

# Oltre la scissione subsocietaria: i patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi

Stefano Brighenti

Dottore di ricerca in Diritto, mercato e persona nell'Università Ca' Foscari Venezia, Italia

**Abstract** The topic of the paper concerns the protected cell companies, that is those companies whose asset is composed of two or more segregated cells. The paper wonders whether it is possible for a company limited by shares to create segregated cells exclusively by mean of contributions provided by third parties and how such hypothesis should be regulated.

**Keywords** Protected cell companies. Conglomerates. Groups. Capital. Financial instruments.

**Sommario** 1.La costituzione di patrimoni destinati per “scissione subsocietaria” e la relativa disciplina. – 2.Il problema della costituzione di patrimoni destinati senza scissione subsocietaria ma esclusivamente mediante apporti di terzi. – 3.La ricostruzione della disciplina applicabile ai patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi.



Edizioni  
Ca Foscari

## Open access

© 2019 | Creative Commons Attribution 4.0 International Public License



**Citation** Brighenti, S. (2019). “Oltre la scissione subsocietaria: i patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi”. *Ricerche giuridiche*, 8(2), 115-130.

## 1 La costituzione di patrimoni destinati per “scissione subsocietaria” e la relativa disciplina

L'art. 2447-*bis*, co. 1, lett. *a*), c.c. consente alle società per azioni di costituire uno o più patrimoni destinati a specifici affari. Attraverso questo istituto, la società può creare una struttura multicompartimentale in regime di separazione patrimoniale reale: una volta perfezionata la destinazione patrimoniale, l'art. 2447-*quinquies* c.c. prevede infatti da un lato (al co. 1) che i creditori sociali non possano aggredire i beni compresi nel patrimonio destinato, dall'altro (al co. 3) che i creditori dello specifico affare possano soddisfarsi unicamente sui beni compresi nel patrimonio ad esso destinato e non anche sui beni compresi nel patrimonio generale della medesima società.

Leggendo le norme sui patrimoni destinati (artt. 2447-*bis* - 2447-*novies* c.c.), la fattispecie che per prima viene alla mente è quella della c.d. “scissione subsocietaria”<sup>1</sup>. Con questa espressione si fa riferimento al fatto che la società distacca una porzione del proprio patrimonio e la segrega in un distinto comparto patrimoniale, separato realmente. Poiché in questa fattispecie la società costituisce il patrimonio destinato distraendo beni dal patrimonio generale, il legislatore ha posto delle norme a tutela dei creditori sociali: anzitutto l'art. 2447-*quater*, il quale dà loro diritto di opporsi alla separazione patrimoniale entro sessanta giorni dall'iscrizione della relativa delibera nel registro delle imprese; in secondo luogo l'art. 2447-*bis*, co. 2, il quale prevede che il valore complessivo dei patrimoni destinati non debba eccedere il dieci per cento del patrimonio netto della società. Nel rispetto di questi margini, la società non incontra però un limite nel numero di patrimoni destinati che può creare, essendo libera di costituire «uno o più patrimoni» (così recita l'art. 2447-*bis*, co. 1, lett. *a*).

I patrimoni destinati, tuttavia, non si costituiscono solo per scissione subsocietaria: l'art. 2447-*ter*, co. 1, lett. *d*), prevede infatti la possibilità che il patrimonio destinato sia alimentato da «apporti di terzi». In questo lavoro s'intende indagare se la società possa costituire patrimoni destinati esclusivamente mediante apporti di terzi, senza cioè segregarvi alcuna parte del proprio patrimonio generale.

---

<sup>1</sup> L'espressione è coniata da P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 127 s.; Id., *I patrimoni «dedicati» e i «gruppi» nella riforma societaria*, in *Riv. not.*, 2002, vol. I, p. 272.

## 2 Il problema della costituzione di patrimoni destinati senza scissione subsocietaria ma esclusivamente mediante apporti di terzi

Rispetto alla possibilità di costituire patrimoni destinati esclusivamente mediante apporti di terzi, in dottrina è stato sostenuto tanto l'orientamento contrario<sup>2</sup>, quanto l'orientamento favorevole<sup>3</sup>.

Un primo argomento in senso negativo deriva dalla lettera della legge. Secondo alcuni autori<sup>4</sup>, il dato testuale delle norme sui patrimoni destinati indicherebbe la necessità che la società comunque partecipi con il proprio patrimonio alla loro costituzione e pertanto escluderebbe la possibilità di comparti formati unicamente da apporti di terzi. In questo senso deporrebbe in particolare l'art. 2447-ter, lett. d), il quale, nel qualificare gli apporti dei terzi come meramente «eventuali», andrebbe allora implicitamente a contrapporli agli ap-

---

2 F. D'ALESSANDRO, *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in *La riforma del diritto societario, Atti del convegno di Courmayeur del 27-28 settembre 2002*, Milano, 2003, p. 40; G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, in Bertuzzi, Bozza, Sciumbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, s.a.a.*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, p. 24; G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, t. 2, Bologna, 2004, p. 1641, nt. 73; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, vol. 1, p. 46, nota 27; F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Milano, 2007, p. 154; N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, p. 278 ss.; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, p. 82; L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino, 2009, p. 136 s. Senza esprimersi espressamente sul tema in esame, solleva problemi rilevanti anche G. OPPO, *Potere e responsabilità nella riforma della società per azioni*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2003, p. 6.

