auf einen Teil, nämlich 10 % des Gesellschaftsvermögens zum Gründungszeitpunkt des *patrimonio destinato*, beschränkte.⁴⁴ Die Rechtsfigur des *patrimonio destinato* kann also nicht genutzt werden, um sämtliche Geschäftsbereiche des Unternehmens jeweils durch ein besonderes Zweckvermögen darzustellen. Ihr Einsatzbereich wird vielmehr in der Abbildung einzelner

40 Bader (o. Fn. 6), 192.

41 Beide Beteiligungsformen eignen sich etwa zur Versorgung einzelner notleidender Geschäftsbereiche mit dem zur Sanierung erforderlichen Kapital; Spartenaktionäre und Inhaber der Finanzierungsinstrumente können in diesem Fall bevorrechtigt am Sanierungsgewinn beteiligt und damit für das eingegangene höhere Risiko angemessen entlohnt werden. Ebenso kommen das Sondervermögen und die Spartenaktie als Alternative zu herkömmlichen Restrukturierungsmaßnahmen mittels Abspaltung oder Ausgliederung einer Sparte in Betracht; hier kommt es zu einer internen Abspaltung ohne die Entstehung eines neuen Rechtsträgers. Schließlich kann die Ausgabe von Spartenaktien oder Finanzierungsinstrumenten für Sondervermögen Leistungsanreize für Mitarbeiter der Gesellschaft schaffen, die – durch die gesteigerte individuelle Beeinflussbarkeit der Entwicklung des besonderen Geschäftsvorhabens – einer Beteiligung am Gesamtunternehmen vorzuziehen sind. S. auch Bader (o. Fn. 6), 98 f.

42 Bader (o. Fn. 6), 193 f.

43 S. auch Bader (o. Fn. 6), 194.

44 Fauceglia, II Fall. 8/2003, 809, 810; Gennari (o. Fn. 26), 50; Inzitari (o. Fn. 8), 295.

bereits bestehender oder neu einzurichtender Geschäftsbereiche bzw. Projekte liegen.⁴⁵

a) Vorteil: Keine Haftung für Verbindlichkeiten anderer Geschäftsbereiche

Durch den Einsatz eines Zweckvermögens können wesentliche Nachteile der Spartenaktien vermieden werden: An erster Stelle ist hier die aus der Beibehaltung der rechtlichen Einheit resultierende Haftung für Verbindlichkeiten anderer Sparten zu nennen. Spartenaktien können daher dann nicht eingesetzt werden, wenn die Gesellschaft in einem riskanten Geschäftsfeld tätig ist und das Bedürfnis nach einer Haftungsbeschränkung auf einen rechtlich verselbständigten Geschäftssektor etwaige Synergievorteile der Spartenaktienstruktur überwiegt. Bei der Bildung eines *patrimonio destinato* bleibt die rechtliche Einheit der Gesellschaft zwar ebenfalls erhalten, es kommt jedoch zu einer Trennung der Vermögensmassen mit Haftungsbeschränkung: Den Gläubigern des Zweckvermögens haftet nur in wenigen ausgewählten Fällen⁴⁶ auch das übrige Gesellschaftsvermögen; den Gläubigern des übrigen Gesellschaftsvermögens ist der Zugriff auf das Zweckvermögen gänzlich verwehrt. Unter dem Gesichtspunkt der Haftungsbeschränkung kann die Bildung eines Sondervermögens folglich den gleichen Effekt erzielen wie ein umwandlungsrechtlicher Spaltungsvorgang – ohne dass jedoch der Verlust von Synergieeffekten zu befürchten ist.⁴⁷ Eine entsprechende Wirkung können Spartenaktien nicht erzeugen, da sie bei Beibehaltung einer einheitlichen Außenhaftung der Gesellschaft nur die Gewinnverteilung segmentieren.

b) Vorteil: Zulässigkeit bereichsbezogener Verwaltungsrechte

Ein weiterer Nachteil der Spartenaktien resultiert aus der fehlenden Zulässigkeit, sie mit differenzierten, bereichsbezogenen Verwaltungsrechten auszustatten. Spartenaktien können im deutschen Recht nur mit vollem

45 Spartenaktien und Sondervermögen können auch zur Entstehung von Gemeinschaftsunternehmen (*Joint Ventures*) eingesetzt werden, indem sie den *Joint-Venture*-Partnern bereichsbezogene Vermögens- und Verwaltungsrechte an der Gesellschaft bzw. am Sondervermögen gewähren. S. auch *Bader* (o. Fn. 6), 99, 194; *Gennari* (o. Fn. 26), 43 f.

46 Zu einer Durchbrechung der Haftungsbeschränkung kommt es etwa bei einer abweichenden Regelung im Gründungsbeschluss, bei einer Haftung der Gesellschaft aus unerlaubter Handlung oder bei einem fehlenden ausdrücklichen Hinweis auf den Abschluss des Rechtsgeschäfts für das besondere Geschäftsvorhaben.

47 *Bader* (o. Fn. 6), 196 f.

Stimmrecht oder als stimmrechtlose Vorzugsaktien nach §§ 139 ff. AktG ausgegeben werden; Gattungsstimmrechte oder auf einzelne Beschlussgegenstände beschränkte Stimmrechte sind nicht realisierbar.⁴⁸

Zudem verleihen die zum Schutz einzelner Aktiengattungen im AktG vorgesehenen Sonderbeschlusserfordernisse⁴⁹ den Spartenaktionären eine sehr starke Rechtsposition, die angesichts der bei Spartenaktienstrukturen zwangsläufig auftretenden Interessenkonflikten dazu führen kann, dass eine Aktionärsminderheit in die Lage versetzt wird, Hauptversammlungsbeschlüsse blockieren zu können.⁵⁰ Diese Problematik lässt sich nicht mit einem schlichten Verweis auf die zwischen den Aktionären bestehenden Treuepflichten beseitigen;⁵¹ die Reichweite der Treuepflicht ist schon bei einer herkömmlich strukturierten Aktiengesellschaft weitgehend ungeklärt, da primär auf die Umstände des Einzelfalls abzustellen ist und sich eine pauschalierte Betrachtung verbietet.⁵² Auch unabhängig hiervon wäre eine Lösung des Problems der Partikularinteressen über die Treuepflichten in der Praxis nicht brauchbar, da stets das Risiko bestünde, dass ein Hauptversammlungsbeschluss (bzw. ein Sonderbeschluss) wegen angeblicher Treuepflichtverletzung angefochten würde – eine Gefahr, der sich insbesondere börsennotierte Aktiengesellschaften ungerne aussetzen werden.⁵³

