

# CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO

Studio n. 119-2006/I

## **I patrimoni destinati: aspetti di interesse notarile**

*Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 27 ottobre 2006*

**SOMMARIO:** 1. *La disciplina;* 2. *L'organo competente per la costituzione dei patrimoni destinati;* 3. *La pubblicità dell'operazione;* 4. *La delibera di costituzione;* 5. *Gli effetti patrimoniali dell'operazione;* 6. *La cessazione dell'operazione;* 7. *Il finanziamento destinato ad uno specifico affare.*

### **1. La disciplina**

Con l'emanazione della riforma del diritto fallimentare <sup>(1)</sup> si è concluso anche il lungo *iter* di completamento della disciplina dei patrimoni destinati, che hanno trovato una limitata accoglienza in tale sede, dal momento che non viene loro applicata alcuna specifica regola concorsuale, fermandosi al necessario coordinamento, di natura pratica, con gli organi dell'eventuale fallimento della società costituente, con una scelta che conferma, in via definitiva, la volontà di non sottoporre il patrimonio destinato ad alcuna procedura concorsuale autonoma, lasciando disciplinare la sua eventuale insolvenza soltanto dalle norme sulla liquidazione volontaria delle società <sup>(2)</sup>.

Proprio la loro sottrazione a qualsiasi fenomeno di concorso fallimentare, confermerebbe l'obiettivo del legislatore di offrire un nuovo strumento alle società azionarie, da utilizzare per l'espansione della propria attività, anche in settori particolarmente rischiosi, godendo, nel contempo, sia di nuove possibilità di coinvolgimento di terzi investitori in tali attività, anche fuori dal ricorso al credito bancario, sia della opportunità di sottrarre l'attività d'impresa in tal modo esercitata alla spada di Damocle delle procedure concorsuali <sup>(3)</sup>.

Nel tentativo di ricostruire la funzionalità dei patrimoni destinati si deve, tuttavia, partire dal fondamento della disciplina, contenuto nell'articolo 2447*bis*, che prevede che la società può: a) costituire uno o più patrimoni, ciascuno destinato <sup>(4)</sup> in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare, al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso o parte di essi <sup>(5)</sup>.

La prima fattispecie così detta "industriale" dei patrimoni destinati, prevista dalla lettera a) dell'articolo 2447*bis*, costituisce senza dubbio un'operazione completamente nuova, che sfrutta un atto di destinazione di una parte del patrimonio sociale allo svolgimento di uno specifico affare, con l'effetto che tale patrimonio viene escluso, per tutta la durata dell'operazione, dalla funzione di garanzia generica nei confronti dei creditori sociali, rimanendo a disposizione soltanto dei soggetti coinvolti dallo specifico affare; la decisione, rimessa ad una deliberazione dell'organo amministrativo, è estranea a qualsiasi esperienza precedente, e ciò rappresenta una novità assoluta sotto il profilo dell'organizzazione societaria <sup>(6)</sup>. Ben diversa è, invece, la soluzione prevista dalla lettera b), così detta "finanziaria", il cui presupposto è un più tradizionale contratto di finanziamento, già conosciuto dalla nostra prassi commerciale, per lo sfruttamento di un piano industriale studiato dalla società; la novità, in questo caso, è determinata dalla possibilità di prevedere che i proventi siano destinati, tutti o soltanto parte di essi, al rimborso dei finanziatori, al fine di rendere appetibile l'operazione agli investitori privati <sup>(7)</sup>. Proprio per queste caratteristiche differenti, la prima ipotesi è stata definita come separazione patrimoniale "operativa", caratterizzata dalla destinazione di una parte del patrimonio sociale ad un obiettivo imprenditoriale, costituito dallo specifico affare, mentre la seconda viene detta "finanziaria", in quanto fondata su un contratto, per l'utilizzazione esclusiva di disponibilità di terzi per perseguire lo specifico affare <sup>(8)</sup>.

La conferma dell'estrema diversità delle due fattispecie, appare evidente anche solo considerando il fatto che l'ultimo comma dell'articolo 2447*bis*, soltanto per l'ipotesi di cui alla lettera a), prevede un limite quantitativo, fissato in un valore non superiore al 10% del patrimonio netto della società, limite che non sarà certo privo di effetti nella possibilità pratica di ricorrere, in futuro, allo sfruttamento della nuova formula, e che costituirà, forse, il motivo principale di una probabile utilizzazione soltanto residuale dell'istituto, ma è evidente anche il diverso impegno che implicano per la società, dal momento che la prima determina una modificazione rilevante della sua struttura patrimoniale, con effetti sia nei confronti dei creditori sociali che degli stessi soci, che vedono sottratta una parte di patrimonio alla destinazione inizialmente impressagli, mentre la seconda comporta un impegno finanziario soltanto nei confronti dei terzi finanziatori, come qualsiasi altra operazione di indebitamento, senza che ciò influisca in altra maniera sul capitale sociale o nei rapporti endosocie-

tari.

Soltanto per i patrimoni destinati così detti industriali, poi, vige il divieto, previsto dall'ultimo periodo dell'art. 2447*bis*, di utilizzarli per l'esercizio di attività riservate in base a leggi speciali. Anche questa disposizione non pecca per precisione espositiva e per chiarezza di intenti, dal momento che non viene specificato né quali siano le attività riservate né se il divieto coinvolga tutte le società, ovvero soltanto quelle che non sono già soggette ad autorizzazione. Da un lato, infatti, la previsione può anche apparire superflua, poiché è più che evidente che, se l'esercizio di un'attività è subordinata a determinate autorizzazioni, come quelle previste dal n. 3 dell'articolo 2329 del codice civile, è palese che tale divieto non possa essere eluso tramite l'esercizio di tali attività da parte di società non autorizzate, sfruttando i patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Dall'altro lato la norma non risolve il vero problema che potrebbe porsi, ovvero se una società già autorizzata a compiere determinate attività riservate, o subordinate a leggi speciali, possa esercitarle "anche" tramite lo strumento del patrimonio destinato <sup>(9)</sup>.

Sotto quest'ultimo aspetto il dettato dell'ultimo comma dell'articolo 2447*bis* appare, però, piuttosto rigido nel disporre che non possono essere costituiti patrimoni destinati per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base a leggi speciali, lasciando intendere che il nuovo strumento non può in nessun caso essere utilizzato per esercitare attività sottoposte a specifiche autorizzazioni.

Il divieto, tuttavia, non può essere considerato assoluto, poiché nulla osta a che società, che pure esercitano attività riservate a specifica autorizzazione in base a leggi speciali, possano utilizzare una parte del loro patrimonio disponibile per intraprendere specifici affari che non rientrino tra quelli inerenti l'attività effettivamente sottoposta al controllo amministrativo. Anche in questo caso, peraltro, l'operazione può essere sottoposta preventivamente al vaglio dell'autorità di vigilanza, e verrà realizzata soltanto una volta ottenuta la relativa autorizzazione <sup>(10)</sup>.

## **2. L'organo competente per la costituzione dei patrimoni destinati**

La scelta di affidare la decisione, fatta salva la possibilità di diversa disposizione dell'atto costitutivo, ad una deliberazione dell'organo amministrativo <sup>(11)</sup>, intendendosi per tale il Consiglio di Amministrazione, sia nel sistema tradizionale che in quello monistico, o il Consiglio di gestione nel sistema dualistico, può sembrare, alla luce degli impegni che vengono assunti dalla società, un po' azzardata soprattutto in relazione alla tutela dei diritti dei creditori sociali, ma risponde, in realtà, ad una ben precisa tendenza a valorizzare il ruolo degli amministratori come esclusivi depositari delle scelte sulla gestione sociale, e non può esservi dubbio che la costitu-

zione di un patrimonio per l'esecuzione di uno specifico affare, pur incidendo in maniera notevole sulla struttura patrimoniale della società, non può che essere considerata un atto di gestione, dal momento che l'obiettivo è la realizzazione dell'affare, mentre la separazione rimane soltanto lo strumento per perseguirla <sup>(12)</sup>.

La deliberazione, peraltro, non ha alcun effetto di modifica dello statuto sociale, né sulla base di argomenti formali, come il richiamo dell'articolo 2436 del codice civile, in tema di pubblicità della stessa, né sulla base di argomenti sostanziali, in quanto non si ha, con la costituzione del patrimonio destinato, alcuna modificazione del capitale e del patrimonio sociale, che rimangono nella piena e totale proprietà della società, e nella disponibilità dei suoi amministratori, anche durante il periodo di destinazione allo specifico affare <sup>(13)</sup>.

Non deve sorprendere, pertanto, la scelta del legislatore, anche se è chiaro che la delicatezza dell'operazione e la rilevanza degli interessi coinvolti avrebbero, forse, fatto ritenere più opportuno affidare la decisione alla volontà dei soci, quantomeno manifestata con un consenso espresso nello statuto della società, visto che non è stato previsto neppure l'obbligo di inserimento in esso di una specifica clausola per l'utilizzazione del nuovo strumento <sup>(14)</sup>. A parte il fatto, comunque, che tale possibilità rientra nelle facoltà concesse all'autonomia statutaria, in considerazione della espressa salvezza di diversa disposizione dello statuto, prevista dall'*incipit* del secondo comma dell'articolo 2447 *ter*, i rilevanti limiti quantitativi posti alle dimensioni dello specifico affare, ed alcuni mezzi di autotutela concessi ai terzi, rendono questo problema di rilevanza certamente più ridotta, anche tenendo presente che l'opzione adottata dal legislatore risponde, in realtà, ad altre esigenze legate al nuovo strumento, e denuncia non indifferenti profili di coerenza con il sistema <sup>(15)</sup>.