3 C. COMPORITI, *Commento all'art. 2447-ter*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli, V. Santoro, vol. 2\*\*, Torino, 2003, p. 972; M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 504; G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2447-quater*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres, vol. 2, Napoli, 2004, p. 1235, nt. 8; R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contr. e impr.*, 2004, p. 346, testo e nota 92; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008, p. 92 s.; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, vol. I, Torino, 2006, p. 856 ss.; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008, p. 172 s.; A. BARTOLACELLI, *La partecipazione non azionaria nella s.p.a. Gli strumenti finanziari partecipativi*, Milano, 2012, p. 28, nt. 74 (seppur in termini dubitativi); P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, in *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, a cura di P. Manes, F. Pasquariello, Bologna, 2013, p. 82; R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il Codice Civile Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2014, p. 120 s.

4 G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 24; G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, cit., p. 1641, nt. 73; N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali*, cit., p. 278.

porti della società, da ritenere per converso necessari. Conseguentemente, non rientrerebbero nella fattispecie delineata dal legislatore, e perciò ammessa, ipotesi in cui mancasse una separazione patrimoniale ad opera della società e in cui gli apporti di terzi da eventuali divenissero addirittura esclusivi.

A questo argomento può tuttavia replicarsi che, invero, nessuna norma vieta espressamente la costituzione di patrimoni destinati mediante i soli apporti di terzi o qualifica espressamente l'apporto della società come imprescindibile<sup>5</sup>. Il fatto che il legislatore consideri gli apporti dei terzi come «eventuali» significa semplicemente che essi non sono necessari e che, pertanto, il patrimonio destinato può essere costituito anche solo mediante segregazione di beni della società. Il legislatore legittima così la “scissione subsocietaria”: cioè legittima espressamente un'operazione che, come detto in apertura, è potenzialmente pregiudizievole per i creditori sociali. D'altra parte, l'espressa previsione di «apporti di terzi» significa che la scissione subsocietaria non è l'unica genesi possibile di un patrimonio destinato. In sintesi, l'attributo «eventuali» di per sé non esclude che, laddove intervengano, gli apporti dei terzi possano divenire esclusivi.

Il dettato normativo potrebbe del resto essere inteso nel senso che la società deve descrivere la composizione del patrimonio destinato (art. 2447-ter, lett. b) e specificare se ed in quale misura vi abbiano contribuito terzi (art. 2447-ter, lett. d), al fine soprattutto di consentire ai creditori di valutare se esercitare o meno il diritto di opposizione. In alternativa, qualora si preferisse interpretare la lett. b) come se si riferisse (non già alla composizione del patrimonio destinato in generale, bensì) esclusivamente ai beni e i rapporti distaccati dalla società (distinti perciò dagli apporti dei terzi di cui alla successiva lett. d), potrebbe ritenersi che la delibera debba indicare i beni destinati dalla società solo laddove quest'ultima effettivamente proceda ad una segregazione di parte del proprio patrimonio e che quindi non debba indicare nulla laddove nulla segreghi<sup>6</sup>.

Peraltro, quand'anche si riuscisse ad argomentare un implicito divieto di costituire patrimoni destinati con i soli apporti di terzi, si tratterebbe comunque di un divieto facilmente eludibile: non essendo infatti stabilita l'incidenza minima che i beni della società dovrebbero avere nella costituzione del patrimonio destinato, alla società basterebbe destinare rapporti o beni di scarso valore ed interesse, anche un'esigua somma di denaro, per rispettare formalmente il divieto<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 856.

<sup>6</sup> M. RUBINO DE RITIS, *ibidem*, cit., p. 856.

<sup>7</sup> M. RUBINO DE RITIS, *ibidem*, cit., p. 858, nt. 78; R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 346, testo e nota 92; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia*, cit., p. 172 s.; P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 82.

Per impedire simili elusioni bisognerebbe allora sostenere che la società non solo debba apportare beni al patrimonio destinato, ma che tali beni debbano essere congrui rispetto all'affare cui il patrimonio è dedicato. Dovrebbe in altri termini sostenersi che il requisito di congruità stabilito dall'art. 2447-ter, lett. c), vada verificato con esclusivo riguardo alla consistenza dei beni separati dalla società, senza considerare i beni apportati da terzi<sup>8</sup>.

Quest'ultima tesi non sembra però condivisibile<sup>9</sup>. Sul piano letterale, la lettera c) riferisce la congruità al «patrimonio» destinato in generale, non specificamente ai beni segregati dalla società; e questo «patrimonio», secondo la successiva lett. d), può appunto essere composto anche da apporti di terzi. Sul piano teleologico, poi, lo scopo del requisito di congruità posto dalla lettera c) sembra quello di assicurare l'adeguatezza del patrimonio rispetto all'affare cui è dedicato. Ciò sembra confermato anche dal contenuto della delibera costitutiva del patrimonio destinato, da iscrivere nel registro delle imprese: se infatti il legislatore avesse riferito il requisito di congruità ai soli beni separati dalla società, si sarebbe probabilmente limitato a chiedere l'indicazione nella delibera di tali beni e la verifica della loro congruità; avendo invece il legislatore richiesto che nella delibera costitutiva del patrimonio destinato vengano indicati anche gli apporti dei terzi (art. 2447-ter, lett. d) e un piano economi-

---

<sup>8</sup> Così S. LOCORATOLO, «Patrimoni destinati» e insolvenza, Napoli, 2005, p. 36 s.; ID., *Patrimoni destinati, insolvenza e azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, 2005, p. 105 s., il quale fonda la propria tesi su due rilievi: anzitutto, l'apporto dei terzi potrebbe essere previsto in prospettiva futura e perciò potrebbe non essere determinato con esattezza o potrebbe non sussistere del tutto al momento della costituzione del patrimonio destinato; in secondo luogo, gli apporti dei terzi sarebbero un elemento separato dalla previsione del piano economico finanziario, essendo previsti alla lett. d) dell'art. 2447-ter.