48 Dies wird insbesondere aus § 139 AktG hergeleitet, da dieser im Hinblick auf das Stimmrecht bewusst als Ausnahmevorschrift konzipiert ist. Ein teilweiser Stimmrechtsausschluss ist zudem mit dem Mehrstimmrechtsverbot des § 12 Abs. 2 AktG nicht vereinbar, da ein Teil der Aktionäre in bestimmten Situationen andernfalls mehr Stimmrechte hätte als eine andere Aktiengattung. S. *Bader* (o. Fn. 6), 57 f.; *Bezzemberger*, in: *Hopt/Wiedemann, AktG-Großkommentar* § 139 Rn. 9; *Hüffer*, *AktG-Kommentar*, 6. Aufl. (2004) § 139 Rn. 13; *Hefermehl*, in: *Gefßler/Hefermehl/Hefermehl, AktG* § 139 Rn. 16; *Thiel*, *Spartenaktien für deutsche Aktiengesellschaften* (2001), 57 f. m.w.Nw.

49 Da es sich bei Spartenaktien aufgrund der abweichenden Ausgestaltung der Vermögensrechte um eine Aktiengattung i. S. d. § 11 S. 2 AktG handelt, müssen die Spartenaktionäre durch Sonderbeschluss bestimmten Hauptversammlungsbeschlüssen zustimmen. Das Sonderbeschlusserfordernis besteht unabhängig vom Anteil der Aktiengattung am Grundkapital. *Allg. Meinung*, s. nur *Fuchs*, *ZGR* 2003, 167, 168.

50 *Kindler/Bader* (o. Fn. 6), 29, 31.

51 *Bader* (o. Fn. 6), 62 f.; *Brauer*, *AG* 1993, 324, 328; *Tonner*, *Tracking Stocks, Zulässigkeit und Gestaltungsmöglichkeiten von Geschäftsbereichsaktien nach deutschem Recht* (2002), 92 f.; *Wunsch*, *Tracking Stocks – geschäftsbereichsbezogene Gewinnbeteiligungen bei Aktiengesellschaften* (2002), 57 ff.

52 *Grunewald*, *Gesellschaftsrecht*, 5. Aufl. (2003), 239.

53 *Bader* (o. Fn. 6), 63, 199.

Werden Spartenaktien hingegen als Vorzugsaktien emittiert, ist damit zu rechnen, dass diese mit einem erheblichen Bewertungsabschlag gegenüber stimmrechtsfähigen Aktien gehandelt werden.⁵⁴

Auch hier bietet die Bildung eines Zweckvermögens folglich Vorteile: Da der an einem *patrimonio destinato* Beteiligte keine Gesellschafterstellung erlangt,⁵⁵ ist die Gesellschaft bei der Ausgestaltung der auf das Zweckvermögen bezogenen Vermögens- und Verwaltungsrechte weitgehend frei. Sie kann zugunsten des Inhabers des Finanzierungsinstruments etwa eine Mindestdividende oder eine garantierte Rückzahlung seiner Einlage vorsehen, was bei Spartenaktien (nach deutschem Recht) nicht zulässig ist.⁵⁶ Neben verschiedenen Einsichts- und Auskunftsrechten können den Inhabern der Finanzierungsinstrumente auch gezielte Stimmrechte im Zusammenhang mit dem besonderen Geschäftsvorhaben eingeräumt werden. Letztere werden aber eher von geringer Bedeutung sein, da aufgrund der klaren Definition des besonderen Geschäftsvorhabens (samt Business-Plan) im Gründungsbeschluss meist kein Bedürfnis nach einem Stimmrecht besteht.⁵⁷

c) Vorteil: Vom Gesamtergebnis unabhängige Gewinnausschüttungen

Schließlich ist die Ausschüttung einer Dividende an Spartenaktionäre (sowohl im deutschen als auch im italienischen Recht) nur dann zulässig, wenn auf der Gesamtgesellschaftsebene ein Bilanzgewinn entstanden ist.⁵⁸ Damit bleibt ein zweckmäßiger Einsatz von Spartenaktien auf insgesamt ertragsstarke Sparten begrenzt, da sowohl die abgebildete Sparte als auch die übrigen Geschäftsbereiche (mittel- und langfristig) ein positives Ergebnis erwirtschaften müssen. Die Vereinbarung eines Nachzahlungsanspruchs zugunsten des Spartenaktionärs kann zwar bei kurzfristigen Ergebniseinbrüchen Abhilfe schaffen, der Einsatz von Spartenaktien scheidet aber jedenfalls dort aus, wo einzelne Sparten über einen längeren Zeitraum mit einem negativen Ergebnis abschließen oder wo Spartenaktien zur

54 Schon bei herkömmlichen Vorzugsaktien beträgt die durchschnittliche Kursdifferenz zu Stammaktien 26 %. Vgl. *Bader* (o. Fn. 6), 66 unter Verweis auf *Pellens/Hillebrandt*, AG 2001, 57, 58. S. auch *Jung/Wachtler*, AG 2001, 513 ff.

55 Die Stellung des Inhabers eines Finanzierungsinstruments nach Art. 244^{ter} Abs. 1 lit. e) c.c. ist – wie im vorherigen Abschnitt dargestellt – am ehesten der des Inhabers eines Genussrechts vergleichbar, ihm kommt eine rein schuldrechtliche Forderung zu.

56 Die Zusage einer Mindestdividende würde eine verbotene Einlagenrückgewähr, d. h. einen Verstoß gegen § 57 Abs. 1 und Abs. 3 AktG, darstellen.

57 *Bader* (o. Fn. 6), 199.

58 Zum deutschen Recht vgl. § 57 Abs. 3 AktG i. V. m. § 268 HGB; *Bader* (o. Fn. 6), 44 ff.; vgl. zum italienischen Recht Art. 2350 c.c.; *Magliulo* (o. Fn. 3) 101.

