

Fondazione Luca Pacioli



**I PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE**  
*(Artt. 2447-bis e ss. del codice civile)*

*Circolare n. 12/2003*

*Documento n. 24 del 26 novembre 2003*

---

1. Considerazioni introduttive	Pag.	1
2. La fase costitutiva	“	3
2.1. <i>Profili soggettivi</i>	“	3
2.2. <i>Profili oggettivi: la destinazione esclusiva ad uno specifico affare</i>	“	3
2.3. <i>Profili oggettivi: la limitazione ad una quota parte del patrimonio netto</i>	“	5
2.4. <i>Organo competente</i>	“	5
2.5. <i>Adempimenti pubblicitari</i>	“	6
2.6. <i>Contenuto della deliberazione</i>	“	7
3. La composizione del patrimonio destinato e gli strumenti partecipativi	“	8
3.1. <i>Composizione del patrimonio ed apporti dei terzi</i>	“	8
3.2. <i>Strumenti finanziari partecipativi</i>	“	10
4. Effetti della costituzione del patrimonio separato, gestione dell'affare ed estinzione del vincolo di destinazione	“	11
4.1. <i>I diritti dei creditori “generici” e “specifici”</i>	“	11
4.2. <i>La fase “dinamica” del patrimonio separato e la gestione dell'affare</i>	“	13
4.3. <i>L'estinzione del patrimonio destinato</i>	“	13
5. Rendicontazione, libri, scritture contabili e bilancio	“	15
6. I finanziamenti destinati	“	17

## I PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE (Artt. 2447-bis e ss. del codice civile)

### 1. Considerazioni introduttive

La possibilità, riconosciuta a tutte le società per azioni, di costituire “patrimoni destinati” – dedicati cioè al compimento di uno specifico affare e distinti, anche e soprattutto sul piano dell’aggredibilità da parte dei creditori, rispetto al restante patrimonio sociale – è prevista dai nuovi articoli da 2447-*bis* a 2447-*decies* del Codice Civile, introdotti nell’ambito della riforma del diritto societario.

La novella non presenta, in effetti, carattere di originalità assoluta, posto che il nostro ordinamento già conosce fattispecie (invero piuttosto numerose) di segregazione patrimoniale. Da un lato, infatti, la dottrina è solita ricondurre a tale ambito il fenomeno dei cosiddetti “patrimoni di destinazione”, ben noto al vigente diritto civile, che contempla istituti quali – per citare solo i più noti – le eredità giacenti (artt. 528 e segg., Cod. Civ.) o i fondi patrimoniali (artt. 167 e segg., Cod. Civ.).

Dall’altro, nell’ultimo decennio si è assistito con una certa frequenza al ricorso, da parte del legislatore, alla tecnica della separazione patrimoniale nel dettare norme di diritto speciale destinate alla disciplina di specifici settori: è quanto è avvenuto, ad esempio, con le leggi sui fondi pensione o sulla cartolarizzazione dei crediti e degli immobili pubblici. Ed, a ben vedere, nell’ambito del diritto societario la stessa possibilità di costituire società a responsabilità limitata unipersonali rappresenta, a rigore, una forma di segregazione patrimoniale, con destinazione del medesimo al compimento di una specifica attività e contestuale limitazione della responsabilità.

Si tratta però, in linea di massima, di figure di separazione che attengono a fattispecie particolari e specifiche.

L’autentica innovazione recata dalla recente riforma consiste, pertanto, nell’aver generalizzato l’istituto della separazione patrimoniale, del quale potranno d’ora innanzi avvalersi tutte le società (azionarie) a prescindere dal settore di attività e dallo specifico oggetto sociale, per realizzare operazioni economiche il cui contenuto non è più fissato dalla legge, ma è determinato dall’autonomia privata.

Ciò nondimeno, non si può fare a meno di notare come il nuovo istituto introduca una ulteriore eccezione al principio – di per sé di portata generale – di unicità del patrimonio, in base al quale il debitore risponde delle obbligazioni assunte con “tutti i propri beni presenti e futuri” (art. 2740, Cod. Civ.).

Al fine di beneficiare della separazione patrimoniale, il legislatore pone a disposizione delle società per azioni due distinti modelli:

- a) i patrimoni destinati: la società può costituire “uno o più patrimoni separati, ciascuno dei quali destinato ad uno specifico affare” (art. 2447-*bis*, comma 1, lett. a);

- b) i finanziamenti destinati: la società può stipulare, con soggetti terzi, uno o più contratti finalizzati al finanziamento di specifici affari, nei quali si preveda che al rimborso dello stesso siano destinati “i proventi dell'affare stesso o almeno parte di essi” (art. 2447-*bis*, comma 1, lett. b e art. 2447-*decies*), i quali costituiscono essi stessi un patrimonio autonomo.

Si tratta, pertanto, di due forme tecniche significativamente differenziate ma accomunate dalla medesima disciplina della responsabilità patrimoniale, informata ad un principio di “segregazione biunivoca” o “bilaterale”: la costituzione di patrimoni (o la stipulazione di finanziamenti) destinati genera masse patrimoniali distinte, ciascuna delle quali può essere aggredita unicamente dai rispettivi creditori:

- da un lato, delle obbligazioni contratte per la realizzazione dello specifico affare risponde soltanto il patrimonio destinato, restando escluso –in linea di principio –il residuo patrimonio della società;
- dall'altro, il patrimonio destinato non può essere aggredito dai creditori sociali per obbligazioni estranee allo specifico affare.

La relazione ministeriale indica, quale finalità della novella, il perseguimento dell'obiettivo di mettere a disposizione degli operatori gli strumenti idonei a consentire la gestione di iniziative specifiche, senza che sia necessaria la costituzione di società apposite, estendendo alle società di diritto comune la possibilità di vincolare risorse patrimoniali alla realizzazione di tale attività. In quest'ottica, l'istituto del patrimonio destinato presenta, altresì, evidenti affinità con l'associazione in partecipazione, alla quale è accomunata dall'apporto da parte di soggetti terzi e dalla finalizzazione allo svolgimento di uno specifico affare.

In effetti, la portata della novella appare assai più ampia. Ai benefici in termini di diversificazione del rischio d'impresa che la società consegue dalla costituzione di uno o più patrimoni separati, si unisce il corrispondente vantaggio per i terzi derivante dalla “parcellizzazione” delle categorie di creditori sociali, ciascuna delle quali sopporta unicamente i rischi connessi all'operazione economica direttamente finanziata; ad esso si contrappone, peraltro, l'effetto potenzialmente negativo derivante dalla riduzione delle garanzie patrimoniali offerte ai creditori “generici”.