<sup>9</sup> In dottrina, ritengono che la congruità del patrimonio destinato vada valutata anche considerando gli apporti dei terzi G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 58 s., il quale osserva che, se il patrimonio societario dovesse essere da solo congruo a realizzare lo scopo prefissato, l'istituto dei patrimoni destinati sarebbe utilizzabile solo per affari di modesta consistenza, tenuto presente che complessivamente (ossia per tutti gli affari eseguiti in regime di separazione) la destinazione non può superare il limite del dieci per cento del patrimonio netto e che, in linea di massima, quanto è più rilevante l'affare, maggiori sono le risorse necessarie alla sua realizzazione; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 856 ss., testo e nota 77; P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 88; R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 119 ss., testo e nt. 56. Sull'interpretazione in generale del concetto di «congruità» all'affare del patrimonio destinato si vedano, tra i molti, R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, vol. 1, p. 561 s.; A. MAFFEI ALBERTI, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-decies*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. 3, Padova, 2005, p. 1684 s.; G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2447-ter*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres, cit., p. 1225 s.; G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, cit., p. 1638 s.; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia*, cit., p. 197 ss.; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori*, cit., p. 81 s. e p. 156 ss.; P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 87 s.; F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., p. 101 ss.

co-finanziario (art. 2447-ter, lett. c), deve concludersi nel senso che anche tali fattori vengano a supporto del giudizio di congruità<sup>10</sup>. La rilevanza degli apporti dei terzi ai fini del giudizio di congruità pare infine confermata dalla possibilità di emettere strumenti finanziari sul patrimonio destinato, secondo quanto previsto dall'art. 2447-ter, lett. e): poiché l'emissione di strumenti finanziari è tipicamente una tecnica per raccogliere finanziamenti presso il mercato dei capitali, non si vedrebbe l'interesse della società a ricorrervi se i beni separati dal suo patrimonio generale dovessero da soli essere congrui; sembra invece ragionevole consentire alla società di avvalersi dell'emissione di strumenti finanziari per integrare le proprie risorse qualora scarse. Dunque, interpretare l'art. 2447-ter, lett. c), nel senso di riferire il requisito di congruità unicamente ai beni distaccati dal patrimonio generale sembra rappresentare una deviazione rispetto alla sua *ratio*.

D'altronde, un'interpretazione che riferisse il requisito di congruità ai soli beni separati dalla società renderebbe assai meno utili gli apporti di terzi (eventualmente raccolti dietro emissione di strumenti finanziari), conducendo ad esiti difficilmente giustificabili. Difatti, delle due l'una: qualora la società sia priva di beni congrui all'affare (ad esempio perché priva di un bene in natura necessario a realizzarlo), le si impedirebbe di avvalersi dell'istituto dei patrimoni destinati anche quando, grazie agli apporti dei terzi, sarebbe in grado di predisporre un patrimonio congruo<sup>11</sup>; qualora al contrario la società disponga già di un patrimonio congruo rispetto all'affare, allora, probabilmente, le converrebbe rinunciare agli apporti dei terzi onde evitare inutili duplicazioni degli sforzi patrimoniali-finanziari propedeutici alla realizzazione dell'affare (si pensi, oltre alle immobilizzazioni di beni, alla remunerazione dei terzi investitori). Inoltre, l'interpretazione che riferisce il requisito di congruità ai soli beni destinati dalla società, rendendo imprescindibile una qualche separazione di beni dal patrimonio generale, imporrebbe sempre e necessariamente una distrazione di beni dalla garanzia patrimoniale dei creditori sociali; la possibilità di fondare il giudizio di congruità sui soli apporti dei terzi consentirebbe invece di evitare il rischio di pregiudizio per i creditori della società.

<sup>10</sup> Così M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 856 ss., testo e nota 77.

<sup>11</sup> Per evitare questo esito irragionevole, dovrebbe ritenersi sufficiente che la società in qualche modo contribuisca, così da poter raggiungere un patrimonio congruo unendo le proprie risorse a quelle apportate dai terzi. Ma allora si ritornerebbe al problema segnalato già sopra, ossia: poiché la legge non impone un livello minimo di contributo alla società, quest'ultima potrebbe contribuire con una somma irrisoria per soddisfare formalmente un simile precetto, ma ciò rivelerebbe una valenza meramente formalistica del divieto di formare patrimoni destinati con soli apporti di terzi.

Infine, quand'anche si preferisse riferire il requisito di congruità ai soli beni separati dalla società, ne deriverebbe, ancora una volta, una prescrizione facilmente eludibile: alla società sarebbe difatti sufficiente acquisire gli apporti dei terzi al patrimonio generale per poi segregarli nel patrimonio destinato, così da risultare formalmente la titolare di un congruo comparto separato. Non si comprende tuttavia il senso di un simile formalismo nel momento in cui vi è una norma espressa (l'art. 2447-ter, lett. d) che prevede la possibilità di un apporto dei terzi direttamente al patrimonio separato.

Oltre agli argomenti letterali e teleologici, sovengono alcune considerazioni di ordine sistematico. Si è in questo senso rilevato come la costituzione di patrimoni destinati senza alcun apporto da parte della società debba reputarsi illecita in quanto consentirebbe a quest'ultima di svolgere attività di impresa in regime di totale irresponsabilità, violando così un implicito ma fondamentale principio del diritto commerciale<sup>12</sup>.