Finanzierung eines neu aufzubauenden Geschäftszweigs eingesetzt werden sollen.⁵⁹

Diese aus Sicht der Anleger erheblichen Nachteile einer Spartenaktienstruktur können durch die Bildung eines *patrimonio destinato* vermieden werden: Wegen der Verselbständigung der Vermögensmassen und der fehlenden Gesellschaftereigenschaft der Inhaber der Finanzierungsinstrumente entsteht der Anspruch aus dem Gewinn des besonderen Geschäftsvorhabens unabhängig von der Ertragssituation der übrigen Geschäftsbereiche. Eine Gewinnausschüttung kann auch dann erfolgen, wenn auf der Ebene der Gesamtgesellschaft kein verteilter Gewinn erwirtschaftet wurde.⁶⁰ Damit können Anleger zu einer Investition in ein ertragreiches Zweckvermögen auch dann veranlasst werden, wenn auf der Gesamtgesellschaftsebene etwa aufgrund hoher Verlustvorträge in naher Zukunft kein Bilanzgewinn zu erwarten ist.⁶¹

d) Vorteil: Isolierte Teilhabe am Liquidationserlös

Auch bei der Abwicklung der Gesellschaft (bspw. im Insolvenzfall) kann sich die Beibehaltung der rechtlichen Einheit in einer Spartenaktienstruktur negativ auswirken: Erst nach Befriedigung der Gläubiger erhält eine abweichende Abrede zur Verteilung des Liquidationserlöses Bedeutung; bei wirtschaftlicher Überschuldung eines einzigen Geschäftsbereichs wird der Liquidationserlös der Spartenaktionäre bereits niedriger ausfallen als der sich rechnerisch ergebende Anspruch bei isolierter Betrachtung der Liquidation der einzelnen Sparten.⁶² Auch dieser Nachteil lässt sich durch die Bildung eines Zweckvermögens vermeiden, da die Trennung der Vermögensmassen auch in der Abwicklung der Gesellschaft Bestand hat und eine getrennte Liquidation von Gesellschaftsvermögen und Zweckvermögen stattfindet.

59 Gleiches gilt, wenn die Gesellschaft in einen Geschäftssektor investiert, dessen Erfolgsaussichten nicht klar abschätzbar sind. S. auch *Bader* (o. Fn. 6), 197.

60 *Bader* (o. Fn. 6), 46 f., 197 f.

61 *Bader* (o. Fn. 6), 198.

62 *Bader* (o. Fn. 6), 198.

e) Vorteil: Flexible Einführung und Rückabwicklung der *patrimoni destinati*

Theoretisch stehen zur (nachträglichen)⁶³ Einführung von Spartenaktien nach deutschem Recht mehrere Möglichkeiten zur Verfügung.⁶⁴ Praktisch jedoch sind die meisten aufgrund der mit ihnen verbundenen Nachteile nur begrenzt einsetzbar. Werden die Spartenaktien etwa durch einen Aktiensplitt eingeführt,⁶⁵ kann die Spartenaktienstruktur aufgrund der Interessengegensätze zwischen den Aktionären, welche die erforderlichen Mehrheiten (und etwa zu fassende Sonderbeschlüsse) für eine Einziehung nicht zustande kommen lassen, kaum mehr beseitigt werden.⁶⁶ Später erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen werden so verhindert.⁶⁷

63 Die Einführung von Spartenaktien bei Gründung der Gesellschaft ist unproblematisch, sofern unter den Gründungsgesellschaftern Einigkeit über diesen Schritt besteht und aus der Übernahmeerklärung hervorgeht, welche Aktien welcher Gattung von den verschiedenen Gründern übernommen werden. Da der Einsatzbereich der Spartenaktien allerdings – wie geschil- dert – primär in der Erschließung neuer Finanzierungsquellen bzw. der Reorganisation bereits existierender Unternehmen besteht, dürfte der Einführung bei Gesellschaftsgründung in der Praxis kaum Bedeutung zukommen.

64 Die nachträgliche Einführung von Spartenaktien setzt immer einen satzungsändernden Beschluss der HV voraus, da eine neue Aktiengattung geschaffen oder eine bestehende Aktiengattung geändert werden muss. Die Anzahl der Aktien und deren Gattung (§ 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG) wird hiervon ebenso berührt wie zumeist das Grundkapital (§ 23 Abs. 3 Nr. 3 AktG). Der HV-Beschluss ist daher neben der einfachen Stimmenmehrheit zumindest von drei Viertel des bei Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals zu fassen (§ 133 Abs. 1 AktG); bestehen mehrere Aktiengattungen (etwa Stamm- und Vorzugsaktien), sind zudem Sonderbeschlüsse erforderlich. *Tonner* (o. Fn. 51), 248.

65 Der satzungsändernde Beschluss hat die neue Stückelung des Grundkapitals sowie die Änderung der in den Aktien verbrieften Vermögensrechte vorzusehen. Jeder (Alt-)Aktionär erhält für jede seiner Aktien zwei Spartenaktien (bzw. zusätzliche Aktien, falls mehr als zwei Geschäftsbereiche separat abgebildet werden sollen). Während die eine Spartenaktie die wirtschaftliche Entwicklung des neu abgetrennten Geschäftsbereichs nachvollzieht, stellt die andere das verbleibende Geschäftsfeld dar. Die zuvor bestehende Stammaktienstruktur wird also vollständig beseitigt. S. auch *Bader* (o. Fn. 6), 69f.; *Fuchs* (o. Fn. 49), 167, 182; *Hüffer* (o. Fn. 48) § 8 Rn. 31; *Sieger/Hasselbach*, BB 1999, 1277, 1280; *Tonner* (o. Fn. 51), 264; *Zöllner*, AG 1985, 19, 20.

66 Eine Spartenaktienstruktur lässt sich nach deutschem Recht beseitigen, indem die Spartenaktien gem. § 273 Abs. 1 AktG zwangsweise eingezogen, die mit den Spartenaktien verbundenen besonderen Vermögensrechte durch Satzungsänderung nachträglich beseitigt oder die Spartenaktien in herkömmliche Stammaktien umgewandelt werden. Da der betroffene Aktionär durch eine Zwangseinziehung seine Mitgliedschaft verliert, steht diese Variante nur offen, wenn sie in der ursprünglichen Satzung oder durch eine Satzungsänderung vor Übernahme der Aktien gestattet wurde. Entsprechend können durch Aktiensplitt eingeführte Spartenaktien regelmäßig nicht im Wege der Zwangseinziehung rückabgewickelt werden, es sei denn, alle betroffenen Aktionäre erteilen ihre Zustimmung. *Hüffer* (o. Fn. 48) § 237 Rn. 8; *Lutter*, in: *Zöllner*, Kölner-Komm. AktG § 273 Rn. 8.

67 *Bader* (o. Fn. 6), 81.