A tal proposito, anche se il secondo comma dell'articolo 2447 *ter* fa riferimento alla competenza dell'organo amministrativo, che nel caso in cui si tratti di organo collegiale dovrà esprimersi con maggioranze rafforzate rispetto a quelle previste dall'articolo 2388 per il consiglio di amministrazione (che viene richiamato dagli articoli 2409 *quaterdecies* e *noviesdecies* per i sistemi alternativi di amministrazione), l'inciso "salvo diversa disposizione dello statuto" deve intendersi riferito, con tale formulazione, a tutto il secondo comma, con la conseguenza che si potrebbero prevedere statutariamente non soltanto maggioranze diverse per la deliberazione consiliare, ma anche l'attribuzione della competenza agli organi delegati della società, come i singoli amministratori o il comitato esecutivo, se nominati <sup>(16)</sup>; questa conclusione, peraltro, sembra avvalorata dal successivo intervento del legislatore, con il decreto legislativo n. 37 del 2004, che ha sostituito l'indicazione del consiglio di amministrazione con quello di organo amministrativo, con ciò facendo rientrare nella legittimazione alla costituzione anche l'amministratore unico, se previsto <sup>(17)</sup>.

### 3. La pubblicità dell'operazione

Considerando che obiettivo del legislatore è stato quello di offrire alle società per azioni la possibilità di intraprendere affari commerciali anche sottraendosi ad alcune delle norme usualmente poste a tutela dei terzi e dei creditori in ambito societario, quali le regole sul capitale, per compensare il risultato ottenuto di una scarsa tutela di questi soggetti, si è posta particolare attenzione agli obblighi pubblicitari e di informazione che devono essere forniti dalla società costituente <sup>(18)</sup>.

Proprio in quest'ottica deve essere visto il disposto del 1° comma dell'articolo 2447*quater*, che prevede testualmente che la deliberazione costitutiva dei patrimoni destinati "...deve essere depositata ed iscritta a norma dell'articolo 2436 del codice civile". Sul significato di tale norma incide anche il profilo che può essere conferito alla natura di tale delibera, se atto di gestione o di modificazione del contratto sociale, e la scelta dell'organo al quale affidare la costituzione, se quello amministrativo o quello deliberativo.

L'articolo 2436 <sup>(19)</sup>, infatti, inserito nella sezione dedicata alle modificazioni dello statuto, è norma di contenuto ben più ampio di quanto indicato nell'articolo 2447*quater*, dal momento che, riferendosi esplicitamente alle delibere modificative dello statuto, disciplina tutto il procedimento che ha sostituito l'omologazione del Tribunale, affidando al notaio verbalizzante il compito di controllare e depositare, ai fini dell'iscrizione al registro delle imprese, tali delibere, con il conseguente onere di controllo di legalità, che viene affidato nuovamente al Tribunale soltanto in caso di espresso rifiuto da parte del notaio.

Sin da una prima lettura della norma contenuta nell'articolo 2447*quater*, l'apparente richiamo *tout court* all'articolo 2436, ha fatto propendere la maggior parte della dottrina per una scontata necessità della verbalizzazione a ministero notarile, e del conseguente obbligo di controllo, anche per la deliberazione dell'organo amministrativo incaricato della costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare <sup>(20)</sup>.

La conclusione potrebbe, forse, apparire meno scontata esaminando più attentamente la portata della disposizione ed il contesto normativo in cui la stessa viene collocata, dato che l'articolo 2447*quater* dispone soltanto il deposito e l'iscrizione della deliberazione, a norma dell'articolo 2436, senza alcun riferimento agli altri incumbenti previsti dallo stesso articolo. Né pare logico ritenere l'obbligo dell'iscrizione a carico del notaio, se manca l'obbligo della verbalizzazione <sup>(21)</sup>; delle due l'una, o l'intervento notarile è considerato obbligatorio sia in sede di verbalizzazione che in quella di deposito, oppure entrambe le formalità possono essere espletate dagli amministratori, che sono, per regola generale, incaricati dell'adozione della delibera <sup>(22)</sup>.

La soluzione del problema in un senso o nell'altro non è scontata <sup>(23)</sup>, ma non vi è dubbio che la rilevanza dell'operazione, la complessità del contenuto della delibera, così come indicato nell'articolo 2447 *ter*, e la tutela degli innumerevoli interessi coinvolti, fanno propendere per una più che opportuna obbligatorietà della verbalizzazione e del conseguente controllo notarile <sup>(24)</sup>.

Non si può, tuttavia, trascurare il fatto che alcuni aspetti della delibera costitutiva risultano certamente di difficile coordinazione con il controllo notarile, in quanto contengono valutazioni di opportunità e di necessità gestionali, che sfuggono certamente al più ristretto ambito del controllo di legalità rimesso al medesimo notaio, ma che possono avere, comunque, innegabili conseguenze sulla validità della delibera <sup>(25)</sup>.

Vi è, poi, un caso in cui la verbalizzazione notarile è certamente indispensabile, a norma di quanto previsto nel 2° comma dell'articolo 2447 *quinquies* che, pur non affrontando direttamente l'argomento, prevede, in tema di regolamentazione dei diritti dei creditori, che gli effetti della separazione patrimoniale non si producono, qualora nel patrimonio siano compresi immobili, o mobili iscritti in pubblici registri, fin quando la destinazione allo specifico affare (non potendosi che intendere per tale la delibera costitutiva) non è trascritta nei rispettivi registri <sup>(26)</sup>.

Questa necessità non fa che confermare l'obbligo della verbalizzazione notarile, anche per evidenti motivi di omogeneità di trattamento, obbligo che, pur in mancanza di una esplicita previsione di legge, può essere perseguito tramite la previsione statutaria di tale formalità, in ogni caso di costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare, visto che nulla osta all'adozione di un'apposita clausola che, regolamentando la costituzione dei patrimoni destinati, attribuisca specificamente la competenza ad un organo, e preveda, comunque, l'intervento del notaio nella verbalizzazione della delibera. Un'interpretazione in senso estensivo del ruolo notarile, peraltro, si potrebbe evincere anche da una precisa scelta del legislatore in altri ambiti, similari a questo, dal momento che per la costituzione del fondo patrimoniale, che ha innegabili profili di affinità, almeno per quanto riguarda gli effetti patrimoniali, con i patrimoni destinati, l'articolo 167 richiede espressamente la forma dell'atto pubblico, non soltanto ai fini della trascrizione nei pubblici registri, ma a pena di invalidità dell'atto <sup>(27)</sup>. Da ultimo è innegabile che, almeno in via interpretativa, confermerebbe la più ampia libertà di regolamentazione in tal senso il disposto del nuovo articolo 2645 *ter* del codice civile, che consentirebbe la trascrizione di qualsiasi atto pubblico contenente la destinazione di beni immobili o mobili registrati alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela.

#### **4. La delibera di costituzione**

Il contenuto della delibera, specificamente indicato nell'articolo 2447*ter*, lascia non pochi dubbi sulle modalità di redazione, soprattutto per quanto riguarda l'obbligatorietà, o meno, delle sue singole disposizioni, il che pone ulteriori problemi per quanto riguarda le possibili conseguenze, derivanti dalla loro inosservanza, conseguenze che hanno una rilevante ricaduta sulla posizione di tutti i soggetti coinvolti ma, soprattutto, su quella dei creditori sociali.

Il primo comma dell'articolo 2447*ter*, con una precisa elencazione, dispone che la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato di cui alla lettera a) dell'articolo 2447*bis* deve contenere, innanzitutto, la specificazione dell'affare al quale è destinato il patrimonio, nonché l'indicazione dei beni e dei rapporti giuridici in esso compresi; deve contenere, inoltre, gli elementi sufficienti per individuare il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte; gli apporti di terzi, se effettuati, e le conseguenti modalità del loro controllo sulla gestione e della partecipazione ai risultati dell'affare; la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono, la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata al controllo contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali e, infine, le regole di rendicontazione dello specifico affare.

E' evidente, considerando il fatto che la norma, con la precisazione "deve contenere", non dovrebbe lasciare spazio a dubbi, che il problema maggiore nella predisposizione della delibera, è l'individuazione del contenuto minimo necessario per la sua validità, poiché è altresì chiaro che alcune delle lettere dell'articolo richiedono indicazioni meramente eventuali, se non addirittura superflue <sup>(28)</sup>, con la conseguenza che una loro omissione non può di certo costituire una causa di invalidità della delibera. Il contenuto dei primi due punti, invece, è chiaramente imprescindibile poiché, in assenza di una precisa indicazione dell'affare e degli elementi costitutivi del patrimonio che ad esso viene dedicato, non sarebbe neppure identificabile l'operazione, configurando una causa di vera e propria indeterminabilità dell'oggetto della deliberazione <sup>(29)</sup>.

Innanzitutto per "specifico affare" si dovrà potere intendere sia un singolo affare, ovvero una sola operazione economica, che può anche essere costituita da uno o più atti, ma limitata nelle dimensioni e nei tempi di realizzazione, come anche una serie di operazioni tra loro collegate da una destinazione unitaria, che possono arrivare a costituire un'autonoma attività d'impresa <sup>(30)</sup>.