L'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati sembra altresì idonea a produrre conseguenze sul piano della concorrenza tra ordinamenti giuridici: non è, probabilmente, una semplice coincidenza che proprio in anni recenti le legislazioni di alcuni dei Paesi tradizionalmente più preoccupati di costruire un “contesto normativo” favorevole all'afflusso di capitali esteri abbiano adottato disposizioni di segregazione patrimoniale dal contenuto non dissimile rispetto a quelle recate dall'art. 2447-*bis* e successivi.

## 2. La fase costitutiva

### 2.1. Profili soggettivi

Dal punto di vista sistematico, la novella è collocata – seppure in una sezione distinta del relativo titolo – nell’ambito delle disposizioni relative al tipo della società per azioni.

Oltre ad esse, tuttavia, anche le società in accomandita per azioni e le società cooperative sembrano legittimate a costituire patrimoni separati (o a stipulare finanziamenti destinati), in forza dei rinvii operati dagli artt. 2454 e 2519.

Le norme in tema di S.p.A. risultano, peraltro, applicabili “in quanto compatibili”: e problemi di coordinamento, se non di vera e propria incompatibilità, si pongono in effetti:

- per le S.a.p.a. in relazione al particolare regime di responsabilità patrimoniale previsto in capo ai soci accomandatari, illimitatamente responsabili (seppure in via sussidiaria) per le obbligazioni sociali, essendo legittimo domandarsi se tale responsabilità si estenda anche alle obbligazioni sorte con riferimento ai patrimoni destinati;
- per le cooperative, in relazione ai vincoli imposti alle società a mutualità prevalente (artt. 2512 e 2514).

Quanto alle società a responsabilità limitata, le relative norme non contengono nessun richiamo alla disciplina dei patrimoni o dei finanziamenti dedicati: si dovrebbe pertanto concludere – stante in particolare il rafforzamento dell’autonomia dei due modelli societari recato dalla riforma – che tali istituti sono inapplicabili alle S.r.l. Anche considerando gli ampi margini che in tale ultimo tipo negoziale sono ora riconosciuti all’autonomia statutaria, è altresì legittimo dubitare della liceità di pattuizioni statutarie che consentano la costituzione di patrimoni separati, posto che dalla stessa derivano rilevanti conseguenze in tema di diritti patrimoniali dei terzi creditori, materia indisponibile all’autonomia negoziale privata.

### 2.2. Profili oggettivi: la destinazione esclusiva ad uno specifico affare

In base all’art. 2447-*bis*, ciascun patrimonio separato deve essere destinato in via esclusiva ad uno specifico affare. Sul punto si possono formulare alcune osservazioni:

- a) il tenore letterale della norma – nonché la circostanza che il legislatore imponga, ai fini della effettiva separazione patrimoniale, un contenuto minimo della deliberazione istitutiva ed uno specifico regime di pubblicità – induce a ritenere che la destinazione esclusiva del patrimonio debba risultare in via espressa dalla deliberazione costitutiva dello stesso; in mancanza – ovvero, anche in presenza di una generica destinazione di beni e rapporti

- giuridici ad un affare, senza la specificazione dell'esclusività – non si produrrebbe il fondamentale effetto della segregazione sul piano della responsabilità patrimoniale, con la conseguenza che la società continuerebbe a rispondere con tutto il suo patrimonio;
- b) con riferimento all'individuazione dell'affare, si evidenzia anzitutto la preoccupazione del legislatore che esso sia identificato in termini adeguatamente precisi, e non generici (preoccupazione che nella riforma si manifesta anche altrove, in particolare nel nuovo art. 2328 in rapporto alla definizione dell'oggetto sociale); l'omessa o inadeguata determinazione dell'affare dovrebbe produrre la medesima conseguenza cui si accennava nelle righe precedenti: la responsabilità patrimoniale rimarrebbe estesa all'intero patrimonio. Ciò trova indiretta conferma nelle disposizioni che impongono una verifica della "congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare" (2447-ter, comma 1, lett. c), e che disciplinano le conseguenze della sopravvenuta impossibilità dello stesso: norme che resterebbero inapplicabili in mancanza di una individuazione circostanziata;
- c) il legislatore vieta espressamente che il patrimonio destinato sia costituito per l'esercizio di "affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali". Il divieto sarebbe di per sé implicito nei principi generali dell'ordinamento (se un'attività è riservata a determinati soggetti, il suo svolgimento è naturalmente precluso a chi non rientra nelle categorie abilitate alla stessa), sicché la sua esplicitazione potrebbe indurre a ritenere che il legislatore abbia inteso attribuire allo stesso una portata particolarmente ampia, nel senso che la costituzione di patrimoni destinati ad attività rientranti in settori riservati è preclusa anche alle società abilitate;
- d) il termine "affare" è utilizzato assai poco frequentemente nel Codice Civile (il riferimento più significativo è contenuto nella norma – art. 2549 – che disciplina l'associazione in partecipazione). In dottrina, si tende a definirlo come una attività che richiede il compimento di una pluralità di atti giuridici leciti, reciprocamente correlati, aventi contenuto patrimoniale (escludendosi pertanto che l'affare possa esaurirsi in un unico atto); sebbene non sussistano dati normativi da cui desumere l'estensione dell'affare per cui è costituito il patrimonio destinato, in dottrina si ritiene che esso non possa coincidere con la generale attività di impresa svolta dalla società (in altri termini: non sarebbe legittima la costituzione di un patrimonio separato destinato a svolgere l'intero oggetto sociale), ma debba comunque avere estensione inferiore, limitata per lo meno ad un ramo dell'attività complessiva;
- e) resta comunque fuori discussione che tra l'affare e l'oggetto sociale deve sussistere un rapporto di compatibilità, e che sarebbe pertanto illegittima la costituzione di un patrimonio destinato ad una attività estranea all'oggetto sociale complessivo; con l'oggetto sociale della società (e ciò sebbene la limitazione della possibilità di costituire patrimoni destinati entro un massimo del 10% del patrimonio complessivo renda piuttosto remoto il rischio di modificazioni indirette dell'oggetto sociale analoghe a quelle vietate dall'art. 2361);

- f) non è chiaro se il riferimento all'individuazione di uno specifico affare renda necessaria una delimitazione temporale dell'iniziativa economica; tuttavia, in mancanza di ogni riferimento ad un termine di durata induce a ritenere che tale elemento non assuma specifica rilevanza (essendo inoltre tutt'altro che impensabile individuare affari indiscutibilmente senz'altro "specifici" ma dei quali non è possibile determinare a priori la durata).

