

# Consiglio Nazionale del Notariato

F.G.M.M.s.b. - 24 settembre 2007

**Studio n. 77-2007/I**

## **Concordati giudiziali e operazioni societarie di “riorganizzazione” (\*)**

*Approvato dalla Commissione studi d’Impresa il 26 settembre 2007*

SOMMARIO: 1. *Premessa: il concordato delle società di capitali e la nuova “filosofia” della riforma – Sezione I: Problematiche generali – 2. Riorganizzazione della società in crisi e tecniche di “redistribuzione” del valore – 3. La “riorganizzazione concordataria” fra competenza degli organi sociali e della procedura concorsuale – 4. Segue: portata e limiti delle nuove regole in materia di proposizione del concordato delle società – 5. Fallimento, scioglimento e liquidazione della società: interrelazioni fra le discipline – 6. Le operazioni societarie collegate alla proposta di concordato: aspetti generali – 7. Segue: struttura del collegamento fra riorganizzazione e procedimento di concordato; efficacia ed esecuzione della delibera “collegata” – 8. Problemi e conflitti legati al trasferimento del valore (e del controllo) dell’impresa in crisi – Sezione II: Analisi di alcune operazioni sul capitale e straordinarie – 9. Notazioni preliminari; cenni allo scorporo mediante conferimento di azienda ed alla trasformazione – 10. La ricapitalizzazione della società in crisi o insolvente: abbattimento e ricostituzione del capitale – 11. Segue: le modalità esecutive dell’aumento di capitale; problemi operativi e possibili soluzioni – 12. La fusione della società in crisi o insolvente: la compatibilità dell’operazione con le procedure concorsuali e la sua valenza nel concordato – 13. Il procedimento di fusione “concordataria”: aspetti e problemi generali – 14. Segue: il contenuto del progetto di fusione e la condizione della omologazione definitiva – 15. Segue: la situazione patrimoniale ex art. 2501 quater c.c. e gli altri adempimenti propedeutici alla deliberazione assembleare – 16. L’opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c. fra procedura concorsuale e auto-tutela individuale – 17. Gli effetti della fusione “concordataria” e la cessazione della procedura concorsuale – 18. La scissione della società come soluzione concordataria della crisi o dell’insolvenza – 19. Profili applicativi: il contenuto del progetto di scissione – 20. Segue: la responsabilità delle società partecipanti alla scissione per i debiti non contemplati dal progetto o non soddisfatti dalle assegnatarie.*

## 1. Premessa: il concordato delle società di capitali e la nuova “filosofia” della riforma

La riforma della legge fallimentare non reca – com’è noto – una regolamentazione organica della crisi e dell’insolvenza delle società, perpetuando una lacuna della legislazione concorsuale, da tempo criticata in dottrina<sup>1</sup>, ma che si avverte maggiormente nelle soluzioni “negoziate” e in presenza di un “gruppo” di imprese. Le difficoltà risultano acute dall’insufficiente coordinamento della legge fallimentare, novellata a più riprese dal d.l. n. 35/2005, dal d.lgs. n. 5/2006 e infine dal d.lgs. n. 169/2007, con il “nuovo” diritto delle società, specialmente con riguardo agli effetti del fallimento sull’organizzazione societaria ed al rapporto fra gli organi sociali e gli organi della procedura concorsuale durante la pendenza di questa<sup>2</sup>.

Le nuove soluzioni concordatarie – concordato fallimentare, concordato preventivo, accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>3</sup> – si contraddistinguono, in sintonia con la “filosofia” della privatizzazione delle procedure concorsuali che ispira la riforma e con le esperienze di alcuni sistemi stranieri<sup>4</sup>: (i) per la *flessibilità*, essendo il contenuto della proposta (o dell’accordo) “detipizzato” ed aperto a qualsiasi formula atta a conseguire l’obiettivo primario del soddisfacimento dei creditori<sup>5</sup>, conciliandolo con l’esigenza, secondo i casi, di ristabilire l’equilibrio economico, patrimoniale e finanziario

---

(\*) Il presente saggio è frutto di un’elaborazione comune; nondimeno, i §§ 1-11 vanno riferiti essenzialmente al prof. Fabrizio Guerrera, i §§ 12-20 al not. Marco Maltoni.

<sup>1</sup> Cfr. per tutti NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, IX, 2, Torino, 1993, 209 ss.; e, dopo la riforma, v. PORTALE, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive*, in *Banca, borsa*, 2007, I, 368 ss.; M. RESCIGNO, *Rapporti e interferenze fra riforma societaria e fallimentare*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da Jorio, Bologna, 2007, t. 2°, 2120 ss.; GUERRERA, *Commento all’art. 152 l. fall.*, ivi, 2202 ss.; G. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, I, Torino, 2006, 175 ss.

<sup>2</sup> Sul punto v. più ampiamente *infra*, § 3.