A tale conclusione, peraltro, si deve giungere anche tenendo presente quanto

affermato nella relazione al decreto legislativo di riforma del diritto societario, in cui si affronta l'argomento dei patrimoni destinati parlando di ipotesi analoga alla costituzione di una società interamente partecipata, senza dover sostenerne i relativi costi <sup>(31)</sup>. Se non si vogliono, quindi, ridurre drasticamente le prospettive di utilizzazione del nuovo strumento, è necessario ritenere ammissibile la destinazione del patrimonio ad un affare che possa essere abbastanza ampio da consistere anche in un settore dell'attività sociale, tanto da diventare un vero e proprio ramo d'azienda <sup>(32)</sup>, anche se questo settore operativo, ed il ramo d'azienda ad esso collegato, dovranno essere sufficientemente specificati ed identificati, per non essere confusi con l'attività generale della società, indicata nell'oggetto sociale, ma altrettanto pacificamente, il ramo d'azienda così separato dovrà rientrare all'interno dell'oggetto sociale stesso <sup>(33)</sup>.

Quanto al patrimonio, non pare esservi dubbio che il riferimento al patrimonio netto debba essere inteso, dal punto di vista contabile, come il richiamo a quella voce del bilancio che va sotto questa specifica definizione, contenuta nella lettera a) del passivo dello stato patrimoniale, secondo quanto indicato nell'articolo 2424 del codice civile <sup>(34)</sup>. Il rapporto che viene a crearsi fra le due entità patrimoniali, tuttavia, quella generale della società e quella destinata all'affare, se visto nell'ambito della variegata gamma di alternative che il termine "patrimonio" permette di utilizzare, deve essere valutato con attenzione.

Il dieci per cento del patrimonio netto, infatti, cui fa riferimento il secondo comma dell'articolo 2447*bis*, vale a fissare il valore massimo che la legge consente ad una società di destinare ad uno o più specifici affari. Poiché tuttavia si tratta comunque di un "patrimonio", che deve essere destinato, anche nel calcolo del suo valore è lecito ritenere che dovrà tenersi conto del valore netto, dal momento che, come anticipato, la definizione di patrimonio comprende una serie di elementi suscettibili di valutazione economica, dei quali alcuni saranno di segno positivo ed altri di segno negativo, la cui compensazione darà il valore reale di tale patrimonio, esattamente come avviene nel bilancio sociale <sup>(35)</sup>.

Fissato, quindi, il valore massimo del patrimonio netto destinabile, sulla base dei dati risultanti dal bilancio d'esercizio, questo può, poi, essere composto nelle forme più disparate. Come è stato osservato, infatti, se una società ha un patrimonio netto di valore 10, per cui si può destinare una parte di patrimonio che abbia valore 1, il patrimonio destinato potrà, a sua volta, avere valore 1 derivante da attività destinate per 2 e passività destinate per 1, così come potrà avere sempre valore netto 1, derivante da attività per 10 e passività per 9, con un effetto totalmente diverso, tuttavia, sia per il perseguimento dell'affare che per l'organizzazione sociale <sup>(36)</sup>.

Tale conclusione discende dal fatto che nel patrimonio destinato possono es-



sere inserite anche voci di debito nei confronti di terzi, conclusione che non pare di per sé contestabile, con conseguenze di non poco conto; la prima è una conferma che il patrimonio destinato può rivestire le caratteristiche di un vero e proprio ramo d'azienda, dedicato all'esercizio di un'attività d'impresa; la seconda, di per sé più rilevante, è connessa alla possibilità di destinare all'affare un patrimonio negativo, con la necessità di individuarne i limiti <sup>(37)</sup>, soprattutto in relazione alla tutela dei creditori destinati <sup>(38)</sup>, dal momento che la loro posizione e la loro sorte è più che dubbia, sulla base dell'attuale disciplina <sup>(39)</sup>.

A questo punto, è evidente che punto nodale per la riuscita dell'operazione, ed anche per la sua validità, è che il patrimonio destinato, in base al piano economico-finanziario previsto dalla lettera c), sia congruo per la realizzazione dell'affare <sup>(40)</sup>.

E' chiaro che parlando di congruità ci si riferisce alla necessità che il patrimonio sia proporzionato e sufficiente alla realizzazione dell'affare stesso. Il mancato rispetto di tale requisito, comunque, non può non avere conseguenze per l'operazione. Né pare sufficiente fare riferimento ad una generica responsabilità degli amministratori in tal senso o, almeno, non soltanto ad essa che, oltretutto, non sembra neppure ipotizzabile nel caso in cui la deliberazione costitutiva sia adottata dall'assemblea dei soci <sup>(41)</sup>. In assenza della congruità non sembra neppure potersi parlare di invalidità assoluta della deliberazione, anche se è più che evidente che l'interesse dei creditori particolari del patrimonio destinato può venire facilmente compromesso. Tale categoria di creditori, peraltro, appare sfornita di strumenti a tutela dei propri diritti, al contrario dei soci, che possono impugnare la deliberazione, e dei creditori sociali generali, che hanno la possibilità di proporre opposizione ai sensi dell'articolo 2447 *quater*. Per non lasciare la loro tutela soltanto ad una possibile azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, in virtù dell'articolo 2394, azione della quale si conoscono le grandi difficoltà, soprattutto a livello probatorio, sembrerebbe più opportuno prevedere che, in caso di mancata congruità del patrimonio rispetto all'affare, la separazione patrimoniale non sia opponibile ai creditori particolari, che potranno soddisfarsi su tutto il patrimonio della società <sup>(42)</sup>.

Lasciano alcune perplessità, inoltre, in considerazione del loro contenuto così generico, oltre al requisito della congruità, anche gli ulteriori elementi indicati nella stessa lettera c), ove si richiede l'indicazione delle modalità e delle regole relative all'impiego del patrimonio, dei risultati che si intende perseguire tramite l'affare e delle eventuali garanzie offerte ai terzi <sup>(43)</sup>.

Non destano, per contro, particolari problemi le lettere e) ed f) in quanto il dettato è sufficientemente chiaro per identificarne l'applicazione, salvo il solito problema relativo alla sfuggibile natura degli strumenti finanziari.

Per alcuni aspetti inutile, infine, almeno in relazione ad eventuali obblighi di legge, risulta anche il disposto della lettera g), in quanto le regole di rendicontazio-

ne non possono certamente essere rimesse alla volontà negoziale delle parti, bensì devono seguire quanto disposto direttamente dalla legge nei successivi articoli 2447*sexies* e *septies*, oltre alle integrazioni recate dalla normativa fiscale ed in tema di bilancio d'esercizio. La prescrizione, quindi, non può che riferirsi alla regolamentazione dei rapporti interni, tra società e patrimoni destinati, ovvero fra vari patrimoni destinati, oppure a particolari strumenti di controllo offerti ai creditori del patrimonio destinati sulla gestione dell'affare <sup>(44)</sup>.

Da ultimo vale la pena osservare che il contenuto complessivo della delibera costitutiva del patrimonio destinato dovrà essere ben più ampio di quanto indicato nell'articolo 2447*ter*, per un buon risultato dell'affare, a meno che non si sia adottata, nello statuto, una clausola particolarmente analitica e specifica che regolamenti con precisione le ipotesi di utilizzazione dei patrimoni destinati, lasciando all'organo appositamente deputato alla costituzione soltanto la specificazione dei tratti identificativi del patrimonio e dell'affare. Ed a tal fine sarà opportuno creare veri e propri segni distintivi dei patrimoni destinati, anche per rendere più agevole l'imputazione ad essi dei relativi atti, nonché identificare con precisione le modalità di amministrazione ed i soggetti a tal uopo incaricati, le regole di sostenimento dei costi comuni e di eliminazione dei prevedibili conflitti di interesse fra il patrimonio generale e quello destinato, le cause particolari di cessazione dell'affare e le modalità di individuazione dei liquidatori, nonché tutto quanto necessario per evitare inutili e controproducenti incertezze nel corso dello svolgimento dell'affare <sup>(45)</sup>.

## **5. Gli effetti patrimoniali dell'operazione**

In base al combinato disposto dei commi primo e terzo dell'articolo 2447*quinquies*, sembrerebbe possibile individuare un'autonomia patrimoniale perfetta, che consentirebbe l'effetto di limitare la responsabilità della società esclusivamente al patrimonio destinato per lo svolgimento dello specifico affare, dato che il primo dispone che, una volta realizzato il procedimento costitutivo senza opposizione, i creditori della società non possono fare valere alcun diritto sul patrimonio destinato né, salvo che per la parte spettante alla società, sui frutti dallo stesso prodotti, e il secondo, invece, prevede che, salvo diversa disposizione della delibera costitutiva, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, la società risponde nei limiti del patrimonio ad essa destinato.

Gli effetti della separazione patrimoniale potrebbero apparire, quindi, sufficientemente chiari, visto che vengono identificate due categorie di creditori, quelli generali della società e quelli speciali dello specifico affare <sup>(46)</sup>, assolutamente autonome l'una dall'altra, con una totale insensibilità delle due masse patrimoniali, che godrebbero di un'autonomia pressoché perfetta, ma, in realtà, su tali effetti della

deliberazione costitutiva nei confronti dei terzi, incide notevolmente il primo comma dell'articolo 2447*quinquies*, che prevede che la separazione patrimoniale diviene opponibile ai creditori della società, dopo il decorso del termine di sessanta giorni per l'opposizione, nel caso in cui nessuno l'abbia proposta, ovvero dopo l'iscrizione nel registro delle imprese del provvedimento del Tribunale che autorizza l'operazione nonostante l'opposizione.