Die Einführung im Wege der Verschmelzung der Emittentin auf eine Tochtergesellschaft mit Spartenaktienstruktur wird angesichts der Komplexität des Verfahrens und der hohen Kosten regelmäßig unzweckmäßig sein. So lassen sich Spartenaktien praktisch nur durch eine effektive Kapitalerhöhung einführen, da in diesem Fall sogleich die Voraussetzungen für eine spätere Rückabwicklung geschaffen werden können.

Die Rückabwicklung erfolgt in der Praxis so gut wie ausschließlich durch Einziehung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung gegen Abfindung der Aktionäre. Die Zahlung der Entschädigung an die ausscheidenden Aktionäre kann hierbei Schwierigkeiten bedingen, da bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien die Gläubigerschutzbestimmungen der ordentlichen Kapitalherabsetzung zu beachten sind.⁶⁸ Das von Gläubigerschutzbestimmungen dominierte Verfahren ist ungeeignet, die erforderliche Flexibilität zu gewähren, um auf Markt- und Unternehmensentwicklungen reagieren zu können.

Eine weitere Möglichkeit der Rückabwicklung, der Umtausch der Spartenaktien in reguläre Stammaktien ist ausgeschlossen, wenn der Kurs der Stammaktien und jener der Spartenaktien erheblich voneinander abweichen.

Im Unterschied hierzu bereiten sowohl die Einführung als auch die Rückabwicklung eines *patrimonio destinato* keine Probleme. Über die Bildung des Sondervermögens entscheidet – gegebenenfalls mit Zustimmung der Aktionäre – der Vorstand. Die Voraussetzungen für eine Rückabwicklung und die Beendigung der Beteiligung der Inhaber von Finanzierungsinstrumenten können bereits im Gründungsbeschluss vorgesehen werden.⁶⁹ Bei

68 § 237 Abs. 2 S. 1 AktG. Die Kapitalherabsetzung ist wegen des in § 225 Abs. 2 i. V. m. § 237 Abs. 2 S. 1 AktG normierten Verfahrens zum Schutz der Gläubiger sehr aufwendig. Sind seit der Eintragung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses nicht bereits sechs Monate verstrichen und wurde nicht allen Gläubigern, die sich innerhalb dieser Frist gemeldet haben, Befriedigung oder Sicherheit gewährt, darf die Gesellschaft im Zusammenhang mit der Einziehung keine Zahlungen leisten. Etwas anderes gilt nur, wenn die Entschädigung aus dem Bilanzgewinn oder anderen Gewinnrücklagen gezahlt werden kann (§ 237 Abs. 3 AktG, vereinfachte Einziehung). Sofern die Sparte jedoch nicht nur einen unbedeutenden Teil des Gesellschaftsvermögens ausmacht und die Spartenaktionäre zum Verkehrswert abgefunden werden sollen, wird die Möglichkeit der vereinfachten Einziehung regelmäßig ausscheiden. S. Bader (o. Fn. 6), 84; Hüffer (o. Fn. 48) § 237 Rn. 30; Tonner (o. Fn. 51), 305.

69 Da die *patrimoni destinati* in der Praxis gerade auch zur Durchführung zeitlich begrenzter Geschäftsvorhaben eingesetzt werden, kommt den Vorschriften über die Beendigung eine weitaus größere Bedeutung zu als den Bestimmungen über die Liquidation der Gesellschaft nach Art. 2484 ff. Die Beendigung des Zweckvermögens hat die Aufhebung der Trennung beider Vermögensmassen und somit den Rückfall des Sondervermögens in das übrige Gesellschaftsvermögen zur Folge. Wurden nicht alle aus dem besonderen Geschäftsvorhaben resul-

Vorliegen des Beendigungsgrundes findet sodann eine Teilliquidation des Zweckvermögens statt.⁷⁰ Die Inhaber von Finanzierungsinstrumenten können nach Tilgung der Verbindlichkeiten gegenüber den Gläubigern für das Erlöschen ihrer Beteiligung abgefunden werden, ohne dass die Gesellschaft Gefahr läuft, verbotenerweise Einlagen zurückzuerstatten; schließlich kommt den Inhabern der Finanzierungsinstrumente keine Gesellschafterstellung zu.

f) Nachteil: Begrenzter Einsatzbereich der *patrimoni destinati*

Den eben geschilderten Vorteilen der *patrimoni destinati* stehen jedoch auch Nachteile gegenüber: Während die Gesellschaft bei der Definition der Sparten und der diesen zugeordneten Vermögensgegenstände bzw. Schulden vollkommen frei ist, sind bei der Bildung eines *patrimonio destinato* verschiedene Gläubigerschutzbestimmungen zu beachten, welche die Einsatzmöglichkeiten der Zweckvermögen einschränken: So ist die Gründung des Zweckvermögens etwa zwingend auf einen Teil des Gesellschaftsvermögens limitiert, das besondere Geschäftsvorhaben muss sich von der übrigen Tätigkeit der Gesellschaft eindeutig abgrenzen lassen, es bestehen hohe inhaltliche Anforderungen an den Gründungsbeschluss und die Eignung der dem Zweckvermögen gewidmeten Vermögensgegenstände zur Verfolgung des besonderen Geschäftsvorhabens muss nachgewiesen werden.

g) Nachteil: Gesteigerte Sorgfaltsanforderungen an den Vorstand

Da sich die innere Aufspaltung der Gesellschaft bei den *patrimoni destinati* nicht wie bei den Spartenaktien nur auf der Ebene der Rechnungslegung vollzieht, sondern die einzelnen Geschäftsbereiche auch haftungstechnisch voneinander getrennt sind, ist der Vorstand gefordert, die zum Zweckvermögen gehörenden Aktiva und Passiva vom übrigen Gesellschaftsvermögen sowohl faktisch als auch in der Buchführung eindeutig unterscheidbar zu

tierenden Verpflichtungen erfüllt, können betroffene Gläubiger gem. Art. 2447^{novies} Abs. 2 c.c. innerhalb von 90 Tagen ab Hinterlegung des Rechenschaftsberichts beim Handelsregisteramt (u. Fn. 71) die Abwicklung des Zweckvermögens und damit einhergehend bevorrechtigte Befriedigung verlangen. Die Abwicklung folgt den Vorschriften über die Liquidation der Gesamtgesellschaft (Art. 2484 ff.).