<sup>3</sup> In argomento, nella dottrina recente cfr. JORIO, *Le soluzioni concordate della crisi d’impresa tra “privatizzazione” e tutela giudiziaria*, Relazione al Convegno di Courmayeur, 23-24-settembre 2005; D’ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329 ss.; GUGLIELMUCCI, *La riforma in via d’urgenza della legge fallimentare*, Torino, 2005, 51 ss., 123 ss.; GUERRERA, *Il “nuovo” concordato fallimentare*, in *Banca, borsa*, 2006, I, 527 ss.; GIANNELLI, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento nella riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, 1156 ss.; ALESSI, *Il nuovo concordato preventivo*, ivi, 1131, ss.; CENSONI, *Il “nuovo” concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 723 ss.; AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2005, 949 ss.

<sup>4</sup> Si allude soprattutto all’*Insolvenzordnung* del 5 ottobre 1994, sulla quale v. GUGLIELMUCCI (a cura di), *La legge tedesca sull’insolvenza*, Milano, 2000, 16 ss., in particolare sul “piano di regolazione dell’insolvenza” (*Insolvenzplan*) (§§ 217 ss.); nella letteratura tedesca v. HA:SEMEYER, *Insolvenzrecht*, 2 Aufl., Ko:ln-Berlin-Bonn-Mu:nchen, 1998, 580 ss.; EIDENMULLER, *Gesellschafterstellung und Insolvenzplan*, in *ZGR*, 2001, 680 ss.; SMIDD - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, Stuttgart, 2005. Si allude altresì alla *Reorganization* e in specie al *Reorganization Plan* disciplinati dal Chapter 11 (§§ 1121 ss.) del *Bankruptcy Act* statunitense del 1978, su cui v. alcuni riferimenti bibliografici *infra*, nt. 9.

<sup>5</sup> Sul punto, con riguardo alla derivazione delle nuove soluzioni concordatarie dalla disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese, cfr. GUGLIELMUCCI, *La riforma in via d’urgenza*, cit., 63 ss.; ID., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006, 265 ss.; e v. anche GUERRERA, *Commento all’art. 152, cit.*, 2213 ss.; FERRI jr., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 747 ss.; SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca, borsa*, 2006, I, 517 ss.; NIGRO, *La riforma “organica” delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 78 ss.

dell'impresa, di conservare in funzione il complesso aziendale e l'avviamento, di valorizzare in massimo grado i beni e le attività destinate alla liquidazione; (ii) per la *negozialità*, essendo la modalità di soluzione della crisi e la sua "convenienza" fondamentalmente rimesse alla valutazione degli stessi creditori (a maggioranza di capitale) e sottratte all'apprezzamento dell'autorità giudiziaria, se non in caso di opposizioni o di dissenso di talune classi; (iii) per il *coinvolgimento dei creditori e dei terzi* nel progetto di recupero, promozione e riallocazione del valore dell'impresa risultante dalla riorganizzazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o proprietaria programmata nell'ambito del "piano" di cui agli artt. 124, 160-161 e 182 *bis*<sup>6</sup>.

Orbene, è proprio con riguardo alle società che queste caratteristiche innovative delle soluzioni concordatarie trovano il loro campo elettivo di sperimentazione e denunciano le lacune normative e i difetti di coordinamento, che si frappongono ad una ricostruzione organica della disciplina delle operazioni finanziarie, sul capitale e "straordinarie", pur contemplate come strumento di soluzione della crisi e/o dell'insolvenza. La riforma dei concordati giudiziali, infatti, ha aperto la strada a una vasta gamma di interventi di *ristrutturazione patrimoniale, finanziaria e societaria* dell'impresa in crisi, sulla scia delle leggi sulla amministrazione straordinaria (artt. 56 e 78 d.lgs. n. 270/1999 e art. 4 *bis* d.l. n. 347/2003), che si estende dalla *rinegoziazione dei debiti*, anche mediante emissione di obbligazioni (ordinarie o convertibili) e di altri strumenti finanziari, alla *ricapitalizzazione della società* ad opera dei soci e/o di terzi, alla *conversione dei debiti in capitale* mediante sottoscrizione riservata ai creditori (o a società da questi partecipate), alla  *fusione* con altra società dotata di adeguati mezzi patrimoniali e finanziari, allo *scorporo* di azienda e alla *scissione* finalizzati alla costituzione di nuove società o al trasferimento delle attività e del patrimonio per gli scopi del concordato<sup>7</sup>. E' consentito, inoltre, proporre l'assegnazione ai creditori dei titoli rivenienti da siffatte operazioni "in luogo" del pagamento dei crediti e produrre con ciò un radicale mutamento degli "assetti imprenditoriali" (effetto realizzabile, peraltro, anche mediante "assunzione del concordato" da parte di terzi o di società destinate a fungere da apposito "veicolo" di riconversione dei crediti insoluti: v. *infra*, § 2).