### 2.3. *Profili oggettivi: la limitazione ad una quota parte del patrimonio netto*

I patrimoni destinati – ferme restando le diverse disposizioni previste da leggi speciali – “non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società”.

Tale limitazione quantitativa deriva presumibilmente dall'intento di assicurare un equilibrio tra “capitale di rischio generale” e “capitale di rischio speciale”, evitando una eccessiva frammentazione del patrimonio “generico” che indebolirebbe la tutela dei creditori sociali anteriori alla costituzione dei patrimoni destinati e potrebbe essere fonte di abusi.

Il limite non è stabilito in termini assoluti, bensì in proporzione al patrimonio netto della società; poiché è consentita l'istituzione di più patrimoni destinati da parte di una stessa società, è evidente che esso opera non con riferimento a ciascuno di essi bensì alla loro totalità.

Esso prende a riferimento il patrimonio “netto”, per determinare concretamente il quale si dovrà pertanto tenere conto delle attività, dedotte le eventuali passività destinate all'affare.

La norma pone fondamentalmente due problemi interpretativi:

- a) come debba essere determinato il patrimonio netto da prendere come parametro di riferimento per il calcolo del limite: sul punto, considerata la terminologia utilizzata dal legislatore ed in mancanza di diverse disposizioni, sembra fuori discussione che si debba fare riferimento al patrimonio netto contabile, quale esso risulta determinato in applicazione degli schemi e dei criteri di valutazione previsti in materia di bilancio.
- b) quale sia la data di riferimento in corrispondenza della quale operare il confronto: in prima approssimazione, la soluzione che offre maggiori garanzie si può ritenere di utilizzare la data di chiusura dell'ultimo bilancio approvato, tenendo conto – onde evitare facili abusi – delle eventuali riduzioni intervenute successivamente per effetto di distribuzioni di dividendi o del manifestarsi di perdite.

### 2.4. *Organo competente*

Con riferimento alla fase costitutiva, risulta evidente che il legislatore ha previsto che la formazione del patrimonio sia il risultato di una serie coordinata di atti, soltanto al termine dei quali si realizzano appieno gli effetti di separazione e spacia-

lizzazione della responsabilità patrimoniale.

La deliberazione istitutiva del patrimonio destinato è assunta dall'organo amministrativo, a maggioranza assoluta dei suoi componenti (2447-ter). È tuttavia fatta salva la diversa disposizione statutaria, nel duplice senso che:

- è ammissibile che sia prescritta una diversa maggioranza (sembrerebbe, sia una meno qualificata che una più qualificata);
- è ammissibile la devoluzione della competenza ad un diverso organo, tipicamente all'assemblea dei soci; tuttavia, non rientrando tra gli atti inderogabilmente non delegabili, potrebbe essere anche attribuita ad un consigliere delegato o al comitato esecutivo.

Non sembra invece fondata l'opinione di chi ritiene che la costituzione di un patrimonio destinato sia ammissibile solo in presenza di una espressa previsione statutaria in tal senso.

## 2.5. Adempimenti pubblicitari

La deliberazione istitutiva del patrimonio è inderogabilmente soggetta all'iscrizione presso il registro delle imprese entro trenta giorni dalla sua adozione (2447-qua-ter); la norma rinvia all'art. 2436, che disciplina esclusivamente le modalità di deposito ed iscrizione senza imporre specifici obblighi in materia di verbalizzazione, sicché potrebbe dubitarsi della necessità che la deliberazione risulti da atto pubblico redatto da un notaio (soluzione quest'ultima indubbiamente prudentiale).

Considerato il predetto richiamo, sembra poi che la deliberazione costitutiva non produca effetti se non dopo l'iscrizione, sicché gli atti relativi allo specifico affare compiuti fino alla data di pubblicazione, anche se espressamente riferiti allo stesso in base alla menzione del vincolo di destinazione, resterebbero imputabili al patrimonio generale della società.

È invece fuori discussione che la medesima conseguenza preclusiva degli effetti patrimoniali della separazione consegue all'inosservanza degli obblighi pubblicitari prescritti (come è reso evidente *a contrario* dall'art. 2447-quinquies). Merita anzi segnalare sin da ora la rilevanza centrale che il legislatore attribuisce, in tale norma, agli obblighi formali di espressa menzione del vincolo di destinazione in tutti gli atti posti in essere dall'organo amministrativo nel compimento delle operazioni relative ad ogni specifico affare, la cui inosservanza è, ancora una volta, l'estensione all'intero patrimonio sociale della responsabilità per le corrispondenti obbligazioni (in proposito si veda anche *infra*).

Nel termine di due mesi dall'iscrizione della delibera, i creditori sociali anteriori alla stessa possono farvi opposizione; tuttavia il Tribunale può disporre che la deliberazione sia eseguita, nonostante l'opposizione, previa prestazione da parte della società di idonea garanzia. A tutela degli interessi dei creditori sociali anteriori viene dunque richiamato uno schema analogo a quello previsto per il caso di riduzione volontaria del capitale sociale.



## 2.6. Contenuto della deliberazione

La deliberazione istitutiva del patrimonio destinato deve specificare (2447-ter):

- a) l'affare al quale è destinato il patrimonio;
- b) i beni e rapporti giuridici compresi nello stesso (il riferimento non solo ai beni ma anche ai rapporti è coerente con il vincolo di destinazione e con la necessità di farne espressa menzione in tutti gli atti compiuti in relazione allo specifico affare);
- c) il piano economico – finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, nonché 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 assoggettata a revisione contabile ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali; deve trattarsi di società di revisione iscritta all'albo Consob (III quater norme att.);
- g) le regole di rendicontazione dello specifico affare.

L'ingente quantitativo di informazioni e specificazioni richieste testimonia della preoccupazione del legislatore di fissare condizioni molto precise, alle quali è subordinato il pieno dispiegarsi degli effetti di segregazione patrimoniale.