Anche questa volta la formula utilizzata crea non pochi problemi poiché la separazione patrimoniale viene frustrata da diversi elementi che entrano in gioco in maniera autonoma <sup>(47)</sup>. L'articolo 2447*quinquies*, infatti, si preoccupa di precisare che soltanto una volta che sia decorso il termine dei sessanta giorni, previsto dall'articolo precedente, senza che alcuno abbia fatto opposizione, ovvero una volta che sia iscritto nel registro delle imprese il provvedimento del Tribunale che autorizza l'operazione, i creditori sociali generali vedranno definitivamente sottratti alla loro garanzia i beni facenti parte del patrimonio destinato, ed anche i frutti dallo stesso generati, salvo che per la parte spettante alla società. Ma si prende in considerazione, in tal modo, anche dal punto di vista temporale, soltanto uno degli effetti prodotti dalla delibera costitutiva, lasciando un evidente dubbio su quali siano, invece, le conseguenze, ed i termini della loro decorrenza, nei confronti degli altri soggetti coinvolti dall'operazione, che sono la società, i creditori successivi alla costituzione del patrimonio destinato, ed i creditori dello specifico affare.

L'articolo 2447*quater*, prevedendo che la deliberazione debba essere depositata ed iscritta nel registro delle imprese a norma dell'articolo 2436, chiaramente dispone che, da quel momento, la stessa produce effetti verso la società e, ai sensi dell'articolo 2448, diviene anche opponibile ai terzi. Poiché, tuttavia, con norma speciale, il primo comma dell'articolo 2447*quinquies* esclude questi effetti soltanto per una categoria di soggetti, ovvero i creditori generali antecedenti, i quali, nel termine di sospensione ivi previsto, conservano integralmente ogni loro diritto, compreso quello di iniziare azioni esecutive sui beni della società, anche su quelli facenti parte del patrimonio destinato allo specifico affare, e poiché la separazione patrimoniale sarà, invece, già perfettamente valida nei confronti della società e nei confronti dei creditori speciali dello specifico affare, dal momento dell'iscrizione della deliberazione, questi ultimi potrebbero, in virtù di quanto illustrato, vedere aggrediti dai creditori precedenti, fintanto che non sono trascorsi i sessanta giorni, i beni destinati esclusivamente alla loro garanzia senza nulla poter opporre.

E' pur vero che i pregiudizi che possono subire la società e, soprattutto, i creditori dello specifico affare, per il fatto che nel periodo di due mesi intercorrenti tra l'iscrizione della delibera ed il dispiegarsi dei suoi effetti anche verso i creditori sociali antecedenti, questi ultimi potrebbero agire esecutivamente su tutto il patrimonio sociale, risultano diminuiti dall'applicazione del disposto dell'articolo 2915 del

codice civile, per effetto del quale l'eventuale pignoramento eseguito dal creditore sociale sui beni ricompresi nella delibera costitutiva del patrimonio destinato non è opponibile alla società, una volta che tale deliberazione acquisti efficacia a norma dell'articolo 2447 *quinquies*, se il pignoramento è posteriore all'iscrizione.

La compiuta realizzazione della separazione patrimoniale, quindi, e le naturali conseguenze sulla responsabilità dei soggetti coinvolti, che dovevano essere i punti chiave per il successo dell'iniziativa non possono dirsi di certo raggiunti esaminando la disciplina che, invece, proprio nella realizzazione dell'autonomia patrimoniale del patrimonio destinato, lascia ulteriori dubbi ed incertezze applicative. Per fare chiarezza, quindi, sarebbe stato più opportuno prevedere che, una volta destinato il patrimonio allo specifico affare, esso risponde soltanto per i debiti sorti per la sua realizzazione; mentre per tutti gli altri rapporti risponderà la società soltanto con il suo patrimonio residuo <sup>(48)</sup>. La lettera della legge, invece, conduce a ben altre conclusioni, poiché una serie di disposizioni, contenute nella disciplina dei patrimoni destinati, provocano più o meno volute deroghe a tale situazione, con effetti ovviamente rilevanti sulla disciplina della responsabilità patrimoniale delle due masse e, di conseguenza, sui diritti dei creditori <sup>(49)</sup>.

## **6. La cessazione dell'operazione**

E' evidente che, esattamente come la fase costitutiva dei patrimoni destinati ad uno specifico affare costituisce il momento più rilevante dell'operazione, anche la loro cessazione comporta senza dubbio conseguenze rilevanti, anche in relazione a tutti i soggetti coinvolti. Seguendo il filo logico che ha portato il legislatore a creare questo nuovo strumento societario, infatti, la fine dell'affare non può che comportare la cessazione della separazione patrimoniale, sorta come effetto della delibera di costituzione del patrimonio destinato, ed il ripristino dello *status quo ante* del regime di responsabilità patrimoniale ordinaria della società.

Tuttavia la fase che riguarda il momento della cessazione ed i possibili fenomeni di insolvenza connessi alla gestione degli specifici affari, è regolata nell'articolo 2447 *novies*, che cerca di disciplinare, con risultati chiaramente insoddisfacenti, la fase estintiva dei patrimoni destinati <sup>(50)</sup>.

Il primo comma dell'articolo, riservato alla cessazione dell'affare, si limita, infatti, a prevedere che gli amministratori devono predisporre un rendiconto finale, accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione, quando lo specifico affare si realizza ovvero è divenuto irrealizzabile. La disciplina, quindi, non consente di individuare il momento iniziale della fase della cessazione e della successiva liquidazione del patrimonio, e non tanto nel caso della realizzazione dell'affare, che può essere più facilmente percepita, quanto in quello della sua irrea-

lizzabilità, anche perché questa può essere dovuta alle cause più disparate, ivi compresa l'impossibilità oggettiva, oppure l'insolvenza del patrimonio destinato, o ancora il fallimento della società costituente.

Ma la norma tace completamente anche in merito al soggetto che deve accertare la verifica di una possibile causa di cessazione dello specifico affare, nonché al comportamento da tenersi nel momento in cui viene accertata effettivamente un'ipotesi estintiva del patrimonio destinato e, conseguentemente, di cessazione anche della separazione patrimoniale <sup>(51)</sup>.

Se, infatti, nella fase iniziale, è stata prevista un'apposita delibera di costituzione specificamente individuata nel suo contenuto, così come elencato dall'articolo 2447*ter*, nessun riferimento viene fatto a modalità simili nella fase conclusiva, visto che l'articolo 2447*novies* prevede soltanto la redazione di un rendiconto finale. E' più che evidente, invece, la necessità che venga previamente adottata una delibera di accertamento della conclusione o della irrealizzabilità dell'affare, da parte del medesimo organo che per statuto, o per legge, è incaricato della deliberazione costitutiva, non soltanto per motivi di tutela dei soci e dei terzi <sup>(52)</sup>.

L'unico adempimento formale vero e proprio imposto dalla norma agli amministratori, invece, nei casi che determinano la fine dell'operazione è, la redazione di un rendiconto finale che deve essere depositato presso il Registro delle Imprese, unitamente ad una relazione che, con una formulazione ancora una volta ermetica, deve essere redatta "dai sindaci e dal soggetto incaricato della revisione contabile". Anche per questo rendiconto il contenuto appare chiaramente simile ad un vero e proprio bilancio d'esercizio, ma deve anche assumere una veste un pò più ampia, che abbia la capacità di informare compiutamente i terzi su tutto l'andamento complessivo dell'affare, trattandosi, in caso contrario, di un'inutile duplicazione dei rendiconti annuali allegati al bilancio <sup>(53)</sup>, con un'eventuale appendice per l'ultimo periodo prima della cessazione, se non coincidente con la chiusura dell'esercizio <sup>(54)</sup>.

Problema certamente difficile rimane l'efficacia del deposito del rendiconto finale al Registro delle Imprese, visto che non ne viene richiesta neppure l'iscrizione, in rapporto alle conseguenze connesse all'esecuzione di tale atto <sup>(55)</sup>. Il primo dubbio che sorge è quello relativo all'efficacia pubblicitaria di questo adempimento, che dovrebbe rendere edotti della cessazione tutti i soggetti coinvolti. E' chiaro, infatti, che in assenza di strumenti alternativi di informazione, essi saranno costretti a frequenti e gravosi accessi agli uffici del registro delle imprese presso le Camere di Commercio, per verificare l'eventuale deposito del rendiconto, pena la decadenza dal diritto, per i creditori particolari, di richiedere la liquidazione del patrimonio destinato a norma del secondo comma dello stesso articolo 2447*novies*.

Sempre in relazione all'efficacia pubblicitaria del deposito del rendiconto finale dello specifico affare al registro delle imprese, ai fini della cessazione della destina-

zione patrimoniale, non si è tenuto in alcun conto del fatto che la delibera costitutiva, in caso di presenza, nel patrimonio destinato, di beni immobili o mobili registrati, deve essere trascritta nei rispettivi registri a norma del secondo comma dell'articolo 2447 *quinquies*. E' chiaro che vi è l'assoluta necessità di cancellare la trascrizione del vincolo, per liberare i beni dalla destinazione impressagli con l'inserimento nel patrimonio destinato, ma nel silenzio della legge non pare potersi individuare, allo stato, una valida soluzione percorribile <sup>(56)</sup>.

E' da escludersi, infatti, che possa trascriversi in pubblici registri il rendiconto finale, depositato al registro delle imprese, per far cessare la destinazione patrimoniale, con la negativa conseguenza che tali beni rimangono gravati da una destinazione ad uno scopo ormai raggiunto, e rimangono anche a garanzia di determinati creditori, che possono vantare su di essi una sorta di prelazione per il soddisfacimento dei propri crediti. E' più che ovvio il pregiudizio per i successivi atti di disposizione, dal momento che sarà ben difficile convincere qualcuno ad acquistare dei beni gravati da iscrizioni costitutive di diritti in favore di terzi <sup>(57)</sup>.