70 Im Fall der Beendigung des besonderen Geschäftsvorhabens hat der Vorstand der Gesellschaft einen abschließenden Rechenschaftsbericht (Art. 2447^{novies} Abs. 1 c.c., *rendiconto finale*) zu erstellen, der gemeinsam mit dem Bericht des Aufsichtsrats (*relazione dei sindaci*) und dem Bericht des Abschlussprüfers beim Handelsregisteramt zu hinterlegen ist.

halten.⁷¹ Der Vorteil der Haftungssegmentierung geht also mit gesteigerten Sorgfaltsanforderungen einher, die mit zusätzlichen Kosten verbunden sein können.⁷²

h) Nachteil: Fehlende Kenntnis des Kapitalmarkts

Während die Spartenaktien bereits am Kapitalmarkt bekannt sind, ist nicht abzusehen, wie dieser auf Finanzierungsinstrumente, die eine unmittelbare Beteiligung an einem besonderen Geschäftsvorhaben vermitteln, reagieren würde. Es bleibt daher unklar, ob der Kapitalmarkt die Vorteile der Zweckvermögen gegenüber den Spartenaktien zur Kenntnis nehmen und überhaupt Interesse an dem neuen Finanzierungsinstrument entwickeln würde.

5. Die *finanziamenti destinati als project financing*

Neben den zwei bereits beschriebenen Möglichkeiten der Beteiligung Dritter an einem *patrimonio destinato* (nämlich als stille Beteiligung oder in genussrechtsähnlicher Form) kann die Gesellschaft gemäß Art. 2447^{bis} lit. b) c.c. auch Finanzierungsverträge zur Durchführung eines besonderen Geschäftsvorhabens abschließen, deren Rückzahlung vollständig oder teilweise aus den zukünftigen Erträgen der finanzierten Geschäftstätigkeit erfolgt.⁷³ In diesem Fall bilden die Erträge aus dem besonderen Geschäftsvorhaben und dessen Früchte den Gegenstand des Zweckvermögens, welches ausschließlich für die Erfüllung der Verpflichtungen der Gesellschaft gegenüber den Kapitalgebern haftet und dem Zugriff der übrigen Gesellschaftsgläubiger entzogen ist.⁷⁴ Der Errichtung des Zweckvermögens liegt hier also kein Beschluss der Gesellschaft zugrunde, sondern ein spezieller Darlehensvertrag. Dessen Besonderheit besteht in den Rückzahlungsmodalitäten: Die Erträge aus der finanzierten Geschäftstätigkeit sind dem Zugriff von Drittgläubigern bis zur vollständigen Befriedigung der Kapitalgeber entzogen. Zu den privilegierten Gläubigern gehört in diesem Fall somit nicht bereits jeder Gläubiger, dessen Forderung aus der besonderen Geschäftstätigkeit resultiert, sondern nur jener, der deren Finanzierung getätigt hat.⁷⁵ Wie bei dem klassischen Modell der *patrimoni destinati*

71 Bader (o. Fn. 6), 202.

72 S. nur Natali, *Le Società* 2007, 139, 140.

73 Bozza, in: Bertuzzi/Bozza/Sciumbata (o. Fn. 10), 162f.

74 Kindler/Bader (o. Fn. 6), 29, 38f.

75 Accili, in: Barbist/Rungg, *Ihr Unternehmen in Italien* (2006), 103, 110.

beschrieben, macht auch dieses Schema des Finanzierungsvertrags, welches ansonsten durchaus Parallelen zu der Finanzierungsform des *project financing* aufweist, die Gründung einer eigenständigen Projektgesellschaft, die sich von der des Unternehmers unterscheidet und Gläubigern gegenüber mit dem gesamten Vermögen haftet, überflüssig. Vielmehr kommt die Finanzierung einer bereits bestehenden Gesellschaft zugute, wird von dessen Vermögen aber getrennt, um den Kapitalfluss von anderen Aktivitäten der Gesellschaft zu isolieren.⁷⁶

6. Zwischenergebnis

Zusammenfassend lässt sich somit sagen, dass die großen Vorteile der neuen Rechtsfigur *patrimonio destinato* darin bestehen, dass Dritte unmittelbar an einem besonderen Geschäftsvorhaben beteiligt werden können. Anleger können durch den Erwerb oder die Zeichnung einer Beteiligung i. S. d. Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. d) oder e) c.c. veranlasst werden, auch dann gezielt in einzelne Unternehmensbereiche zu investieren, wenn ihr Interesse an dem Gesamtunternehmen gering ist. Dabei können sie durch eine entsprechende Ausgestaltung der Vermögens- und Verwaltungsrechte der Finanzierungsinstrumente so gestellt werden, als ob sie Gesellschafter einer eigenständigen Gesellschaft wären.

Insbesondere in einer Gegenüberstellung zu den Spartenaktien weisen die Zweckvermögen Vorteile auf, die vor allem aus der Verselbstständigung des Zweckvermögens gegenüber dem übrigen Gesellschaftsvermögen resultieren. Neben dem Ausschluss der Haftung für Verbindlichkeiten anderer Geschäftsbereiche sind es vor allem auch die fehlenden Restriktionen bei der Ausschüttung von Gewinnen und bei Liquidation der Gesellschaft, die das *patrimonio destinato* attraktiv erscheinen lassen: Die *patrimoni destinati* gewähren eine bevorrechtigte Beteiligung an einem Geschäftsvorhaben. Diesem entspricht Art. 2350 Abs. 3 c.c., welcher normiert, dass eine italienische Aktiengesellschaft Spartenaktien nicht für jene Geschäftsbereiche ausgeben darf, für die bereits ein *patrimonio destinato* gebildet wurde.

⁷⁶ Vgl. *Accili* (o. Fn. 75), 103, 110.