Il legislatore non individua espressamente le conseguenze delle eventuali violazioni del contenuto minimo prescritto per la deliberazione istitutiva del patrimonio, specie nell'ipotesi in cui – per qualsivoglia ragione – la delibera istitutiva venga comunque iscritta nel Registro delle Imprese. Rimane pertanto una grave e fondamentale incertezza, potendosi in astratto fare riferimento:

- da un lato ad una fattispecie di invalidità della delibera per indeterminatezza dell'oggetto, da farsi valere mediante impugnazione ex art. 2388;
- dall'altro, alla conseguenza dell'estensione della responsabilità per gli atti compiuti all'intero patrimonio sociale, considerato che tale sembra essere il rimedio al quale il legislatore tende a fare ricorso in materia di patrimoni destinati nei casi in cui non risultano puntualmente rispettate le prescrizioni applicabili (e nonostante, volendo sostenere tale opinione, il 1° comma dell'art. 2447-*quinquies*, che sembra ricondurre gli effetti di segregazione al fatto dell'iscrizione al registro delle imprese e del decorso del termine per le opposizioni dei creditori).

Altre perplessità sorgono circa le conseguenze dell'eventuale mancato rispetto del vincolo di congruità tra patrimonio destinato ed affare; e ciò non tanto sul piano formale (omessa o lacunosa menzione dell'indicazione prescritta), quanto su quel-

lo sostanziale, nell'ipotesi in cui le valutazioni di congruità si rivelino erranee o infondate (specie nel caso in cui lo siano per colpa o dolo degli amministratori o dei soci deliberanti). In tal caso, tuttavia, sembra legittimo ipotizzare che la conseguenza non sia l'illegittimità della delibera o la mancanza dell'effetto di segregazione, quanto piuttosto l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori (o della società nel caso di delibera assembleare).

### 3. La composizione del patrimonio destinato e gli strumenti partecipativi

#### 3.1. *Composizione del patrimonio ed apporti dei terzi*

L'art. 2447-ter impone che la delibera costitutiva individui e specifichi:

- a) i beni ed i rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato;
- b) gli eventuali apporti dei terzi.

Sul punto si possono formulare alcune brevi osservazioni:

- poiché nel testo della norma tali riferimenti sono distinti e separati, deve ritenersi che i beni e rapporti sub a) siano quelli che appartengono al patrimonio generale della società: sicché la deliberazione non comporta, sotto tale punto di vista, effetti traslativi della proprietà posto che beni e rapporti sono e restano di competenza della società;
- sebbene il legislatore non lo imponga espressamente, si ritiene altresì che l'individuazione dei beni e rapporti debba avvenire in via analitica e, comunque, idonea a consentire l'inequivocabile identificazione delle attività (ed eventuali passività) ai quali si riferisce il vincolo di destinazione;
- ci si può altresì domandare quali siano le conseguenze dell'omessa (o lacunosa) identificazione degli elementi patrimoniali destinati: in mancanza di norme specifiche, è tuttavia legittimo ipotizzare – applicando per analogia il criterio al quale il legislatore sembra più di frequente fare riferimento in materia – che ciò impedisca il prodursi degli effetti di segregazione che normalmente conseguono alla costituzione del patrimonio destinato;
- per quanto ciò non sia espressamente consentito, non sembra vi siano ostacoli alla possibilità di ammettere che, successivamente alla delibera di costituzione, ulteriori beni o rapporti giuridici sociali vengano imputati al patrimonio destinato; ciò, naturalmente, alla duplice condizione che sia rispettato il vincolo quantitativo del 10% del patrimonio netto e che sia assicurata l'osservanza degli obblighi procedimentale e pubblicitari previsti per l'originaria deliberazione costitutiva.

Come già in precedenza accennato, la deliberazione costitutiva può consentire che nel patrimonio destinato, oltre ad attività e passività sociali, siano compresi anche apporti da parte di soggetti terzi. Anche a questo proposito, taluni aspetti

meritano un approfondimento:

- quanto alla determinazione della natura dei beni e dei rapporti giuridici che possono costituire oggetto dell'apporto, la norma non pone alcuna limitazione specifica (né, per la verità, fornisce indicazioni di sorta). Può forse farsi utile riferimento ai principi che dottrina e giurisprudenza hanno messo a punto, nel corso degli anni, con riferimento ai contratti di associazione in partecipazione, nei quali l'effettuazione di un apporto è elemento costitutivo della fattispecie: ed allora si dovrebbe concludere che può costituire apporto al patrimonio destinato qualsiasi elemento patrimoniale (o, se si preferisce, "qualsiasi utilità") suscettibile di valutazione economica, si tratti di beni (apportati in proprietà o in godimento), di prestazioni di servizi o d'opera, di contratti o di altri rapporti giuridici a contenuto patrimoniale che – nell'autonoma valutazione operata dalle parti – risultino idonei ad essere utilizzati per il compimento dell'affare. Né ad una simile conclusione ostano le limitazioni di cui all'art. 2342 relative ai beni conferibili in società, posto che l'apporto al patrimonio destinato (così come quelli dell'associato in partecipazione) non costituisce un conferimento in senso tecnico: non si ha, nel rapporto con il terzo, l'instaurazione di un rapporto di società. D'altronde, proprio in materia di conferimenti il legislatore della riforma ha manifestato considerevoli aperture (basti pensare alle nuove disposizioni in tema di s.r.l. ed alla disciplina degli strumenti finanziari partecipativi delle S.p.A.), sicché ipotizzare un atteggiamento restrittivo risulterebbe incoerente dal punto di vista sistematico;
- in presenza di un apporto esterno, la partecipazione del terzo ai risultati dell'affare deve considerarsi elemento essenziale, dal momento che tale partecipazione costituisce la causa, in senso giuridico, dell'apporto stesso. L'entità della partecipazione ai risultati dell'affare, in mancanza di indicazioni normative, è rimessa all'autonomia negoziale delle parti che potranno liberamente determinarla in valore assoluto, in misura percentuale o con qualsiasi altra modalità ritenuta congrua;
- a differenza di quanto previsto in tema di azioni correlate ai risultati di un determinato settore – dove la presenza di una complessiva perdita di esercizio impedisce la distribuzione di dividendi anche se lo specifico settore ha generato un utile – la partecipazione all'affare risulta completamente svincolata dai risultati della restante attività sociale (e degli eventuali altri patrimoni destinati); il che, tra l'altro, fornisce una ulteriore conferma del fatto che la natura del rapporto instaurato con il terzo che esegue l'apporto non ha natura societaria.
- la delibera costitutiva indica, inoltre, "le modalità di controllo sulla gestione" riconosciute al terzo che esegue l'apporto; la norma – salvi gli obblighi di rendicontazione contabile di cui si parlerà nel seguito – non prevede un contenuto minimo di tali diritti di controllo sull'amministrazione dell'affare, sicché deve ritenersi che la materia sia interamente rimessa all'autonomia privata, e sia pertanto ammissibile che al terzo non venga riconosciuto alcun potere sul punto.