Pur rimanendo criticabile, quindi, la scelta del legislatore di non prendere posizione, la soluzione ai problemi che essa può generare pare che debba essere, ancora una volta, ritrovata nell'ambito dell'interpretazione estensiva di altre norme del nostro ordinamento o in quello dell'autonomia statutaria che, dovendosi ritenere particolarmente ampia nel silenzio della legge, deve forzatamente intervenire anche in settori, quale quello della tutela dei creditori, nei quali la volontà sociale non è, tuttavia, sufficiente in assenza di un preciso intervento legislativo.

Volendo, quindi, trovare una soluzione che consenta correttamente di informare con maggiore efficacia i terzi della cessazione della destinazione, anche in caso di patrimonio costituito soltanto con beni mobili, e di giungere alla cancellazione della trascrizione del vincolo imposto su eventuali beni immobili o mobili registrati tramite la trascrizione della delibera costitutiva, si può ipotizzare l'introduzione di un'apposita e specifica clausola, che preveda una delibera dell'organo costituente anche per l'accertamento della cessazione dell'affare e delle eventuali modalità di liquidazione, delibera che potrà assolvere anche alle già rilevate necessità di iscrizione nel registro delle imprese e di trascrizione nei registri immobiliari della cessazione della destinazione dei beni ricompresi nel patrimonio destinato, anche qui con il conforto interpretativo dell'articolo 2645 *ter* del codice civile <sup>(58)</sup>.

Anche in questo caso, quindi, sarà fondamentale non soltanto inserire comunque nello statuto apposite clausole, anche se non obbligatorie, che disciplinino attentamente le modalità di svolgimento dell'operazione, ma anche fare in modo che tali clausole siano sufficientemente specifiche da consentire di individuare con precisione ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti, per fare sì che gli eventuali investitori possano avere la possibilità di valutare compiutamente le opportunità offerte

dalla partecipazione all'affare <sup>(59)</sup>.

In alternativa, in sede di trascrizione (nei registri immobiliari) della delibera costitutiva, si può suggerire la segnalazione, nella relativa nota, della presenza di una condizione risolutiva, che può rivestire natura legale, argomentando dal primo comma dell'art. 2447*novies*, ovvero volontaria, nell'ipotesi di casi convenzionali di cessazione indicati nella delibera costitutiva, che potrebbe consentire, ai fini della cancellazione della delibera e del vincolo, la sola annotazione successiva dell'avveramento della condizione, ai sensi dell'art. 2655 c.c.. Tale condizione, peraltro, sarebbe caratterizzata dall'irretroattività degli effetti in quanto relativa ad un'attività che presuppone una serie continuativa di atti di gestione.

## **7. Il finanziamento destinato ad uno specifico affare**

Anche la separazione "finanziaria", costituisce una novità assoluta della quale occorre valutare le caratteristiche e le prospettive di sviluppo. Dall'esame del carattere formale dell'unica norma interessata, dato che la disciplina del finanziamento destinato è integralmente contenuta in un solo articolo, il 2447*decies*, si può giungere direttamente ad individuarne la natura, che è strettamente contrattuale, dal momento che viene utilizzata la definizione stessa di "contratto di finanziamento" di uno specifico affare, al cui rimborso, totale o parziale, possono essere destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso, su cui viene impresso un vincolo di destinazione che li rende un vero e proprio patrimonio separato <sup>(60)</sup>.

Emerge palesemente che al centro dell'operazione non vi è, come accade nella fattispecie prevista dalla lettera a) dell'articolo 2447*bis*, lo specifico affare, cui viene destinata una parte del patrimonio sociale, bensì la combinazione di vari rapporti che si vengono a creare tra l'affare stesso, il finanziamento che viene erogato da un terzo per la sua realizzazione ed i proventi che da questo dovrebbero essere generati. La separazione patrimoniale, tuttavia, non riguarda lo specifico affare, o i beni utilizzati per il suo compimento, bensì soltanto i proventi, con un coinvolgimento ben diverso, rispetto al patrimonio destinato, della struttura della società. Nessuna parte di effettivo patrimonio sociale viene utilizzato a garanzia specifica di determinate obbligazioni, se non quella futura, costituita dalla eventuale realizzazione di proventi, tramite lo specifico affare, proventi che costituiranno, peraltro, l'unica garanzia nei confronti del finanziatore.

Il primo comma dell'articolo, con formula sostanzialmente analoga alla lettera b) del 2447*bis*, fa un generico riferimento ad un contratto, mediante il quale si può prevedere che al rimborso totale o parziale di tale finanziamento possono essere destinati tutti o parte dei proventi dell'affare stesso, ribadendo che soltanto essi sono posti a garanzia del rimborso del finanziatore.

Il secondo comma, poi, contiene un'elencazione specifica del contenuto che dovrebbe avere il contratto, ma la formula utilizzata, pur facendo riferimento ad otto diverse disposizioni, dalla lettera a) alla lettera h), appare troppo generica, soprattutto per quello che riguarda i rapporti tra i finanziatori ed il risultato dell'affare, tanto da fare pensare che, anche in questa fattispecie, si sia voluto lasciare amplissimo spazio alla fantasia degli operatori, spazio che, vale la pena sottolinearlo sin d'ora, renderà certamente più che opportuno un completamento significativo da parte dell'autonomia contrattuale.

Dalla lettura della norma sembra potersi dedurre, sostanzialmente, che per la realizzazione di uno specifico affare, la società può stipulare un contratto di finanziamento nel quale può essere liberamente stabilito, con il terzo finanziatore, l'ammontare del finanziamento stesso, la parte rientrante nell'operazione, la durata del contratto, nonché le modalità e quantità di rimborso e di remunerazione, anche se, per vero, la norma fa esplicito riferimento soltanto al rimborso.

L'utilizzazione di una terminologia così generica come quella di "contratto di finanziamento", di per sé riconducibile ad una più ampia categoria, nella quale possono rientrare il prestito, il mutuo, l'associazione in partecipazione ed altri contratti <sup>(61)</sup>, combinata con una disciplina che pure lascia ampio spazio all'autonomia contrattuale, ha costretto il legislatore a predisporre un contenuto minimo obbligatorio che, oltre ad agevolare le parti nell'identificazione delle contrapposte obbligazioni, sulla scorta di quanto già previsto dall'articolo 2447 *ter* per la delibera costitutiva del patrimonio destinato, sembra piuttosto avere la funzione di suggerire le soluzioni più opportune per rendere praticabile ed efficace la via del finanziamento destinato.

E' evidente che anche in questo caso si tratta di una sorta di *business plan*, simile a quello risultante dal contenuto delle lettere a), b) e c) dell'articolo 2447 *ter*, ma che, nella fattispecie, ha finalità di tutela dei terzi soltanto per eventuali dichiarazioni non corrispondenti al vero e, per il resto, deve soltanto convincerli della bontà dell'operazione. Il compito principale dell'organo deputato a perfezionare il contratto, che sarà certamente l'organo amministrativo, nonostante il silenzio del legislatore e salvo diversa previsione statutaria, dal momento che la stipula di un contratto è senza dubbio un atto di gestione <sup>(62)</sup>, sarà proprio quello di convincere i possibili interessati, sia investitori istituzionali che semplici privati, che lo specifico affare sarà in grado, con i proventi che genererà, di coprire con sufficiente certezza, in un tempo predeterminato, il rimborso del finanziamento, e di remunerarlo in maniera congrua.

Discorso parzialmente diverso può valere, invece, in relazione a quanto previsto dalla lettera c) dell'articolo 2447 *decies*, che richiede l'indicazione dei beni strumentali necessari per la realizzazione dell'affare. La spiegazione di tale richiesta si trova nel successivo comma quinto dell'articolo, a norma del quale i creditori della



società, sino al rimborso del finanziamento, o alla scadenza del termine previsto per la cessazione dell'operazione, sui beni strumentali di cui alla lettera c) possono esercitare soltanto azioni conservative a tutela dei propri diritti. La finalità della norma è, con tutta evidenza, quella di ottenere una sorta di impignorabilità <sup>(63)</sup> dei beni utilizzati per la realizzazione dell'affare, per il tempo necessario al compimento dell'operazione, onde non consentire ai terzi di sottrarli al vincolo di destinazione necessario per il suo compimento.

Il contenuto delle lettere d) ed e) sembra essere posto a specifica garanzia del finanziatore, ma la genericità della previsione rimette l'efficacia della prescrizione esclusivamente al contenuto contrattuale. La lettera d), infatti, prevede che la società sia obbligata ad offrire specifiche garanzie; la stessa norma, tuttavia, provvede ad affermare che esse non sono garanzie per il rimborso, ma soltanto per l'esecuzione del contratto e la realizzazione dell'operazione, con un effetto totalmente diverso per il finanziatore. Discorso analogo può valere per la lettera e), che prevede i controlli che il finanziatore, o un suo delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione. Anche in questo caso, è evidente che ampiezza ed efficacia dei controlli possono essere rimandati esclusivamente alla trattativa tra le parti, con l'unico limite che il controllo non potrà mai essere così esteso da determinare un'ingerenza del finanziatore nell'amministrazione dello specifico affare <sup>(64)</sup>.

La lettera f) prevede, invece, la necessaria indicazione della parte dei proventi destinata al rimborso e le modalità per determinarli e la successiva lettera g) fa riferimento alle eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento, la cui presenza, o meno, non è elemento indefettibile del contratto ma è rimessa alla volontà delle parti.