Questa eccezione tuttavia non persuade del tutto per tre ordini di ragioni. In primo luogo, comunque si qualifichi il rapporto tra la società e i terzi apportatori, gli amministratori sono sicuramente responsabili nei confronti di questi ultimi per la gestione del patrimonio destinato. In secondo luogo, l'art. 2447-ter, lett. c), consente di riconoscere ai terzi apportatori «diritti di controllo» la cui incisività, all'atto pratico, non è detto sia sensibilmente inferiore al controllo che sono in grado di esercitare gli azionisti. In terzo luogo, l'eccezione sembra sottendere una distinzione tra un'ipotesi (quella del patrimonio generale) in cui la società gestisce un patrimonio "proprio", e un'ipotesi (quella del patrimonio destinato costituito esclusivamente con apporti di terzi) in cui la società gestisce invece un patrimonio "altrui"; non pare però effettivamente riscontrabile una simile differenza poiché il patrimonio di una società è *sempre e di per sé* un patrimonio formato (specie all'atto di costituzione) dagli apporti degli investitori<sup>13</sup>, sui quali in ultima analisi ricade variamente il rischio d'impresa<sup>14</sup>; e l'affinità tra le due fattispecie può apprezzarsi ancor

---

<sup>12</sup> F. D'ALESSANDRO, *Società per azioni: le linee generali della riforma*, cit., p. 40; G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 24; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati e insolvenza*, cit., p. 46, nota 27; F. GENNARI, *I patrimoni destinati*, cit., p. 82; LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., p. 154; L. EGIZIANO, *Separazione patrimoniale e tutela dei creditori*, cit., p. 136 s.

<sup>13</sup> Cfr. infatti M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 858, testo e nota 81, il quale evidenzia come gli apporti confluiscono comunque nel patrimonio della società, con una particolare destinazione rispetto all'affare e perciò in modo separato dalla restante parte del patrimonio sociale, senza differenza (sotto il profilo dell'effettiva acquisizione da parte della società) con l'ipotesi in cui gli apporti siano eseguiti prima della segregazione.

<sup>14</sup> Il rischio d'impresa ricade sugli investitori diversamente a seconda della configurazione dei rispettivi diritti patrimoniali; quindi anzitutto sugli azionisti e poi via via

più se si riflette sul fatto che i terzi apportatori al patrimonio destinato ben potrebbero essere gli stessi soci<sup>15</sup>.

Ancora in senso negativo, e sempre sul piano sistematico, si è osservato come un'operazione finanziata esclusivamente da terzi e con beneficio di separazione patrimoniale troverebbe rispondenza nel diverso istituto dei finanziamenti destinati previsto dalla lett. b) dell'art. 2447-bis c.c.<sup>16</sup>. Anche questo argomento non pare però dirimente poiché tra patrimoni destinati e finanziamenti destinati vi è una netta differenza per quanto riguarda le fattispecie e l'oggetto della separazione patrimoniale<sup>17</sup>; per questo motivo i due istituti non possono rappresentarsi come contrapposizione tra autofinanziamento ed eterofinanziamento.

Alla luce di quanto sin qui osservato, può dunque convenirsi con l'orientamento dottrinale secondo cui la normativa contenuta dagli artt. 2447-bis ss. c.c. non vieta la costituzione di patrimoni destinati esclusivamente mediante apporti di terzi.

### **3 La ricostruzione della disciplina applicabile ai patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi**

Si tratta ora di ricostruire la disciplina applicabile alla fattispecie dei patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi.

Un punto pacifico è che ciascuno dei patrimoni destinati così costituiti deve soddisfare il requisito della congruità imposto dall'art. 2447-ter, lett. c)<sup>18</sup>. Resta dibattuto se sia necessario che gli apporti dei terzi vengano già versati al momento della costituzione del patrimonio destinato, cosicché la congruità del patrimonio destinato risulti attuale<sup>19</sup>, oppure sia sufficiente che il piano economico-finan-

---

secondo la collocazione dell'investitore sulla linea ideale dell'*equity-debt continuum*.

**15** R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 118; A. BARTO-LACELLI, *La partecipazione non azionaria nella s.p.a.*, cit., p. 28 s.

**16** G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 24.

**17** Aspetto evidenziato da R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 120, nt. 57.

**18** Un tema è quali sono le conseguenze laddove successivamente venga meno il requisito di congruità. Si tratta di un tema complicato, che esula dal presente lavoro giacché concerne tutte le fattispecie di patrimoni destinati e non può pertanto essere qui affrontato.

**19** Così R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 120 s., il quale pertanto esclude che il patrimonio destinato possa comporsi esclusivamente di apporti di terzi consistenti in prestazioni promesse e di futura esecuzione: in quest'ultimo caso, infatti, secondo l'Autore il giudizio di congruità risulterebbe poco attendi-



ziario dimostri la possibilità di integrare tale requisito anche grazie agli apporti attesi in futuro<sup>20</sup>.

Bisogna invece chiedersi se in caso di costituzione di patrimoni destinati esclusivamente mediante apporti di terzi operi l'art. 2447-*quater* sul diritto di opposizione dei creditori. La risposta sembrerebbe negativa<sup>21</sup>: la *ratio* di questa norma è evidentemente consentire ai creditori sociali di impedire distrazioni di beni dalla loro garanzia patrimoniale quando ciò possa recare loro pregiudizio. Poiché però nel caso in esame non vi è alcuna separazione di beni dal patrimonio generale della società, i creditori sociali non sono esposti al pericolo di alcun pregiudizio. Non si ravvisano pertanto ragioni per consentire loro di opporsi all'operazione.