### 3.2. Strumenti finanziari partecipativi

“La costituzione di un patrimonio separato non è necessariamente collegata ad ipotesi di finanziamenti di terzi, ciò però è possibile” recita la Rel. Min., mediante “finanziamenti a carattere partecipativo, con ampia articolazione dei diritti patrimoniali ed un principio di organizzazione a tutela”.

La deliberazione costitutiva può consentire l’emissione di “strumenti finanziari di partecipazione all’affare” in relazione al quale è costituito il patrimonio destinato, individuando specificamente i diritti che essi attribuiscono.

Considerata la rilevante portata innovativa di tale possibilità, le norme di disciplina specifica che il legislatore riserva a tale aspetto si dimostrano, in realtà, abbastanza scarse; esse riguardano in sostanza i seguenti aspetti:

- a) nel caso in cui si abbia una effettiva emissione di tali strumenti finanziari, alla società è fatto obbligo di tenere un apposito libro ove annotare le relative caratteristiche, l’ammontare degli strumenti emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi, nonché i trasferimenti e i vincoli (2447-*sexies*);
- b) se la società emette strumenti finanziari di partecipazione all’affare (o “titoli sul patrimonio”, come essi vengono altrimenti definiti alla lettera f dell’art. 2447-*ter*) e gli stessi risultano diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali, la società – qualora non sia già di per sé assoggettata a revisione contabile – deve nominare una società di revisione per il controllo contabile sull’andamento dell’affare;
- c) l’emissione di tali strumenti finanziari partecipativi comporta, infine, l’insorgere di una forma di organizzazione collettiva dei possessori degli stessi, analoga a quella prevista per gli obbligazionisti. I titolari di ciascuna categoria omogenea di strumenti partecipativi sono infatti costituiti in una assemblea – in parte disciplinata per rinvio proprio alle norme in tema di assemblea degli obbligazionisti – che delibera in linea di principio sugli “oggetti di interesse comune” agli stessi, ed in particolare nomina un rappresentante comune per ciascuna categoria ed è chiamata ad approvare le eventuali modificazioni dei diritti attribuiti dagli strumenti partecipativi.

Fermo restando che tali strumenti non possono in alcun modo essere accostati ai titoli azionari, di partecipazione al capitale di rischio della società – in quanto, come si è già precisato, l’apporto al patrimonio destinato non comporta l’instaurazione di un rapporto societario – la limitatezza delle indicazioni legislative lascia aperte alcune questioni interpretative:

- in primo luogo, l’utilizzo del termine “strumento finanziario” (che nel vigente ordinamento trova una propria definizione generale nelle disposizioni del T.U.F.) fa immediatamente pensare ad un collegamento con gli “strumenti finanziari partecipativi” ex art. 2346; l’accostamento non è infondato, posto che, in entrambi i casi si ha l’emissione di uno strumento che “incorpora” i diritti derivanti da un apporto effettuato a favore della società, senza che lo stesso comporti l’insorgere di un rapporto sociale;

- l'espresso richiamo all'art. 2415 lascia intendere che il legislatore concepisce gli strumenti finanziari partecipativi quali titoli di massa emessi in serie, analogamente alle obbligazioni;
- in mancanza di un richiamo espresso, si deve ritenere che gli strumenti finanziari partecipativi non possono essere emessi al portatore (una indiretta conferma in tal senso proviene dalla disciplina degli obblighi di annotazione sull'apposito libro sociale);
- nel silenzio della legge, i diritti attribuiti dagli strumenti finanziari relativi ai patrimoni destinati possono avere natura amministrativa oltre che patrimoniale. Sembrano potersi attribuire diritti correlati alla gestione dell'affare per cui tali strumenti sono stati emessi, ed in particolare diritti di controllo, quale potrebbe essere, eventualmente, il diritto all'approvazione dei rendiconti relativi al patrimonio destinato; tali eventuali diritti dovranno essere esercitati in forma collettiva in tutti i casi in cui essi riguardino le materie rientranti nelle competenze dell'assemblea speciale. Resta, naturalmente, escluso il diritto di partecipare all'assemblea della società (tali strumenti non sono assimilabili alle azioni, ed un espresso divieto in tal senso è altresì previsto per gli strumenti partecipativi di cui all'art. 2346).

#### 4. Effetti della costituzione del patrimonio separato, gestione dell'affare ed estinzione del vincolo di destinazione

##### 4.1. I diritti dei creditori "generici" e "specifici"

Eseguita la pubblicazione della delibera costitutiva e decorso il termine bimestrale per l'opposizione dei creditori, si manifestano appieno gli effetti di "segregazione bilaterale" del patrimonio destinato. Tali effetti – ai quali si è già fatto brevemente riferimento in apertura – possono essere così riepilogati:

- a) i beni e rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato restano vincolati al compimento dello specifico affare ed al conseguimento delle finalità individuate dalla delibera di costituzione;
- b) in forza di tale esclusiva destinazione, i creditori sociali "generici", nonché i creditori relativi ad ogni altro patrimonio separato, non possono far valere propri diritti sui beni e rapporti oggetto del patrimonio separato (eccettuata, naturalmente, l'ipotesi che essi siano al contempo creditori della società anche in relazione allo "specifico affare"; ma anche in tal caso le due posizioni creditorie restano, dal punto di vista giuridico, totalmente autonome);
- c) correlativamente, i creditori "specifici" (il cui credito trova, cioè, fondamento nelle operazioni relative allo specifico affare) possono far valere i propri diritti esclusivamente sul patrimonio destinato (ciò che il legislatore indica con l'espressione: "per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato", art. 2447-

*quinqües*). Come si è osservato in dottrina (RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, pag. 1123), “il legislatore punta a costituire una relazione tra il patrimonio parcellizzato della società e le diverse classi di creditori, ciascuna delle quali potrà agire esecutivamente solo su quella parte di patrimonio (il singolo patrimonio dedicato) impiegata per l’affare in relazione alla quale il credito è sorto”.