La possibilità di mitigare il rischio per il finanziatore deriva anche dalla considerazione che la lettera h) contiene, invece, la previsione obbligatoria del tempo massimo di durata dell'operazione di rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore, previsione che è certamente la più penalizzante per quest'ultimo. Nella sua semplicità, questa parte della norma non lascia adito a dubbi, nel senso che è chiaro l'obbligo di predeterminare un limite di durata dell'operazione.

Anche dopo l'esatta individuazione del contenuto ed il perfezionamento del contratto, tramite la sottoscrizione dello stesso, non si realizza ancora la separazione patrimoniale dei proventi, sia perché questi, di norma, non sono stati ancora prodotti <sup>(65)</sup>, sia perché il legislatore ha subordinato la costituzione del patrimonio separato a due adempimenti ritenuti fondamentali per il buon fine dell'operazione e per la tutela degli interessi dei soggetti coinvolti, tanto da qualificarli come vere e proprie condizioni per la separazione.

La prima di esse, prevista dalla lettera a) del terzo comma, richiede che copia del contratto sia depositata per l'iscrizione presso il registro delle imprese. La finali-

tà della norma è più che evidente, soprattutto se vista in parallelo con quanto contenuto nell'articolo 2447<sup>quater</sup> in relazione alla delibera costitutiva del patrimonio destinato. L'informazione nei confronti dei terzi rimane elemento fondamentale anche se, nella fattispecie, gli interessi dei creditori della società non necessitano di particolare tutela, poiché non si realizza un possibile depauperamento del patrimonio sociale, visto che la separazione patrimoniale grava soltanto su proventi futuri e non su beni di proprietà della società stessa.

In questo caso, è il profilo funzionale dell'operazione che trae vantaggio dalla pubblicazione del contratto, poiché è l'unico veicolo per rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione che grava sui beni strumentali per la realizzazione dell'affare, che non possono essere aggrediti se non in via conservativa, dai creditori sociali, per tutta la durata dell'operazione.

Poiché, poi, in questo caso nessun accenno viene fatto, sotto il profilo operativo, alle finalità di cui all'articolo 2436 del codice civile, come avviene, invece, per la delibera di costituzione del patrimonio destinato, non dovrebbe neppure porsi il problema di un eventuale intervento notarile nemmeno nella fase del deposito e dell'iscrizione, se non richiesto dalla tipologia delle garanzie ulteriori che possono essere offerte ai terzi, ed in particolare al finanziatore, ai sensi della citata lettera g) <sup>(66)</sup>.

Certamente più complicata è l'individuazione del contenuto della seconda condizione per la separazione, dal momento che la lettera b) richiede che la società adotti sistemi di incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare e a tenerli separati dal restante patrimonio della società. La finalità della previsione è abbastanza chiara, poiché soltanto in questa maniera diviene possibile identificare, nel corso dell'operazione, i proventi generati dall'affare rispetto a quelli derivanti da altre operazioni sociali, e calcolare le quote da utilizzarsi in favore della società o del finanziatore <sup>(67)</sup>. Anche se non esistono, nella prassi contabile ed aziendale, strumenti standard predisposti con tale finalità, l'obiettivo può essere raggiunto predisponendo apposita documentazione inerente lo specifico affare, che rechi la menzione della destinazione funzionale, proprio come avviene, seppure per altre esigenze, nei patrimoni destinati, al fine di creare una vera e propria contabilità separata anche in questa fattispecie, eventualmente utilizzando anche una distinta fatturazione e conti correnti bancari propri dello specifico affare <sup>(68)</sup>.

La norma nulla dice in relazione all'inizio ed alla conclusione dell'operazione, soprattutto in rapporto con lo specifico affare.

E' pur vero che, trattandosi di un contratto che, per di più, deve avere una scadenza necessariamente indicata, come previsto dalla lettera h) del secondo comma, la cessazione è costituita certamente dal decorso del termine. E' altresì vero che, essendo il finanziamento strettamente legato allo specifico affare, le sorti di

quest'ultimo, e della società che lo vuole realizzare, non possono non influire in maniera rilevante sullo sviluppo dell'operazione stessa.

Francesco Gennari

- 
- 1) Si è giunti all'emanazione del d. lgs. n. 5 del 9 gennaio 2006, recante la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali, dopo che la Commissione per l'elaborazione di principi direttivi di uno schema di legge delega al governo, relativo alla redazione della nuova legge fallimentare, presieduta dall'Onorevole Sandro Trevisanato, era stata costituita ancora il 28 novembre 2001, ed avrebbe dovuto esaurire la propria attività entro il 30 giugno 2002; tali e tante, tuttavia, sono state le difficoltà incontrate in sede di svolgimento dei lavori che, dopo diverse proroghe, che hanno portato la durata sino al 31 luglio 2003, la Commissione non è stata in grado di licenziare un testo unitario. Il Governo, pertanto, non ha ritenuto di dare seguito al progetto di legge, intervenendo successivamente soltanto su alcuni aspetti non più rinviabili, quali le azioni revocatorie ed il concordato preventivo, con l'inserimento nel decreto legge n. 35 del 14 marzo 2005, così detto sulla competitività, aspetti poi confermati nella legge di conversione n. 80 del 14 marzo 2005, contenente anche la delega al governo per la riforma integrale della legge fallimentare, ora definitivamente attuata.
  - 2) Gli articoli 137 e 138 del d. lgs. 9/06, invece, prevedono rispettivamente, il primo che viene lasciata al curatore della società fallita la facoltà di proseguire, con gestione separata, l'amministrazione del patrimonio destinato, ed il secondo che, nel caso in cui lo stesso curatore rilevi che il patrimonio è incapiante, provveda alla sua liquidazione, secondo le regole della liquidazione delle società, in quanto compatibili.
  - 3) Su questo argomento si è espresso F. FIMMANO', *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, 8., 953.
  - 4) Vale la pena rilevare d'ora il mutamento della definizione dei patrimoni, che passa da "dedicati" a "destinati" ad uno specifico affare, mutamento che, se ad un primo esame può risultare privo di interesse, nasconde, invece, un probabile intento del legislatore nel privilegiare il vincolo di destinazione che viene impresso sul patrimonio e che dà origine alla separazione patrimoniale.
  - 5) In generale sui temi della riforma v. AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, in *Quaderni di Giur. comm.*, Milano, 2003; AA. VV., *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, a cura di Sandulli-Santoro, Torino, 2003; in particolare sulle forme di amministrazione v. P. MONTALENTI, *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.* 2002, p. 803; V. SALAFIA, *Amministrazione e controllo delle società di capitali nella recente riforma societaria*, in *Società*, 2002, p. 1465; S. AMBROSINI, *Appunti in tema di amministrazione e controlli nella riforma delle società*, in *Società*, 2003, p. 354; E. BELLEZZA, *Il nuovo regime di responsabilità introdotto dalla riforma delle società*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 6, p. 34; O. CAGNASSO, *Brevi note in tema di delega del potere gestorio nelle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 801; quanto ai gruppi di società v., tra gli altri, V. SALAFIA, *La responsabilità della holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate*, in *Società*, 2003, p. 390, P. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma delle società di capitali fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, p. 390; F. GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002, p. 1015.
  - 6) Già si è detto della portata innovativa assoluta dell'istituto (v. nota 6 del paragrafo 1.1), fatta eccezione per ordinamenti minori, quasi tutti di *common law*, sui quali v. R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e Impresa*, 2004, p. 323;

- 7) Per alcune valutazioni in merito all'opportunità di lasciare la doppia scelta di separazione patrimoniale v. F. GALGANO, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Trattato di diritto commerciale e pubblico dell'economia*, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 17; A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati dalla società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 545; C. RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, in *Riv. not.*, 2002, I, p. 1123;
- 8) Si sono espressi rispettivamente in questi opposti termini, sin dai primi commenti alla legge delega, per sottolineare le differenti possibilità lasciate al legislatore delegato in tema di patrimoni destinati, sottolineando le differenti prospettive F. DI SABATO, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, p. 665; P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.* 2002, I, p. 121;
- 9) In senso restrittivo, ritenendo che nessuna attività riservata può essere esercitata tramite patrimoni destinati, neppure da società genericamente autorizzate, M. BERTUZZI-G. BOZZA-G. SCIUMBATA, *op. cit.*, p. 28;
- 10) Questa soluzione è stata adottata anche dall'ISVAP in una lettera circolare del 21 dicembre 2004, avente ad oggetto gli adempimenti ai sensi del decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, tra i quali viene preso in considerazione anche l'istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, asserendo che essi non possono essere utilizzati per la gestione continuativa di un ramo dell'azienda assicurativa o di un portafoglio di affari omogenei, ma potrebbero risultare ammissibili, previa autorizzazione dell'ISVAP, nella misura in cui siano effettuati con impiego del patrimonio libero.
- 11) Le parole "dell'organo amministrativo" hanno sostituito nella norma la precedente formulazione, riferita al consiglio di amministrazione o di gestione, per effetto dell'articolo 5.1, lettera ee), del decreto legislativo n. 37 del febbraio 2004, recante modificazioni ed integrazioni al nuovo diritto societario. L'innovazione non ha soltanto finalità di natura stilistica, dal momento che legittima un'interpretazione più estensiva della norma stessa, facendovi rientrare anche l'eventuale amministratore unico.
- 12) Anche se, in un primo momento, la reazione all'utilizzo di una formula che incide sul patrimonio sociale, aveva portato a criticare la scelta di rimettere la decisione all'organo amministrativo, le finalità prevalentemente operative dell'operazione hanno successivamente fatto spostare l'attenzione proprio su questi aspetti, approfonditi da G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società – articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 639; F. FIMMANO', *Le destinazioni "industriali" dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 813.
- 13) Già si è sottolineato che il fenomeno della separazione non comporta alcuna sottrazione di beni alla società, che rimane legittima proprietaria anche del patrimonio destinato, ed anche la sua gestione, come si vedrà più avanti, rimane affidata agli stessi amministratori del patrimonio generale.
- 14) In tal senso v. F. FIMMANO', *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, 8, p. 963; C. COMPORTI, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli-Santoro, Tomo II, p. 978;
- 15) Assume una posizione similare, affrontando il problema dell'ammissibilità delle azioni revocatorie a tutela dei creditori R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e azioni revocatorie (tra diritto attuale e prospettive di riforma)*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 302.
- 16) Di questo avviso anche R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. Not.*, 2003, I, p. 557; BORSA ITALIANA s.p.a., *Nota tecnica sui patrimoni destinati*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 1589; contrario a tale soluzione, invece, G. BOZZA; *Patrimoni destinati*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, p. 54;
- 17) Se lo statuto lascia un generico rinvio alla competenza dell'organo amministrativo, tuttavia, senza una specifica indicazione delle maggioranze necessarie, potrebbe sorgere il dubbio se la relativa deliberazione debba essere adottata con le maggioranze previste per le altre deliberazioni dell'organo, intendendosi derogata la norma di cui all'ultimo comma dall'articolo 2447<sup>ter</sup>, ovvero permanga la maggioranza rafforzata ivi prevista, problema che può essere risolto soltanto da una completa presa di posizione dello statuto o della deliberazione costitutiva.
- 18) Rileva che la disciplina dei patrimoni destinati pare evidenziare una tendenza del legislatore diretta a privilegiare l'interesse allo svolgimento dell'attività economica rispetto a quello della tutela dei creditori intesa in senso tradizionale F. FIMMANO', *La liquidazione delle cellule destinate alla luce*