È necessario poi chiedersi se i patrimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi ricadano entro l'ambito di applicazione dell'art. 2447-*bis*, co. 2, e possano perciò costituirsi entro il limite del dieci per cento del patrimonio netto della società. Anche in questo caso la dottrina maggioritaria è orientata in senso negativo. Malgrado la disposizione sia formulata in termini generali, è infatti largamente diffusa l'opinione per cui il limite del dieci per cento non riguarda le dimensioni massime dei patrimoni destinati ma solo la porzione massima del patrimonio sociale che vi può essere segregata; con la conseguenza che gli apporti dei terzi non vengono a tal fine in rilievo<sup>22</sup>. Pertanto, secondo questo filone interpretativo i pa-

---

bile e si svuoterebbe così di significato il precetto posto a tutela dei creditori e contenuto nella lettera c) dell'art. 2447-*ter* c.c.

**20** Così M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 856 ss., secondo il quale l'analisi sulla congruità del patrimonio deve tener conto della possibile dinamica dell'affare, non del solo valore iniziale di tutti i beni e rapporti segregati dall'originario patrimonio ma anche degli apporti di terzi. Secondo l'Autore, in questo senso deporrebbe la circostanza per cui l'art. 2447-*ter*, lett. c), richiede l'indicazione nella delibera costitutiva di un piano economico-finanziario, dall'evidente prospettiva prognostica, «da cui risulti la congruità del patrimonio destinato».

**21** Così M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria*, cit., p. 504; G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2447-*quater**, cit., p. 1235, nt. 8; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 858, testo e nt. 79.

**22** Nel senso che gli apporti dei terzi non debbano essere computati nel limite del dieci per cento è orientata la dottrina prevalente: R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 72 e p. 118; M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria*, cit., p. 503 (seppur in termini dubitativi); B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lettera a, c.c.)*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 168, secondo cui «[l]a ragione di tale previsione può risiedere nell'esigenza (e forse nel timore), che, attraverso la costituzione del patrimonio destinato, possono essere attuate iniziative tese, direttamente o indirettamente, a sottrarre ai creditori generali la garanzia patrimoniale» (corsivo originale); M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 852 ss., per il quale, mentre per il patrimonio preesistente non può esservi segregazione oltre il valore netto del dieci per cento, tutto ciò che è attribuito al patrimonio destinato non di provenienza della stessa società non deve essere preso in considerazione ai fini del limite quantitativo in questione; G. LAURINI, *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario, I patrimoni destinati nel nuovo diritto socie-*

trimoni destinati costituiti esclusivamente mediante apporti di terzi non sottostanno a detto limite.

Per revocare in dubbio questa conclusione occorrerebbe ricostruire diversamente la *ratio* della norma, la quale non intenderebbe allocazione contenere la scissione subsocietaria, quanto piuttosto stabilire le dimensioni massime che complessivamente i patrimoni destinati possono assumere. Se questa fosse la *ratio* della norma, se ne dovrebbe dedurre che essa non riguarda solo le porzioni di patrimonio sociale separate, ma i patrimoni destinati in generale, ossia comunque formati, computati quindi anche gli apporti di terzi<sup>23</sup>. Una norma del genere potrebbe essere spiegata nei termini seguenti. Per espressa scelta, il legislatore ha ritenuto di non applicare ai patrimoni destinati norme a tutela dei creditori quali quelle su capitale sociale e procedure concorsuali; tant'è che autorevole dottrina, in ragione di detta disapplicazione, ha prospettato l'illegittimità costituzionale dell'istituto dei patrimoni destinati<sup>24</sup>. Il legislatore potrebbe però aver ri-

---

tario, in AA. VV., *Destinazione di beni allo scopo. Strumenti attuali e tecniche innovative*, Milano, 2003, p. 122; G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 27; G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, cit., p. 1633 e p. 1637, dove l'Autore nota come il concetto di «affare» non implichi di per sé limitazioni quantitative, sicché i comparti patrimoniali in discorso potranno avere dimensioni anche rilevanti; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori*, cit., p. 79 s.; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia*, cit., p. 184; F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., p. 20; P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 95 (si veda anche sotto il commento dell'art. 2447-bis, alla precedente p. 62); G. MANZO, G. SCIONTI, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, in *Soc.*, 2003, p. 1332 nota 17. Anche N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali*, cit., p. 278 concorda sul fatto che le norme sull'opposizione dei creditori e sul limite del dieci per cento non avrebbero ragione di applicarsi in caso di apporti esclusivamente dei terzi, e proprio in ragione dell'assenza di una deroga esplicita argomenta al contrario per sostenere che il legislatore non contempla l'ipotesi di costituzione di patrimoni con i soli apporti dei terzi.

**23** Per l'orientamento minoritario, secondo cui il limite del dieci per cento dovrebbe considerare anche gli apporti dei terzi, si vedano L. SALAMONE, *Il finanziamento dei patrimoni destinati a «specifici affari» [art. 2447-bis, 1° co., lett. a), c.c.]*, in *Giur. comm.*, 2006, vol. I, p. 246; G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2447-bis*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres, cit., p. 1222, secondo cui gli apporti dei terzi andrebbero comunque imputati alla società, ancorché attratti dal vincolo di destinazione, sicché essi da un lato dovrebbero essere conteggiati nel patrimonio destinato, dall'altro, per il valore corrispondente, dovrebbero essere conteggiati nel patrimonio netto della società e dunque costituirebbero pur sempre beni destinati dalla società al patrimonio destinato; l'Autore peraltro precisa che tale discorso vale per gli apporti a titolo di partecipazione al patrimonio destinato senza obbligo di restituzione o di rimborso, non vale per gli apporti con causa di prestito, che costituiscono tecnicamente e giuridicamente un debito del patrimonio, né per quelli che hanno per oggetto beni o valori non conferibili ai sensi dell'art. 2342 e, quindi, non sono iscrivibili in bilancio.