A tali principi sono, peraltro, previste deroghe ed eccezioni:

- in primo luogo, per le obbligazioni relative allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio destinato “salvo che la deliberazione di costituzione del patrimonio non disponga diversamente”: in particolare, la deliberazione costitutiva può prevedere che per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponda “illimitatamente”, ossia con tutto il proprio patrimonio e non solo con quello destinato; con il che, evidentemente, ad una tutela rafforzata dei creditori “specifici” si accompagna un ulteriore indebolimento di quelli “generici”, i quali – pur restando loro preclusa la possibilità di aggredire il patrimonio destinato – si vedono costretti a concorrere sul patrimonio residuo con i creditori per lo specifico affare;
- in secondo luogo, la norma (art. 2447-*quinqües*) fa salva “la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito”: il legislatore si preoccupa in quest’ottica di tutelare la posizione dei creditori cosiddetti “involontari”, escludendo la possibilità che sia loro opposta ogni forma di “specializzazione della responsabilità”;
- in terzo luogo, il legislatore deroga alla generale insensibilità del patrimonio destinato alle pretese dei creditori anteriori, introducendo un duplice regime pubblicitario in relazione ai beni immobili o mobili iscritti in pubblici registri rientranti nel patrimonio destinato: e ciò nel senso che i creditori “generici” potranno continuare a far valere i propri diritti su tali beni anche dopo la pubblicazione della deliberazione costitutiva fino a quando la destinazione allo specifico affare non sia trascritta anche nei rispettivi pubblici registri (sebbene la norma non lo richieda espressamente, in base a considerazioni di ordine logico e sistematico vi è da ritenere che anche la successiva estinzione del vincolo debba esservi annotata);
- in quarto luogo, una connessione tra patrimonio destinato e patrimonio generale permane laddove è previsto (2447-*quinqües*) che i creditori sociali possono comunque far valere i propri diritti sulla parte dei frutti o proventi del patrimonio destinato, spettanti alla società. La ratio della disposizione è evidente: la quota di utili derivanti dallo specifico affare, di pertinenza della società, è infatti destinata a confluire nel patrimonio generale della stessa. Ciò che il legislatore non si è preoccupato di chiarire è se i creditori sociali ai quali è riconosciuta tale facoltà siano solo quelli anteriori all’iscrizione della delibera costitutiva del patrimonio ovvero anche quelli successivi: e se è vero che la formulazione letterale della norma, non contenendo limitazioni espresse, farebbe propendere per questa seconda soluzione, d’altronde non si possono trascurare quelle considerazioni di ordine sistematico che inducono invece a

ritenere preferibile la prima (da un lato, il generale atteggiamento del legislatore che appare ispirato dall'intento di minimizzare le possibili interferenze tra le diverse masse patrimoniali; dall'altro, il riconoscimento del diritto di opposizione ai soli creditori anteriori).

#### 4.2. *La fase "dinamica" del patrimonio separato e la gestione dell'affare*

Con riferimento alla fase gestoria dell'affare, in realtà non consta alcuna specifica prescrizione, fatto salvo l'obbligo che tutti gli atti compiuti in relazione allo stesso rechino menzione espressa del vincolo di destinazione (2447-*quinquies*).

La formulazione adottata – che fa riferimento agli "atti" senza ulteriori specificazioni – indica che la disposizione va applicata alla generalità degli atti negoziali compiuti nell'amministrazione dell'affare, senza alcuna limitazione.

Per il caso della omessa menzione negli atti, la norma prevede che "ne risponde la società con il suo patrimonio residuo": la conseguenza della violazione consiste pertanto, ancora una volta, in una deroga al criterio di segregazione. Tuttavia, ciò che è interessante osservare è che, in questo caso, la deroga non comporta il venir meno della separazione dei patrimoni, che permane, ma semplicemente una differente imputazione delle obbligazioni derivanti dall'atto, le quali anziché gravare – come ordinariamente avverrebbe – sul patrimonio destinato, gravano su quello residuo.

Resta peraltro il dubbio sulla precisa individuazione delle conseguenze di un atto produttivo di effetti reali, e non obbligatori, compiuto in violazione dell'obbligo di menzione.

#### 4.3. *L'estinzione del patrimonio destinato*

Tutte le disposizioni relative alla fase estintiva del patrimonio destinato si concentrano nella norma (art. 2447-*novies*) dedicata alla redazione del rendiconto finale.

Viene anzitutto disciplinata l'ipotesi di realizzazione dell'affare cui è destinato il patrimonio o di sopravvenuta impossibilità di realizzarlo: in tal caso, gli amministratori o il consiglio di gestione redigono un rendiconto finale, che deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese, unitamente ad una relazione dei sindaci (ovvero dell'organo di controllo se diverso da collegio sindacale) e del soggetto incaricato della revisione contabile. In particolare, ove risulti sopravvenuta l'impossibilità di realizzare l'affare, per analogia con quanto previsto dalle norme in tema di scioglimento della società, si renderà opportuno che gli amministratori ne accertino formalmente il verificarsi e ne forniscano adeguata illustrazione, giustificazione e commento nel rendiconto e nella documentazione allegata.

Costituiscono, altresì, cause di "cessazione della destinazione del patrimonio" il fallimento della società e, si deve ritenere, la messa in liquidazione della stessa.

Oltre alle ipotesi legali di cessazione del vincolo, di cui sopra, la norma in commento prevede la possibilità che la deliberazione costitutiva del patrimonio ne individui di ulteriori.

Manca, nel disposto della norma, qualsiasi riferimento ai termini, dal verificarsi della causa di estinzione, entro i quali si deve procedere alla redazione del rendiconto finale, alla sua eventuale approvazione ed al deposito presso il registro delle imprese. Ragioni di coerenza sistematica – dal momento che, come si vedrà nel seguito, alla società è fatto obbligo di allegare ad ogni bilancio di esercizio uno specifico rendiconto dell'affare – inducono a ritenere che il termine massimo entro il quale provvedere a tali adempimenti sia costituito dal termine di deposito del bilancio dell'esercizio in cui l'evento si è verificato.

Al verificarsi di una causa di cessazione, si apre una fase liquidatoria del patrimonio destinato, alla quale si applicheranno (art. 2447-*novies*), in quanto compatibili, le disposizioni previste in tema di liquidazione della società di capitali. Deve comunque ritenersi ammissibile la possibilità che la delibera di costituzione del patrimonio destinato preveda, oltre ad autonome cause di cessazione, anche specifiche procedure di estinzione del patrimonio destinato.