IV. Die *patrimoni destinati* aus rechtsökonomischer Perspektive

1. Die Rechtfertigung der Haftungsbegrenzung

Die den *patrimoni destinati* inhärente Haftungsbegrenzung ist jedoch nicht nur aus rechtsvergleichendem Blickwinkel, sondern insbesondere auch aus rechtsökonomischer Perspektive beachtenswert: Bereits die Haftungssegmentierung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft ist nicht unumstritten. Zwar legitimiert die überwiegende Zahl der Rechtsökonominnen das Trennungsprinzip in der Unternehmensgruppe durch seine investitionsfördernde Wirkung – also dadurch, dass es Gesellschaften in die Lage versetzt, ihre Aktivitäten auf neue Produktlinien, Märkte und Investitionsfelder auszuweiten, ohne dass ein Misserfolg auf die gesamte Unternehmensgruppe durchschlägt,⁷⁷ manche Autoren sprechen sich aber auch für eine globale Einstandspflicht der Muttergesellschaft aus.⁷⁸

Sicher ist, dass das Trennungsprinzip einer teleologischen Reduktion bedarf, um volkswirtschaftlich unerwünschte Kostenexternalisierungen zu unterbinden.⁷⁹

a) Im Konzern

Ein Durchgriff im Konzern soll daher dann angezeigt sein, wenn ein beherrschtes Unternehmen zu einer autonomen Chancen- und Risikotragung im Wettbewerb wirtschaftlich nicht mehr in der Lage ist.⁸⁰ Diesem Gedanken folgend, hat der italienische Gesetzgeber eine Durchgriffshaftung zur zentralen Norm seines im Zuge der Umsetzung der Reform neu geschaffenen Konzernrechts⁸¹ bestimmt: Macht die Konzernspitze von ihrer Lei-

77 S. etwa *Adams*, *Ökonomische Theorie des Rechts*, 2. Aufl. (2004), 247 f.; *Fleischer*, ZGR 2001, 1, 20 f.; *Meyer* (o. Fn. 20), 1026 ff.; *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse des Zivilrechts*, 4. Aufl. (2005), 665 f.

78 *Noll*, *Haftungsbeschränkungen im Konzern – eine ökonomische Analyse*, in: ORDO 43 (1992), 205 zitiert nach *Meyer* (o. Fn. 20), 1029 m. w. N.

79 *Adams* (o. Fn. 78), 247 f.; *Fleischer* (o. Fn. 78), 1, 20 f.; *Koppensteiner*, *öGmbHG*, 2. Aufl., (1999), § 61 Rz 13; *Reich-Rohrwig*, *Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung* (2004), 10, 15 f.; *Schäfer/Ott* (o. Fn. 78), 665 f.; *K. Schmidt*, *Gesellschaftsrecht*, 4. Aufl. (2002), 237 ff.

80 S. *Kalss*, ZHR 2007, 146, 188 ff.

81 Vgl. zum neuen italienischen Konzernrecht etwa *Abriani*, *Giur.Comm.* 2002, 616; *Ciampoli*, *Le Società* 2005, 168; *De Biasi*, *Le Società* 2003, 946; *Denozza*, *Giur.Comm.* 2000, 327; *Fasciani*, *ECFR* 2007, 195; *Guizzi*, *Riv.Dir.Comm.*, 2003, 439; *Montalenti*, *Giur.Comm.* 2002, 624; *Niutta* (o. Fn. 1), 373; *Oelkers*, *Konzern* 2007, 570; *Patti*, *Nuova Giur.Civ.Comm.* 2003, 357; *La Rosa*, *Riv.Soc.* 2000, 577; *Sacchi*, *Giur.Comm.* 2003, 661; *Salafia*, *Le Società* 2003, 392; *Tombari*, *Giur.Comm.* 2004, 61; *Zamperetti*, *Fall.* 2001, 1143.

tungsgewalt missbräuchlich Gebrauch und entsteht der abhängigen Gesellschaft hieraus ein ungerechtfertigter Nachteil, steht deren Minderheitsgesellschaftern wie auch Gläubigern nach Art. 2497 c.c. ein Schadenersatzanspruch zu.⁸² Als ungerechtfertigter Nachteil gilt bezüglich der Anteilseigner der Tochtergesellschaft die Verletzung des Anspruchs auf Ausschüttungsfähigkeit bzw. Schmälerung des Anteilswerts, bezüglich der Gesellschaftsgläubiger die Beeinträchtigung der Haftungsgrundlage der Tochtergesellschaft.⁸³ Damit bewahrt Art. 2247 c.c. Tochterunternehmen auch im Falle einer Konzernzugehörigkeit davor, einer Geschäftspolitik ausgeglichener Bilanzen nach Wunsch der Muttergesellschaft entsprechen zu müssen: Das Erzielen eines Jahresüberschusses sowie die Ausschüttung einer Dividende muss stets möglich sein und darf durch die Konzerngeschäftspolitik nicht von vorneherein ausgeschlossen werden.⁸⁴

Aus dem Beherrschungsverhältnis resultiert die Notwendigkeit, den Gesellschaftern und Gläubigern der Tochtergesellschaft – und nicht dieser selbst – den Schadenersatzanspruch zuzuerkennen. Weder der Anspruch der Gesellschafter noch jener der Gläubiger ist subsidiärer Natur; das italienische Recht lässt im Falle unerlaubter Handlungen einen erheblichen außervertraglichen Schutz der Gläubiger zu. Im Verhältnis der Tochtergesellschaft zu ihren Gläubigern übernimmt das Mutterunternehmen die Position eines Dritten, der bei der Tochtergesellschaft eine nachteilige Situation herbeiführte und hierfür einer Haftung ausgesetzt wird.⁸⁵

b) Bei den *patrimoni destinati*

Die hinter dieser Regelung stehende Frage, wann die Herabsetzung der Risikoaversität der Gesellschafter (die dazu neigen, riskante Projekte selbst dann nicht durchzuführen, wenn diese objektiv einen positiven Erwartungswert aufweisen, weil sie die Gefahr eines Totalverlusts subjektiv stärker gewichten) als positiver Effekt der Haftungsbeschränkung in eine *moral-hazard*-Problematik umschlägt, d. h. inwieweit sich das Trennungs-

82 Art. 2497 c.c. sieht die Haftung der Muttergesellschaft als spezielle Ausprägung der Haftung aus unerlaubter Handlung nach Art. 2043 c.c. (*responsabilità aquilana*) vor. S. Rittatore *Vonwiller/Ippolito*, *I gruppi societari* (2006), 31 f.

83 Patti, Art. 2497 c.c., in: Abate et al, *Gruppi* (2003), 252 f.; *Magrini*, *Italienisches Gesellschaftsrecht* (2004), 220.