**24** F. D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Soc.*, 2004, p. 1063, secondo il quale la dodicesima direttiva europea in materia di diritto societario (direttiva 89/667/CEE, oggi sostituita dalla direttiva 2009/102/CE), nel considerare l'introduzione di figure simili ai patrimoni destinati, fissasse però un limite insuperabile: la limitazione di responsabilità ad una parte separata del patrimonio del soggetto deve es-

tenuto che la deroga a queste norme sia giustificata nella misura in cui i patrimoni destinati mantengano dimensioni contenute: in altri termini, fin quando i patrimoni destinati a specifici affari non eccedono complessivamente il dieci per cento del patrimonio netto della società, può consentirsi la disapplicazione delle articolate normative in tema di capitale sociale e procedure concorsuali. L'art. 2447-*bis*, co. 2, sarebbe allora una norma fondamentale per garantire che la società, pur dotandosi di una struttura multicompartimentale, mantenga sempre una distinzione tra un patrimonio "principale" (quello generale), cui si applicano i comuni istituti a tutela dei creditori, e uno o più patrimoni "secondari" (quelli destinati), cui invece tali istituti eccezionalmente non si applicano. Se questa fosse la corretta interpretazione dell'art. 2447-*bis*, co. 2, allora il valore complessivo dei patrimoni destinati costituiti esclusivamente con apporti di terzi dovrebbe comunque non eccedere la decima parte del patrimonio netto della società. Se invece così non fosse, se cioè si aderisse alla tesi sopra riportata per cui gli apporti dei terzi non vanno considerati nel limite del dieci per cento, allora si consentirebbe alla società di costituire una pluralità di comparti di dimensioni anche non inferiori a quella del patrimonio generale, i quali però sfuggirebbero irragionevolmente alle norme su capitale sociale e procedure concorsuali; il che potrebbe perfino indurre i soci a ricorrere ai patrimoni destinati per fini elusivi.

Questa argomentazione tuttavia non convince giacché le norme sui patrimoni destinati, come si vedrà subito appresso, non sembrano riuscire a concretizzare effettivamente l'ipotizzato obiettivo di mantenere un patrimonio "principale" e dei patrimoni "secondari". Anzitutto, l'interpretazione ipotizzata non comporta affatto che i patrimoni destinati, pur rientrando nel limite del dieci per cento del

---

sere attuata in modo da assicurare garanzie equivalenti a quelle offerte dal patrimonio di una società di capitali; non essendo invece state replicate le norme sul capitale sociale, l'istituto consentirebbe una limitazione delle responsabilità non accompagnata da fondamentali norme a tutela dei creditori. Per l'Autore «la fungibilità funzionale che sussiste tra costituzione di un patrimonio separato, da un lato, e costituzione di una nuova società specificamente destinata all'esercizio di quel ramo di attività, dall'altro lato, impone, secondo il legislatore comunitario, l'assoggettamento alle stesse regole di garanzia dei terzi. [...] dunque, il nesso tra responsabilità limitata e regole del capitale e la sua indissolubilità sono elevati al rango di norma giuridica sovraordinata rispetto alla legge interna, in quanto recepita dal diritto europeo, con forza cogente rispetto ai diritti dei singoli paesi». Per quanto riguarda il riferimento normativo invocato dall'Autore, l'art. 7 della direttiva 2009/102/CE, testualmente identico alla precedente direttiva 89/667/CEE, prevede: «Uno Stato membro può non consentire la società unipersonale quando la sua legislazione preveda, a favore degli imprenditori unici, la possibilità di costituire imprese a responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad una determinata attività, purché per questo tipo di impresa siano previste garanzie equivalenti a quelle imposte dalla presente direttiva, nonché dalle altre disposizioni comunitarie applicabili alle società di cui all'articolo 1».

---

patrimonio netto della società, abbiano necessariamente dimensioni economiche modeste in termini assoluti. Sotto questo profilo, rimane perciò l'evidenziata disparità di trattamento di un patrimonio destinato rispetto ad una s.r.l. PMI, che comunque soggiace alle norme sul capitale sociale<sup>25</sup>, o a una società con un patrimonio di dimensioni analoghe ma esposta a procedure concorsuali per eccedenza dei parametri posti dall'art. 1, co. 2, l. fall. In secondo luogo, poiché si ritiene che il rispetto del limite del dieci per cento vada verificato al momento della costituzione, senza cioè considerare le successive evoluzioni<sup>26</sup>, nulla esclude che il patrimonio destinato assuma in seguito dimensioni non inferiori o addirittura superiori a quelle del patrimonio generale (laddove ad esempio lo specifico affare si riveli particolarmente lucroso o all'opposto la restante attività incontri difficoltà), facendo così venire meno quel rapporto gerarchico tra un patrimonio "principale" e dei patrimoni "secondari". Da questo punto di vista, il limite posto dall'art. 2447-bis, co. 2, rivela una portata molto diversa dal ben più rigido limite previsto dall'art. 2413 c.c.<sup>27</sup> In terzo luogo, non è affatto scontato che il dieci per cento del patrimonio netto corrisponda ad una parte minoritaria del patrimonio sociale; se infatti, come molti ritengono, il confronto va fatto tra i valori netti (ossia tra il patrimonio netto della società e il patrimonio netto del patrimonio destinato)<sup>28</sup>, allora potrebbe essere segregata

---

**25** È peraltro vero che oggi, alla luce della riduzione della misura minima legale, la funzione di tutela dei creditori che il capitale sociale è in grado di assolvere appare quanto ridotta, specie nelle s.r.l. e nelle s.r.l.s. Sul punto si tornerà oltre, alla nota 30.