È interessante notare, come emerge dalla lettura dell'art. 2447-*novies*, 2° comma, che il verificarsi di una causa di cessazione dello specifico affare non determina automaticamente l'estinzione del vincolo di destinazione – il che dovrebbe, a rigore, determinare la confusione, con gli altri beni e rapporti imputabili alla società, delle attività e passività in precedenza destinate, e la conseguente aggredibilità da parte dei creditori “generici”. Infatti, ai creditori particolari del patrimonio destinato è consentito soddisfarsi sui beni che lo compongono anche successivamente al deposito del rendiconto, purché essi lo comunichino alla società entro i tre mesi successivi all'iscrizione, nel registro delle imprese, del rendiconto finale, e seppure limitatamente all'ipotesi che “non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio”.

In definitiva:

- il verificarsi di una causa di cessazione determina la cessazione “economica” del vincolo di destinazione, ma non equivale all'estinzione giuridica del patrimonio separato;
- questo secondo effetto si produce soltanto con il decorso dei tre mesi dal deposito del rendiconto finale, senza che alcun creditore abbia presentato richieste, ovvero con l'avvenuto integrale soddisfacimento delle obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare.

La formazione e il deposito finale del rendiconto appaiono quindi, anzitutto, come strumenti di tutela dei creditori particolari del patrimonio destinato: in mancanza, questi ultimi si troverebbero esposti al rischio di dover concorrere con i creditori “generici” sul patrimonio sociale complessivo, comprensivo anche delle attività in precedenza vincolate di destinazione, con gli altri creditori sociali.

Con l'estinzione del vincolo di destinazione, si ha la riunificazione del patrimonio separato con quello generale, anche sul piano della responsabilità patrimoniale.



## 5. Rendicontazione, libri, scritture contabili e bilancio

Nei casi in cui la società costituisca uno o più patrimoni destinati, il legislatore dispone anzitutto (art. 2447-*sexies*) che in relazione a ciascuno di essi siano tenuti “separatamente” i libri e le scritture contabili prescritti dall’art. 2214, e cioè:

- il libro giornale;
- il libro degli inventari;
- le altre scritture contabili richieste dalla natura o dalle dimensioni dell’impresa.

Il dettato letterale della norma non chiarisce, in proposito, se l’obbligo di “tenuta separata” vada necessariamente soddisfatto istituendo libri contabili appositi e distinti ovvero se sia sufficiente, a tal fine, utilizzare sezioni separate nell’ambito dei libri già esistenti. In mancanza di ulteriori indicazioni (la relazione di accompagnamento si limita, infatti, a fare riferimento alla “necessaria contabilizzazione separata del patrimonio”) sembra potersi ritenere applicabile la seconda soluzione, purché le annotazioni siano tenute in forma tale da garantire la possibilità di ricostruire con chiarezza le operazioni relative alla gestione di ciascun affare.

Già si è menzionato, in precedenza, l’obbligo di tenere un apposito libro nel caso di emissione di strumenti finanziari di partecipazione all’affare.

L’istituzione di uno o più patrimoni destinati impone, altresì, l’obbligo di fornire un articolato insieme di informazioni sia nei prospetti di bilancio che nella nota integrativa. In particolare, dal combinato disposto delle disposizioni dell’art. 2424, comma 4, dell’art. 2427, n. 20, nonché degli artt. 2447-*septies*, 2447-*novies* e 2447-*decies* risulta:

- a) che i beni e i rapporti giuridici compresi nei patrimoni destinati al compimento di uno specifico affare devono essere “distintamente indicati nello stato patrimoniale della società”;
- b) che per ciascuno di essi gli amministratori devono redigere un separato rendiconto, da allegare al bilancio;
- c) che, nella nota integrativa, devono essere specificamente illustrati:
  - il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, ivi inclusi quelli apportati da terzi;
  - i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo;
  - il relativo regime di responsabilità assunto dalla società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare;
- d) che, se la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato prevede la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare:
  - il relativo impegno deve essere iscritto tra i conti d’ordine da riportare in calce allo stato patrimoniale;
  - nella nota integrativa devono essere espressamente indicati ed adeguatamente commentati i criteri adottati per la valutazione dell’ammontare dell’impegno medesimo.

Il legislatore delegato ha dunque optato, tra le varie alternative possibili, per la diretta rilevazione nello stato patrimoniale dei beni e dei rapporti relativi ai patrimoni destinati; tuttavia., quanto all'obbligo di separata esposizione nel prospetto di bilancio, né la norma, né la Relazione di accompagnamento forniscono alcun chiarimento ulteriore circa le concrete modalità con cui darvi attuazione. In prima approssimazione, si può ritenere sufficiente, a tal fine, l'inserimento di appositi "di cui" in relazione a ciascuna delle voci di bilancio che contenga elementi attivi o passivi destinati al compimento di uno specifico affare, o eventualmente l'aggiunta di nuove sottovoci, come previsto e consentito dalle disposizioni generali in materia di bilancio.

Tale possibilità è preferibile quando si voglia privilegiare l'aspetto formale dell'unità giuridica del patrimonio sociale.

Tale soluzione soffre di taluni conflitti con altre norme:

- la richiesta indicazione dell'impegno della società a soddisfare i creditori particolari del patrimonio separato (nel caso la delibera di costituzione lo preveda) sarebbe superflua in quanto, la quantificazione dell'esposizione della società verso i creditori particolari del patrimonio separato, sarebbe già iscritta e quantificata nello stato patrimoniale come passività (e quindi è ridondante l'indicazione dell'impegno nei conti d'ordine) e quindi sarebbe sufficiente l'indicazione in nota integrativa;
- nel caso di perdite dell'affare che superino il valore del patrimonio separato, la rappresentazione contabile ispirata all'unicità del patrimonio farebbe gravare il deficit patrimoniale sul PN residuo, anche quando non vi è stata deroga alla responsabilità separata.

Una seconda soluzione privilegia l'aspetto sostanziale della separazione della responsabilità patrimoniale della società nei confronti del patrimonio separato. Secondo questa interpretazione la distinta indicazione avviene, similmente alle modalità di iscrizione di una partecipazione, quindi come valore sintetico indicante l'interessenza nello specifico affare, nelle immobilizzazioni finanziarie, in apposita sottovoce, fra le partecipazioni o separatamente dalle altre categorie di immobilizzazioni finanziarie.