84 S. *Kalss* (o. Fn. 80), 188 ff.

85 *Fasciani* (o. Fn. 81), 195; *Oelkers* (o. Fn. 81), 570.

prinzip bei zu risikoreicher Projektauswahl aufrechterhalten lässt, stellt sich auch im Zusammenhang mit den *patrimoni destinati*.⁸⁶

Da es durch die Bildung eines Zweckvermögens somit zu einer ähnlichen Situation kommt wie bei Entstehung eines Konzerns zwischen Muttergesellschaft und einer vollständig beherrschten Tochtergesellschaft, wird in der Literatur vereinzelt die Frage gestellt, ob auf die *patrimoni destinati* nicht ebenfalls die konzernrechtlichen Normen Anwendung finden, mit der Folge, dass u. a. Schadenersatzansprüche der Gläubiger des besonderen Geschäftsvorhabens gegenüber dem übrigen Gesellschaftsvermögen entstehen könnten, wenn die Gesellschaft ihre beherrschende Stellung zum Nachteil des Zweckvermögens nutzt.⁸⁷ Da die Konzernvorschriften nach dem Wortlaut der Artt. 2497 ff. c.c. jedoch ausschließlich im Verhältnis der herrschenden zur beherrschten Gesellschaft (*società*) und nicht auch im Verhältnis zu einer Vermögensmasse gelten, dürfte ihre Anwendung (auch per Analogie)⁸⁸ auszuschließen sein.

Jedenfalls jedoch basiert die zusätzlich zugestandene Haftungssegmentierung auf der Annahme einer adäquat kapitalisierten, unabhängig operierenden Einheit mit eigener Nutzenmaximierungsrationalität, welche durch einen Business-Plan (*piano economico finanziario*)⁸⁹ plausibel darzulegen ist.⁹⁰ Schließlich ist die Haftungsprivilegierung⁹¹ nur zu rechtfertigen, wenn die dem besonderen Geschäftsvorhaben gewidmeten – d. h. dem allgemeinen Haftungsfonds entzogenen – Vermögensgegenstände auch zur Erreichung des gesetzten Ziels tauglich sind.⁹² Das Tatbestandselement der *congruità* verhindert somit insbesondere, dass die Gesellschaft den regulären Gesellschaftsgläubigern Haftungsmasse entzieht, indem sie (mit hohen

86 Bozza, in: Bertuzzi/Bozza/Sciumbata (o. Fn. 7), 106f.; Gennari (o. Fn. 19), 75, 99; Manzo/Scionti, Le Società 2003, 1329; Niutta (o. Fn. 31), 99f.

87 Grundsätzlich befürwortend aufgrund der identischen Interessenlage Guizzi, Riv.dir.comm. 2003, 639, 654.

88 Es fehlt an der für die Analogiebildung erforderlichen planwidrigen Regelungslücke.

89 Vgl. auch Fn. 9.

90 Welchen Detaillierungsgrad und Planungshorizont dieser aufzuweisen hat, bestimmt das italienische Recht nicht; der konkrete Inhalt hängt wesentlich vom verfolgten Unternehmensziel, dem Umfang des Geschäftsvorhabens sowie den Adressaten des Business-Plans ab. Zu den jedenfalls erforderlichen Angaben zählen (i.) das Budget, aus dem die geschätzten Erträge und voraussichtlichen Kosten für jede Planungsperiode ebenso ersichtlich sind wie das Ergebnis vor und nach Steuern, (ii.) ein Investitionsplan, (iii.) eine Bilanz für jede Periode, (iv.) eine Übersicht der gegenüber Dritten abgegebenen Garantien sowie (v.) Angaben über die Eignung der Ausstattung (*congruità*) des Zweckvermögens zur Erreichung des angestrebten Ziels. S. Bader (o. Fn. 6), 114f.

91 S. Art. 2447^{quinquies} c.c. als Ausnahme zu Art. 2740 f. c.c.

92 Bader (o. Fn. 6), 116.

Reserven behaftetes) Vermögen der Verfolgung eines Geschäftsvorhabens widmet, obgleich es zu dessen Erreichung nicht geeignet ist.⁹³

Auch die Rechnungslegung des besonderen Geschäftsvorhabens entspricht dem Bedürfnis der Gläubiger nach einer exakten Identifikation der zum Zweckvermögen gehörenden Vermögensgegenstände. Da dem Vorstand zugleich die Geschäftsführung des besonderen Geschäftsvorhabens und der Gesellschaft selbst obliegt,⁹⁴ kann sich dieser verleitet sehen, Vermögensgegenstände oder ein erwirtschaftetes Ergebnis durch eine entsprechende Veränderung der Gemeinkostenumlagen oder Verrechnungspreise zwischen beiden Vermögensmassen willkürlich zu verschieben.⁹⁵ Hier soll Art. 2447^{ter} Abs. 1 lit. g) c.c. die erforderliche Transparenz schaffen, indem er vorschreibt, dass der Gründungsbeschluss Angaben über die Rechnungslegung des besonderen Geschäftsvorhabens zu enthalten hat, welche eine genaue Zuordnung der zum Zweckvermögen gehörenden Vermögensgegenstände erlauben.⁹⁶

Die Angemessenheit der gewidmeten Vermögensmassen bildet damit eine zentrale Voraussetzung für die Bildung des Zweckvermögens. Fehlt sie, fehlt auch die Rechtfertigung der Haftungsbegrenzung.

V. Die Passfähigkeit der *patrimoni destinati* in die deutsche Rechtsordnung

Die *patrimoni destinati* bilden einen wesentlichen Aspekt des Körperschaftsrechts, nämlich die Haftungsbeschränkung, ab, ohne zugleich die Rechtspersönlichkeit anzuerkennen und die für Körperschaften geltenden Regeln des Gläubigerschutzes zu übernehmen. Damit wird eine eigenartige Erscheinungsform von – untechnisch formuliert – relativer Rechtssubjektivität geschaffen, die man im deutschen Recht durch die nur ausnahms-

93 Die Eignung der gewidmeten Vermögensgegenstände muss allerdings (nach dem eindeutigen Wortlaut der Norm) nur bei Begründung des besonderen Geschäftsvorhabens gegeben sein, vgl. Bader (o. Fn. 6), 116; a. A. Inzitari (o. Fn. 8), 295, 298.

94 Lamandini hält diese Regelung für misslungen, es hätte wie im Verhältnis Mutter-/Tochtergesellschaft nahegelegen, für das *patrimonio destinato* ein eigenes Geschäftsführungsorgan zu bestellen. S. Lamandini (o. Fn. 24), 490, 504.