**26** G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca borsa*, 2004, vol. I, p. 33; C. COMPORI, *Commento all'art. 2447-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli, V. Santoro, cit., p. 967; G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 1221 s.; A. MAFFEI ALBERTI, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-decies*, cit., p. 1679 e p. 1681; G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 27; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 77 s.; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia*, cit., p. 185 s.; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 850; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori*, cit., p. 73 e p. 75, testo e nota 177; se ben s'intende, P. MANES, *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 84; R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 70 ss., secondo il quale non sarebbe necessario che la società redigesse una situazione patrimoniale aggiornata al momento della gemmazione del patrimonio destinato, ben potendo riferirsi al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato; F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., p. 20 e p. 32. In senso difforme pare però G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, cit., p. 1633, secondo cui «nel caso in cui il patrimonio netto diminuisca e la società si trovi ad avere già distaccato patrimoni per l'importo massimo raggiungibile in base al vecchio valore [...] [d]ovrebbe ritenersi in tal caso che la società sia tenuta a liquidare parte dei patrimoni soltanto se il rapporto attuale fra patrimonio sociale e patrimoni separati si distacchi significativamente dal 10% fissato dalla legge, si da minare quella che può ritenersi la *ratio* della regola».

**27** M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 850 s.

**28** R. LENZI, *I patrimoni destinati*, cit., p. 555; G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati*, cit., p. 33; F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 74; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 843

nel patrimonio destinato anche la gran parte del patrimonio sociale: ipotizzando una società con attivo 1.000 e passivo 900, nel patrimonio destinato potrebbero segregarsi attività per 910 e passività per 900, con un netto dunque di 10, corrispondente al 10% del patrimonio netto della società (pari appunto a 100)<sup>29</sup>.

La presenza di patrimoni destinati di dimensioni non necessariamente modeste o minori di quelle del patrimonio generale, cui però non si applicano le discipline su capitale sociale e procedure concorsuali, è dunque un esito che dipende dalle scelte normative operate dal legislatore e non dalla scelta ermeneutica di riferire il limite del dieci per cento alle sole porzioni del patrimonio sociale separate: come visto, si può difatti giungere al medesimo esito anche comprendendo in tale limite gli apporti di terzi ed anche qualora i patrimoni destinati vengano costituiti esclusivamente per scissione subsocietaria<sup>30</sup>. Sembra allora difficile sostenere che l'art. 2447-bis, co. 2, im-

---

s., testo e nota 48; G. LAURINI, *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario*, cit., p. 122; G. BOZZA, *Commento all'art. 2447-bis*, cit., p. 26 s.; F. LA ROSA, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, cit., p. 20 ss.; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori*, cit., p. 74 s., testo e nota 180 e 181; G. PESCATORE, *La funzione di garanzia*, cit., p. 188 ss., il quale osserva come ciò consenta ai creditori sociali divenuti creditori particolari di soddisfarsi in via esclusiva (rispetto ai creditori rimasti "generalisti") sul patrimonio destinato e, di conseguenza, come un patrimonio destinato possa anche essere costituito a garanzia e rimborso di un credito già precedentemente sorto. In questo senso si esprime anche P. MANES, *Commento all'art. 2447-bis*, in *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, a cura di P. Manes, F. Pasquariello, cit., p. 63, anche se poi (ID., *Commento all'art. 2447-ter*, cit., p. 82 e ID., *Commento all'art. 2447-quater*, p. 135) pare, se ben s'intende, stigmatizzare la soluzione adottata dal legislatore, osservando che sarebbe stato meglio riferire il limite del 10% alle sole attività destinate al patrimonio separato anziché al valore netto del patrimonio destinato (come sostiene Maffei Alberti, si veda la nota successiva). Se ben s'intende, propende per questa interpretazione anche L. POTITO, *Patrimoni destinati ... all'insuccesso?*, in *Soc.*, 2006, p. 549, il quale tuttavia rileva come, anche aderendo a questa tesi, non sarebbe possibile destinare attività molto consistenti pensando di compensarle con altrettante passività: ciò in quanto non sarebbe possibile destinare passività diverse da quelle che specificamente e sostanzialmente si ricollegano agli elementi attivi destinati e dunque, salvo pochi casi (in cui potrebbe ritenersi giustificata la destinazione di consistenti partite debitorie), nelle generalità delle ipotesi s'imporrebbe un certo equilibrio, giacché diversamente potrebbe supporre che la società, attraverso la segregazione, stia in realtà creando un privilegio per taluni creditori.

**29** È proprio sulla scorta di questo esempio che propone una diversa tesi A. MAFFEI ALBERTI, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-decies*, cit., p. 1680 s., secondo il quale il rispetto del limite del dieci per cento andrebbe piuttosto verificato conteggiando al numeratore della frazione le sole attività destinande, senza dedurvi passività (che pur potrebbero venire legittimamente distaccate).

**30** Il problema della sottrazione dei patrimoni destinati alle procedure concorsuali può essere risolto solo dal legislatore. Detta sottrazione avrebbe potuto essere rivista nel Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza ma così non è stato, avendo il legislatore del 2019 mantenuto un'impostazione che distingue tra un patrimonio principale e un patrimonio (quello destinato) secondario. Ma alla luce delle osservazioni sopra esposte, la distinzione di un patrimonio principale e di uno o più patrimoni secondari non trova riscontro nella possibile vita dell'istituto e quindi meriterebbe di essere ri-

ponga il mantenimento di una gerarchia tra il patrimonio principale e i patrimoni secondari, se poi non è in grado di assicurare tale risultato. Si condivide pertanto l'orientamento maggioritario della dottrina secondo cui la citata norma è posta a tutela dei creditori sociali e perciò riguarda solo le operazioni di scissione subsocietaria, senza interessarsi degli apporti di terzi direttamente al patrimonio destinato.