Quanto, invece, alle componenti economiche di costo e di ricavo relative ai patrimoni destinati, non consta alcuna indicazione specifica, salvo l'obbligo di illustrazione, nella nota integrativa, dei criteri di imputazione degli elementi comuni di costo e ricavo. In particolare, non è prevista nessuna disposizione che imponga di indicare distintamente nel conto economico complessivo i componenti di reddito relativi allo svolgimento degli specifici affari ai quali siano stati destinati uno o più patrimoni; sicché la corrispondente informativa risulterà interamente demandata alla redazione del rendiconto.

Con riferimento a tale aspetto, la norma si riferisce in effetti, ad un "rendiconto, allegato al bilancio, secondo quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti"; se ne deduce, pertanto, che anche il separato rendiconto deve essere redatto facendo ricorso agli schemi ed ai criteri di valutazione previsti per il bilancio d'esercizio in generale (ne consegue, tra l'altro, che si avrà una duplice rappresentazione patri-

moniale dei beni compresi nel patrimonio destinato: una prima volta nello stato patrimoniale “generale”, una seconda nel separato rendiconto).

Per esigenze di coordinamento con il bilancio di esercizio della società, si ritiene comunque che la data di riferimento del rendiconto dovrà coincidere con la chiusura dell’esercizio sociale.

## 6. I finanziamenti destinati

Radicalmente diversa, nei presupposti e nella funzione, è l’ipotesi prevista dal legislatore di contrarre “finanziamenti di scopo”, ovvero di stipulare contratti di finanziamento destinati a specifici affari: ciò che è qui rilevante è il profilo finanziario, cioè l’ingresso di nuovi mezzi finanziari provenienti da terzi. Al rimborso di tali finanziamenti, totale o parziale, sono finalizzati, in tutto o in parte, i proventi realizzati nello svolgimento dell’affare stesso. Anche in questo caso si verifica un fenomeno di segregazione patrimoniale, seppure limitatamente ai soli proventi dell’affare.

Possono sorgere perplessità interpretative sul significato del termine “provento”: se ci si debba cioè riferire al concetto di “ricavo” o al concetto di “utile” economico prodotto dall’affare. Pur sembrando più conforme alla legge adottare il concetto lordo di ricavo, l’incertezza interpretativa evidenzia l’opportunità di una regolamentazione contrattuale analitica che risolva gli incerti profili definitivi.

La relativa disciplina è assai più semplice e lineare di quella prevista per i patrimoni destinati, e si concentra interamente in un solo articolo (il 2447-*decies*).

Il ricorso a tale istituto non presuppone, come nel caso dei patrimoni di destinazione, un atto endosocietario (la deliberazione costitutiva), ma deriva dalla sottoscrizione di un contratto di finanziamento stipulato con soggetti terzi. La norma si preoccupa pertanto di fissare, anzitutto, il contenuto minimo ed inderogabile di tale contratto, che deve riportare:

- a) una descrizione dell’operazione dalla quale emergano lo specifico oggetto, modalità e tempi di realizzazione, costi e ricavi previsti;
- b) il piano finanziario dell’operazione, indicando la quota del relativo fabbisogno coperta dal finanziamento e quella a carico della società;
- c) i beni strumentali posti dalle società al servizio della realizzazione dell’operazione;
- d) le garanzie specificamente offerte dalla società in ordine all’obbligo di esecuzione del contratto ed, eventualmente, per il rimborso di parte del finanziamento;
- e) i poteri di controllo riconosciuti al finanziatore;
- f) la quota dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarla;
- g) il tempo massimo di rimborso del finanziamento, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore.

A differenza dei patrimoni destinati, con riferimento ai finanziamenti di scopo:

- è superflua la forma dell'atto pubblico, e quindi l'intervento del notaio;
- non è prevista alcuna limitazione quantitativa: essa sarebbe risultata, d'altronde, poco significativa in relazione al fatto che oggetto della segregazione non è un patrimonio attuale, bensì i soli proventi dell'affare, e pertanto un valore futuro, eventuale e di difficile parametrizzazione;
- non vige – non essendo richiamato dalla norma – il divieto di utilizzo per lo svolgimento di “attività riservate”;
- non è in nessun caso consentito di “incorporare” i finanziamenti di scopo in titoli o strumenti finanziari.

Come si accennava in precedenza, anche in rapporto ai finanziamenti di scopo è previsto il verificarsi di un (limitato) fenomeno di segregazione patrimoniale. A tal fine è però richiesta la sussistenza di una duplice condizione:

- deve essere adempiuto l'obbligo pubblicitario dell'iscrizione del contratto presso l'ufficio del registro delle imprese;
- il sistema contabile della società deve consentire di individuare in ogni momento i proventi dell'affare e di tenerli separati dal restante patrimonio.

L'effetto segregativo che si realizza in tal caso – seppure limitatamente ai proventi dell'operazione – ha carattere non dissimile da quello previsto in tema di patrimoni di destinazione:

- a) i proventi in parola sono sottratti all'azione esecutiva dei creditori diversi dal finanziatore;
- b) delle obbligazioni contratte nei confronti del finanziatore risponde esclusivamente il patrimonio costituito da tali proventi, salva l'ipotesi che il rimborso del finanziamento sia assistito da garanzie specifiche.

È poi interessante constatare come, a tutela della “autonomia funzionale” dello specifico affare finanziato, il legislatore preveda che – fino a quando dura il finanziamento – sui beni strumentali destinati alla realizzazione dello stesso non è ammessa azione esecutiva dei creditori “generici”, se non limitatamente a semplici azioni conservative: la stipulazione del contratto di finanziamento fa, pertanto, sorgere un vincolo di destinazione con rilevanza esterna, che non si limita al solo patrimonio segregato in senso stretto (il quale sarebbe, a rigore, costituito dai soli proventi dell'affare), ma manifesta una tendenza espansiva, determinando una limitazione dell'autonomia dei terzi creditori.

La norma prevede, infine, particolari obblighi di informativa contabile, seppure disciplinati in termini estremamente sintetici: il legislatore si limita infatti a disporre che la nota integrativa deve specificamente indicare, con riferimento alle voci di bilancio relative ai proventi realizzati nell'attuazione dell'affare ed ai beni strumentali destinati al compimento del medesimo, la destinazione dei proventi ed i vincoli relativi ai beni.