della riforma del diritto fallimentare, in *Società*, 2006, 2; R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati ed azioni revocatorie (tra diritto attuale e prospettive di riforma)*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 295 ss..

- 19) Il nuovo testo della norma racchiude, sostanzialmente, il contenuto dei precedenti articoli 2436 e 2411, tenendo conto, comunque, delle modifiche a suo tempo apportate dalla legge 340 del 24 novembre 2000; v. PETRAZZINI, *Commento all'art. 2436*, in *Il nuovo diritto societario*, commentario a cura di Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, vol. 2, Bologna, 2004, p. 1385; R. BENASSI, *Commento all'art. 2436*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, in *I libri de Le Nuove leggi civ. comm.*, vol. II, Padova, 2005, 1464; ZANELLI, *Della funzione notarile, dell'autonomia delle parti, della nullità in equivoca e dell'inesistenza delle condizioni previste dalla legge di riforma*, in *Contratto e impresa*, 2003, 611 ss..
- 20) In tal senso si sono espressi E. BELLEZZA, *La questione dei patrimoni ed il loro effettivo utilizzo*, in Consiglio Notarile di Milano, *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, M. MARZI, *Costituzione di patrimoni dedicati ad uno specifico affare*, relazione presentata la raduno invernale dei notai d'Italia – Cortina d'Ampezzo, 8-15 febbraio 2004.
- 21) V. R. GUGLIELMO, *Società unipersonale e patrimoni destinati*, in *Riv. notariato*, 2004, 3, 618, il quale rileva che la norma contenuta nell'articolo 2436 concepisce la competenza del notaio funzionalmente collegata all'espletata documentazione dell'atto da pubblicizzare, cioè alla verbalizzazione dallo stesso espletata.
- 22) Non è certamente la prima volta che il codice civile prevede la necessità che deliberazioni dell'organo amministrativo aventi ad oggetto decisioni particolarmente rilevanti, o delegate ad esso dall'organo assembleare, siano depositate ed iscritte nel registro delle imprese a norma dell'articolo 2436, nelle altre ipotesi è fatto altresì esplicito riferimento, seppure con formule diverse, anche alla necessità di verbalizzazione notarile della delibera, come fa il nuovo articolo 2410, 2° comma, per l'emissione di obbligazioni, l'articolo 2443, ultimo comma, per l'aumento di capitale delegato agli amministratori, gli articoli 2505 e 2505**bis**, per la fusione per incorporazione di società possedute interamente, o al 90% del capitale sociale; oppure, con la formula utilizzata nell'ultimo comma dell'articolo 2365, richiamando semplicemente, ma in maniera integrale, l'applicazione dell'articolo 2436.
- 23) Sottolinea le differenze con la fattispecie del finanziamento destinato, di cui alla lettera b) dell'articolo 2447**bis**, che certamente non è soggetta alla verbalizzazione notarile M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 10.
- 24) Di tale opinione C. COMPORTI, *op. cit.*, 982; G. BOZZA, *op. cit.* p. 74; esamina compiutamente la questione anche C. PERRELLA, *Forma della delibera costitutiva dei patrimoni destinati*, in *Contratti*, 2004, 11, p. 1071.
- 25) Ci si riferisce, ovviamente, alla lettera c) dell'articolo 2447**ter**, che contiene l'obbligo di indicare il piano economico e finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare. E' vero che proprio questa valutazione riveste particolare importanza, poiché la mancanza di congruità potrebbe determinare il venir meno della separazione patrimoniale, ma è altresì vero che si richiederebbe al notaio uno sforzo interpretativo eccessivo, e per di più di natura economica e finanziaria, certamente fuori dalle sue competenze tecniche e dal suo ruolo di controllore della legalità.
- 26) Prende espressamente in esame questa distinzione R. LENZI, *I patrimoni destinati*, *op. cit.*, p. 557.
- 27) Anche se non si può non tenere presente che, in quella sede, possono essere ricompresi nel fondo patrimoniale soltanto beni immobili, o beni mobili iscritti in pubblici registri, con la conseguente irrinunciabilità della forma pubblica per l'atto di costituzione, come per tutti gli altri atti relativi alla loro disposizione. E' altresì vero, tuttavia, che il mancato rispetto di quest'obbligo non costituisce soltanto causa di inopponibilità ai terzi, ma anche i profili operativi legati alla gestione del fondo risulterebbero sostanzialmente inefficaci.
- 28) In assenza totale di previsione legislativa, il dubbio sulle conseguenze di possibili vizi o mancanze della deliberazione costitutiva viene sottolineato da pressoché tutti gli interpreti che hanno approfondito il tema dei patrimoni destinati, con soluzioni affatto univoche tra loro, soprattutto se si considera che la norma prevede diverse opzioni meramente possibili o eventuali.
- 29) Oltre a rimanere non poche incertezze sulle modalità di identificazione di tali elementi fondamentali, le altre disposizioni sfuggono ad una percezione immediata del loro significato e, di conseguen-

- za, del ruolo da esse svolto nell'ambito della deliberazione costitutiva, come sottolinea G. BOZZA, *op. cit.*, p. 70; rileva, invece, la conseguenza della nullità della delibera nel solo caso di mancata indicazione dell'affare o dei beni, per indeterminatezza dell'oggetto, R. LENZI, *op. cit.*, p. 560;
- 30) In tal senso concludono, dopo ampia disamina C. COMPORTE, *op. cit.*, p. 963; G. MANZO-G. SCIONTI, *op. cit.*, p. 1330; anche se molti escludono la possibilità di configurare l'affare in tale più ampia nozione, in considerazione della necessaria specificità dello stesso richiesta dalla disciplina, pur non ponendo limiti alle sue dimensioni, v. G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 811; D.U. SANTOSUOSO, *I patrimoni destinati, tipologie e disciplina*, in *Diritto e pratica delle società*, 2003, 10, p. 24.
  - 31) Giunge a questa conclusione proprio attraverso il confronto delle due alternative A. PAVONE LA ROSA, *L'insolvenza della società per azioni con patrimoni "separati"*, in *Liber amicorum di Gian Franco Campobasso*, in corso di pubblicazione; giunge alle medesime conclusioni *ivi*, M. RUBINO DE RITIS, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*.
  - 32) Si ricorda che nella relazione governativa di accompagnamento ai decreti di attuazione, si illustrano i patrimoni destinati proprio come valida alternativa alla costituzione di una società di capitali interamente partecipata, allo scopo di ridurre i costi. Su questa linea, peraltro, si inseriscono le riflessioni di P. FERRO-LUZZI, *I "patrimoni dedicati" ed i "gruppi" nella riforma societaria*, in *Riv. notariato*, 2002, 2, 271; G. GUIZZI, *op. cit.* 639; F. FIMMANO', *Le destinazioni "industriali" dei patrimoni sociali*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 813; R. SANTAGATA, *op. cit.*, 13.
  - 33) Sul punto ancora G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 812; sottolinea, inoltre, l'opportunità di uno sfruttamento dell'istituto nelle società con attività multidivisionale R. SANTAGATA, *op. cit.*, 13 ss; G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1637, ipotizza di utilizzare il patrimonio destinato, sia per realizzare un affare ben determinato nelle modalità e nei tempi come, ad esempio, costruire e vendere un immobile da parte di una società che opera nel campo dell'edilizia, sia esercitare attività imprenditoriali prolungate nel tempo, come la gestione di un singolo albergo da parte di società nell'ambito turistico.
  - 34) In generale sul concetto di patrimonio netto v. G.E. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, vol. VII, Torino, 1994, p. 360; per i profili più strettamente contabili v. F. DEZZANI-M. CAMPRA, *Il "patrimonio netto" secondo il principio contabile n. 28*; in *Fisco*, 2001, p. 1059; G. GHELFI-D. LIBURDI, *Il nuovo principio contabile e la delimitazione del patrimonio netto*, in *Corriere trib.*, 2000, p. 3086;
  - 35) Ancora in tal senso si esprimono G.E. COLOMBO, *op. cit.*, 33, R. LENZI, *op. cit.*, 555.
  - 36) Fa questa specifica distinzione BORSA ITALIANA S.P.A., *Nota tecnica sui patrimoni destinati*, *cit.*, p. 1588; anche se sottolinea che ciò non costituisce alcuna differenza per i creditori sociali generali G. BOZZA, *op. cit.*, p. 26.
  - 37) Certamente un limite legale è posto dalla necessità che il patrimonio sia congruo, rispetto alla realizzazione dell'affare, come richiesto dalla lettera c) dell'articolo 2447 *ter*, ma non ci si può nascondere che tale congruità può essere comunque individuata, attraverso la complessiva composizione del patrimonio, o può essere raggiunta, come si è visto, tramite gli apporti dei terzi.
  - 38) Parla di possibile "ghettizzazione" dei creditori, se vengono lasciati loro soltanto beni e rapporti segregati di scarso valore e di difficile espropriabilità M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 19.
  - 39) v. R. GUGLIELMO, *op. cit.*, 613; M. LAMANDINI, *op. cit.*, 27.
  - 40) Affrontano l'argomento con particolare attenzione al problema della tutela dei creditori M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 220; M. LAMANDINI, *op. cit.*.
  - 41) Nel senso di considerare soltanto una fonte di responsabilità degli amministratori v. R. LENZI, *op. cit.*, p. 562; per un panorama più ampio di soluzioni alternative alla possibile mancanza di congruità v. G. BOZZA, *op. cit.*, p. 68 ss.
  - 42) In tal senso v. anche B. INZITARI, *op. cit.*, p. 297-299; C. COMPORTE, *op. cit.*, p. 971; G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 812.
  - 43) Tali prescrizioni non possono essere interpretate come elementi costitutivi della fattispecie a pena di invalidità della stessa, visto il contenuto meramente eventuale citato dalla stessa norma; è chiaro, infatti, che le ragioni che possono richiedere una specificazione su questi punti possono essere soltanto motivi di opportunità, per rendere il programma operativo meglio intelligibile e valutabile da parte dei soci e, soprattutto, dei terzi.
  - 44) Su questi argomenti illuminante è l'ampia disamina effettuata da R. SANTAGATA, *op. loc. ult. cit.*.