Alla luce di quanto sopra considerato, dovrebbe allora concludersi che non solo è lecita la costituzione di patrimoni destinati esclusivamente mediante apporti di terzi, ma altresì che la società può procedervi del tutto liberamente, salvo solo il rispetto del requisito della congruità per ogni comparto. Le conclusioni proposte nel presente lavoro consentono dunque alla società per azioni di dotarsi di una struttura patrimoniale multicompartimentale senza incontrare limiti per quanto concerne il numero di comparti costituibili, senza sottostare al limite dimensionale del dieci per cento previsto dall'art. 2447-bis, co. 2<sup>31</sup>, e senza nemmeno essere esposta al rischio di op-

vista. Per quanto riguarda invece il problema dell'inapplicabilità dell'istituto del capitale sociale, forse oggi detto aspetto va ridimensionato alla luce della sempre minor rilevanza del capitale sociale nominale: quando d'Alessandro scriveva quelle pagine assolutamente condivisibili, le s.p.a. dovevano avere un capitale sociale non inferiore a 120.000 euro e le s.r.l. a 10.000; oggi le prime devono avere un capitale sociale non inferiore a 50.000 e le seconde possono costituirsi con un capitale inferiore a 10.000, pari ad almeno 1 euro. Ed allora, quel requisito di congruità che la legge richiede per i patrimoni destinati rappresenta oggi forse un requisito ben più invasivo e rigido della disciplina del capitale sociale. Con la curiosa conseguenza che si arriva esattamente alla conclusione opposta: per cui la disciplina dei patrimoni destinati, richiedendo una valutazione di congruità, è forse ancor più rigida (non dal punto di vista procedurale, non essendoci gli aumenti e riduzioni, ma dal punto di vista sostanziale) di quella del capitale sociale e di conseguenza più tutelante per i creditori sociali.

**31** Il limite previsto dall'art. 2447-bis, co. 2, è stato da molti autori additato come principale causa dell'insuccesso, nella pratica degli affari, dell'istituto in discorso quale effettiva e più efficiente alternativa alla costituzione di una nuova società, rimanendo per giunta di ancor maggiore difficile accettazione considerata la sua assenza nella legge delega. Si vedano i giudizi in tal senso espressi da A. MAFFEI ALBERTI, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-decies*, cit., p. 1679; F. DI SABATO, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca borsa*, 2004, I, p. 15 e p. 23, che parla di un limite «teso a strozzare l'utilizzabilità dell'istituto»; Id., *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004, p. 62 s., dove l'Autore non solo ha predetto che tale limite avrebbe reso l'istituto «pressoché impraticabile», ma ne ha anche, per tale ragione, profilato un vizio di incostituzionalità; L. POTITO, *Patrimoni destinati ... all'insuccesso?*, cit., p. 548. Un simile esito era stato peraltro previsto già prima del varo della riforma da M. LAMANDINI, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno e internazionale, Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 1496 (opinione poi confermata, all'indomani della riforma, in Id., *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria*, cit., p. 503), dove l'Autore aveva commentato la previsione del limite in discorso osservando che «si tratta di una limitazione operativa che rischia di rendere in realtà non appetibile lo strumento (e di decretarne così l'insuccesso pratico) giacché implica che la struttura multidivisionale della società sia necessariamente costituita da un settore di gran lunga prevalente e da uno o più

posizioni da parte dei creditori. Ciò evidentemente amplia di molto le potenzialità di utilizzo dell'istituto, e quindi la sua appetibilità. In dottrina si è del resto già ipotizzato che una società possa persino giungere ad essere in concreto operativa solo attraverso la gestione di uno o più patrimoni destinati, eventualmente coordinati con quelli di altre società<sup>32</sup>.

---

diversi settori - separati - di dimensioni assai inferiori. Ciò impedisce *strutture patrimoniali multidivisionali omogenee*, specialmente nel caso di società che intendano operare in una molteplicità di settori in regime di separatezza ma con dimensioni relative dei singoli settori analoghe» (enfasi originali). Critico nei confronti di tale limite, definito una cautela «dal sapore si potrebbe dire sbrigativo», B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Soc.*, 2003, p. 297; ID., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lettera a, c.c.)*, cit., p. 168. Si veda altresì 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, p. 651; R. ARLT, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 338, ad avviso del quale, anche alla luce delle esperienze straniere ivi riferite, il legislatore avrebbe potuto e dovuto omettere tale limitazione, o perlomeno prevedere una soglia decisamente più alta. Il limite in discorso è invece apprezzato da G. MIGNONE, *Commento agli artt. 2447-bis - 2447-novies*, cit., p. 1633 s. e p. 1668, secondo cui tale limite servirebbe a salvaguardare la solidità della società, e da G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati*, cit., p. 32, il quale ritiene che il limite quantitativo si fondi sull'esigenza di impedire che la società sottragga una parte rilevante del proprio patrimonio alla garanzia dei propri creditori "generali" (per riservarla a garanzia dei creditori "particolari" degli specifici affari) ed incida così sui diritti dei soci, senza loro deliberazione, in misura troppo rilevante.

**32** Espressamente in questi termini M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati*, cit., p. 859, secondo il quale, se il limite di cui all'art. 2447-bis, co. 2, è determinabile da un raffronto tra attività e passività e non include gli apporti dei terzi, evidentemente non può evitare la formazione di patrimoni destinati per affari di prevalente interesse rispetto alle altre iniziative della società.