95 Bader (o. Fn. 6), 118.

96 Cacciamani, in: Starola, La riforma delle società di capitali e cooperative (2003), 83. In der laufenden Geschäftsführung statuieren Art. 2447^{sexies} c.c. und Art. 2447^{septies} c.c. besondere Buchführungs- und Rechnungslegungspflichten.

weise Anerkennung von haftungsrechtlichen Sondervermögen zu vermeiden sucht. Der italienische Reformgesetzgeber entschied sich, einen anderen Weg einzuschlagen und die *patrimoni destinati* als „Gesellschaft in der Gesellschaft“ zu entwickeln, welche die Gründung unerwünschter Ad-hoc-Vehikel überflüssig machen sollen.

Auch angesichts der an vielen Stellen kritikwürdigen legislatischen Umsetzung der Grundidee der *patrimoni destinati* durch den italienischen Gesetzgeber möchte man die *patrimoni destinati* fast zum Anlass nehmen, Grundfragen der gesellschaftsrechtlichen Dogmatik wiederzuentdecken. Im Zusammenhang mit dem oftmals asymmetrisch verwirklichten Gläubigerschutz, der auch in der italienischen Literatur zu Recht bemängelt wird,⁹⁷ ist es vor allem die Frage nach der Geltung des Surrogationsprinzips, die sich aus deutscher Sicht stellt. Schließlich wirft die (an sich gläubigerschützend angelegte) Regelung, dass die Gesellschaft bei Abschluss von Geschäften für das besondere Geschäftsvorhaben ausdrücklich (*espressa menzione*) auf deren Zweckgebundenheit (*vincolo di destinazione*) hinweisen muss, da die Gesellschaft andernfalls mit dem gesamten Vermögen haftet, das Problem der Zuordnung einer Gegenleistung bei fehlendem Hinweis auf die Zugehörigkeit des Rechtsgeschäfts zum Zweckvermögen auf: Art. 2447^{quinquies} Abs. 4 c.c. normiert zwar aus Sicht des Gläubigers die Haftung des übrigen Gesellschaftsvermögens für die Verbindlichkeit, er trifft aber keine Aussage darüber, welcher Vermögensmasse der erworbene Vermögensgegenstand zuzuordnen ist.⁹⁸ Bedeutsam wird diese Frage spätestens mit Eröffnung der Insolvenz über die Gesamtgesellschaft oder das Zweckvermögen. Je nachdem, wie man die Zuordnungsfrage beantwortet, werden entweder die Gläubiger des besonderen Geschäftsvorhabens oder der Gesamtgesellschaft benachteiligt: Erwirbt eine Gesellschaft etwa einen Vermögensgegenstand, der objektiv nur für das mit dem Zweckvermögen verfolgte Geschäftsvorhaben einsetzbar ist, ohne jedoch ausdrücklich auf die Zweckgebundenheit hingewiesen zu haben, und zahlt sie einen Teil der Verbindlichkeit aus Mitteln des Zweckvermögens, haftet für die Restschuld (nach dem Wortlaut des Art. 2447^{quinquies} Abs. 4 c.c.) nur das übrige Vermögen. Ist deshalb auch der erworbene Vermögensgegenstand dem übrigen Gesellschaftsvermögen zuzuordnen oder gehört er in das Sondervermögen, aus dessen Mitteln er bereits (teilweise) erworben wurde (Surroga-

97 Dieser bleibt auf eine 60-tägige Widerspruchsfrist der Altgläubiger (*creditori sociali anteriori all'iscrizione*) beschränkt. Diese Frist wird als zu kurz erachtet, da für ihren Beginn allein die Eintragung und nicht die tatsächliche Kenntnis des Gläubigers maßgeblich ist. Zudem ist bei vergleichbaren Verfahren (etwa bei der Kapitalherabsetzung) eine 90-tägige Frist vorgesehen.

98 Lenzi, Riv.not. 2003, 543, 567.

tionsprinzip)? Oder ist die funktionale Zuordnung entscheidend, da der Gegenstand objektiv nur für das besondere Geschäftsvorhaben einsetzbar ist? Sachgerecht wäre wohl eine Zuordnung des Vermögensgegenstandes zum besonderen Geschäftsvorhaben, wobei Art. 2447^{quinquies} Abs. 4 c.c. dahingehend einzuschränken ist, dass dem Gläubiger das übrige Gesellschaftsvermögen nicht ausschließlich haftet, sondern nur in jenem Ausmaß, in dem sein Anspruch aus dem Zweckvermögen nicht befriedigt werden kann.⁹⁹ In weniger eindeutigen Fällen, etwa bei Eignung des Vermögensgegenstandes sowohl für das besondere Geschäftsvorhaben als auch für das Zweckvermögen, wäre eine Klärung durch den Gesetzgeber aber jedenfalls wünschenswert, der beispielsweise Art. 2447^{quinquies} c.c. um einen internen Ausgleichsanspruch zwischen beiden Vermögensmassen ergänzen könnte.¹⁰⁰

Insgesamt ist festzuhalten, dass die *patrimoni destinati*, die in der rechtsvergleichenden Literatur bereits durchaus positiv gewürdigt wurden, eine interessante Alternative zu den im deutschen Recht erfolglosen Spartenaktien bieten können.¹⁰¹ Ob sie sich durchsetzen würden und als *legal transplant* in der deutschen Rechtsordnung Aufnahme fänden, ist dabei in hohem Maße von der konkreten legislatischen Umsetzung abhängig. Insbesondere der vom italienischen Gesetzgeber verwirklichte Gläubigerschutz ist verbesserungswürdig.

Bevor man über eine Umsetzung im deutschen Recht jedoch überhaupt nachzudenken beginnt, lohnt es sich sicherlich, die Akzeptanz der zahlreichen, neu geschaffenen Rechtsinstitute in Italien abzuwarten. Schließlich wurden dort zeitgleich mit den *patrimoni destinati* auch die Spartenaktien (*azioni correlate*) eingeführt, die angesichts der weitgehenden Liberalisierung des Stimmrechts der Aktionäre nicht die aus dem deutschen Recht bekannten Folgeprobleme einer Spartenaktienstruktur auslösen werden. Greifen italienische Aktiengesellschaften trotz dieser Erleichterungen auf die Rechtsfigur der *patrimoni destinati* zurück, ist dies als deutliches Indiz für die Überlegenheit des Zweckvermögens gegenüber den Spartenaktien zu werten.¹⁰²

⁹⁹ Lenzi (o. Fn. 98), 543, 570.

¹⁰⁰ Bader (o. Fn. 6), 137 f.

¹⁰¹ Siehe oben.

¹⁰² Bader (o. Fn. 6), 203.