- 45) Hanno segnalato questi problemi, prima ancora dell'approvazione dei decreti legislativi, F. D'ALESSANDRO, *Le linee generali della riforma*, in *Diritto societario: dai progetti alla riforma*, Atti del convegno, Courmayeur 27-28 settembre 2002; F. DI SABATO, *Brandelli di esperienza (non del tutto negativa) di un aspirante legislatore*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in *Quaderni di Giur. Comm.*, Milano, 2003, p. 318;
- 46) Efficace è la distinzione specifica operata da G. FALCONE, *op. cit.*, 182-183.
- 47) Rileva che vi sono diversi gradi di segregazione, a seconda di quanto stabilito nell'atto di separazione, ma essa non è mai totale, sia per la parte spettante alla società dei frutti e dei proventi sia per l'eventuale responsabilità da fatto illecito M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 3.
- 48) In tal modo risulterebbe attenuato anche il secondo problema, relativo alla regolamentazione dei rapporti inerenti il patrimonio destinato sorti prima della nascita dell'affare, anche se questo trova in parte soluzione nella lettera b) dell'articolo 2447ter, in cui tra i requisiti della deliberazione costitutiva, si prevede la necessaria indicazione di quali rapporti giuridici, e quindi anche quali crediti e debiti, sono ricompresi nel patrimonio destinato, rimanendone esclusi tutti gli altri.
- 49) Si è parlato, quindi, di separazione imperfetta, o asimmetrica, da parte di M. LAMANDINI, *op. cit.*, 496, ed anche G.E. COLOMBO, *op. cit.*, 37;
- 50) Sottolineano l'insufficienza della disciplina, tra gli altri, G. BOZZA, *Commento all'articolo 2447novies*, in *La riforma del diritto societario* a cura di Lo Cascio, *op. cit.*, p. 132; R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, *op. cit.*, p. 340.
- 51) Lamentano questa mancanza C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1010; nonché, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 132, che pure rileva che, in assenza di diverse indicazioni in statuto o nella delibera costitutiva, il fatto che l'articolo 2447ter preveda la costituzione tramite deliberazione dell'organo amministrativo, e che gli amministratori redigano il rendiconto finale, non può che comportare che gli stessi organi siano incaricati anche di accertare la cessazione dello specifico affare; dello stesso avviso, nell'ottica di una esplicita volontà del legislatore in tal senso anche F. FIMMANO', *La liquidazione delle cellule destinate alla luce della riforma del diritto fallimentare*, in *Le società*, 2006, 2, 157.
- 52) E' chiaro, infatti, che tale delibera dovrebbe essere sottoposta agli stessi oneri pubblicitari della delibera di costituzione, per evidenti fini di conoscibilità della medesima da parte dei terzi.
- 53) Per un contenuto del rendiconto finale particolarmente completo optano C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1010; e G. BOZZA, *op. cit.*, p. 136; G.E. COLOMBO, *op. cit.*, 38.
- 54) Dà un'ampia lettura del contenuto del rendiconto, affermando che deve essere costituito da una situazione patrimoniale, una situazione economica e da una sorta di rendiconto in senso stretto, nel quale rappresentare la dinamica dei flussi finanziari F. FIMMANO', *La liquidazione delle cellule destinate*, *op. cit.*, 162-163.
- 55) Sostiene, a tal proposito, che la prescrizione del semplice deposito, in luogo della forma tipica di pubblicità delle delibere, conferma che non si è voluta una deliberazione cui collegare l'effetto estintivo nella logica di non assoggettare le destinazioni patrimoniali a regole societarie tradizionali F. FIMMANO', *op. cit.*.
- 56) Rileva specificamente questa necessità B. INZITARI, *op. cit.*, p. 301, ma il deposito del rendiconto non può essere fatto rientrare in alcuna delle categorie previste dall'articolo 2643 del codice civile, che contiene un'elencazione tassativa degli atti soggetti a trascrizione, né può rientrare nella previsione di cui all'articolo 2668, che tratta della cancellazione delle trascrizioni, e che pure costituisce un numero chiuso di ipotesi.
- 57) Anche la Commissione studi tributari del Consiglio Notarile, nel suo studio, *Profili dell'imposizione indiretta sui patrimoni destinati ad uno specifico affare*, approvato il 4 febbraio 2005 e reperibile sul sito [www.notariato.it](http://www.notariato.it), dopo avere ipotizzato l'utilizzazione dell'annotamento previsto dall'articolo 2655 del codice civile, a margine della trascrizione originaria della delibera costitutiva, conclude per l'impossibilità di ricorrere anche a questa soluzione, lasciando aperto il problema, stante l'inesistenza, nel nostro sistema, di una pubblicità immobiliare "facoltativa".
- 58) Un aiuto indiretto in tal senso si può trovare nella normativa riguardante la spedizione telematica degli atti societari alle Camere di Commercio, anche di quelli non rogati da notaio, che predispone appositi moduli non soltanto per le deliberazioni di costituzione, ma anche per quelle modificative o estintive dei patrimoni destinati, con ciò anticipando un'interpretazione estensiva sulla possibilità di prevedere, per statuto, l'intervento successivo dell'organo costituente per modificare o estin-

guere il patrimonio destinato, pur nel rispetto dei limiti quantitativi previsti dalla legge e dei diritti dei creditori.

- 59) Ancora G. BOZZA, *op. cit.*, p. 138, sottolinea il rischio della situazione che si crea con l'impossibilità di cancellare il vincolo facendo l'esempio, alla nota 5, di un patrimonio destinato alla ristrutturazione di immobili, ed al conseguente atteggiamento degli acquirenti, potenzialmente compromesso da un vincolo di destinazione a favore dei creditori particolari.
- 60) Affrontano approfonditamente la natura del contratto di finanziamento così come derivante dalla disciplina dettata dall'articolo 2447*decies*, C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1023, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 165; G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1689;
- 61) In tal senso C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1025, G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1689, G. BOZZA, *op. cit.*, p. 165;
- 62) In tal senso v. F. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 811; G. MIGNONE; *op. cit.*, p. 1675;
- 63) Usa questo termine G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1680, il quale ne parla come di separazione patrimoniale provvisoria, assimilandola a quella che grava sulla quota di società in nome collettivo, che non può essere oggetto di richiesta di liquidazione da parte del creditore particolare del socio, ma soltanto di atti conservativi, per tutta la durata della società.
- 64) Specifica questo limite G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1684.
- 65) Anche se, sottolinea ancora C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1029, nota 46, nel caso in cui proventi siano già stati generati anche prima della pubblicazione del contratto di finanziamento, essi non potranno essere soggetti alla separazione patrimoniale
- 66) Concordi in particolare con questa interpretazione R. LENZI, *op. cit.*, p. 580; G. MIGNONE, *op. cit.*, p. 1681.
- 67) v. C. COMPORTI, *op. cit.*, p. 1029.
- 68) Questa soluzione è proposta anche dall'Organismo Italiano di Contabilità, nel suo documento n. 2 dedicato specificamente ai patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare.

*(Riproduzione riservata)*