La riorganizzazione concordataria prefigura dunque – almeno in potenza – l'integrale commutazione del *patrimonio sociale*, cioè delle attività e passività, e delle *partecipazioni* esistenti, in (nuove) partecipazioni e strumenti finanziari emessi dalla società risultante dal relativo processo, alle condizioni fissate dalla proposta di concordato (artt. 124, co. 2°, lett. *c* e 160, co. 1°, lett. *a* l. fall.)<sup>8</sup>. Nelle società azionarie,

---

<sup>6</sup> Non mette conto invece di occuparsi del piano di risanamento di cui all'art. 67. co. 2, lett. *d*, l. fall., nel quale la composizione negoziale può mancare o assumere dimensione totalmente stragiudiziale: cfr. BONFATTI-CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare*, Padova, 2006, 268 ss.

<sup>7</sup> L'ampia e generica formulazione degli artt. 124 e 160 l.fall. riecheggia la Sect. 1123 (*Contents of plan*) del Bankruptcy Act del 1978, là dove enumera esemplificativamente una serie di "adequate means for plan's implementation", fra cui: "(B) transfer of all or any part of the property of the estate to one or more entities, whether organized before or after the confirmation of such plan; (C) merger or consolidation of the debtor with one or more persons; (D) ... distribution of all or any part of the property of the estate among those having an interest in such property; (F) cancellation or modification of any indenture or similar instrument; (I) amendment of the debtor's charter; (J) issuance of securities of the debtor, or of any entity referred to in subparagraph B or C, for cash, for property, for existing securities, or in exchange for claims or interests, or for any other appropriate purpose".

<sup>8</sup> Sul punto v. gli scritti di Ferri jr., Guerrera, Guglielmucci, Nigro, Santoni, citati *supra*, § 1, nt. 5, cui *adde* STANGHELLINI, *Commento all'art. 124 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2006, 1946 ss.

inoltre, la nuova e più complessa (ma anche più flessibile) disciplina della “struttura finanziaria” consente di diversificare la gamma dei valori mobiliari da offrire “in soddisfacimento” delle pretese creditorie verso la (o delle posizioni partecipative nella) società in crisi o insolvente alle *diverse categorie e/o classi* di soggetti “interessati” dal piano di riorganizzazione (v. *infra*, § 11).

Ora, quando la proposta di concordato non ha un contenuto puramente solutorio e/o liquidativo, ma presenta i caratteri di un vero e proprio *piano di riorganizzazione* della società in crisi o insolvente, gli interessi in gioco divengono molteplici (della società, dei soci, dei finanziatori, dei creditori, dei terzi interessati) e le forme della loro conciliazione si fanno assai complesse. La *corporate reorganization* rappresenta, infatti, una sorta di “vendita virtuale” dell’impresa a favore dei soggetti – a vario titolo e in vario grado – “interessati” dalla crisi o dalla insolvenza<sup>9</sup>, che viene effettuata sulla base di una transazione sul “valore futuro” della società ristrutturata. La legge affida questo obiettivo ad un processo di composizione negoziale e giudiziale articolato in diverse fasi (proposta, pareri, esame, comunicazione, approvazione, omologazione) e imperniato sull’esigenza di monitorare e regolare i “trasferimenti di valore” destinati a prodursi, per effetto del concordato, nel rapporto *con e/o tra* i creditori e i terzi partecipanti all’operazione.

Nell’esperienza statunitense, non a caso, la “negoziante” fra soci e creditori – più in particolare fra *management* e azionisti di comando, da una parte, obbligazionisti, investitori e finanziatori, dall’altra – mirante a fissare, sul presupposto di un dato rapporto fra il *going concern value* e il *liquidation value* dell’impresa, il criterio di ridefinizione dei “diritti” su e/o verso di essa rappresenta lo snodo cruciale di ogni *reorganization plan*. Dinanzi alle obiettive difficoltà del mercato di riconoscere e assegnare un adeguato valore alle attività e al potenziale economico delle società in crisi, che si manifesta con l’assenza di acquirenti disponibili a rilevare l’intera azienda e con il crollo del prezzo dei titoli, il dilemma *Liquidation vs. Reorganization* è destinato a risolversi – nell’interesse degli stessi creditori – con un accordo globale sul riassetto della società e sul trattamento degli aventi diritto<sup>10</sup>, concluso sotto la sorveglianza della corte e la minaccia dell’applicazione di rimedi coercitivi, per l’ipotesi in cui alcuna delle categorie degli interessati mirasse a ritrarre da esso vantaggi indebiti o assumesse una posizione di irragionevole intransigenza.

---

<sup>9</sup> Cfr. fra gli altri ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy (legal and financial materials)*, New York, 2000; BEBCHUK, *A new approach to corporate reorganizations*, in 101 *Harvard L. Rev.* 775 (1988); HOTCHKISS - MOORADIAN, *Acquisitions as a means of restructuring firms in Chapter 11*, in 7 *Journ. Fin. Int.* 1 (1998); BAIRD - RASMUSSEN, *Control rights, priority rights and conceptual foundations of corporate reorganizations*, in 87 *Virginia L. Rev.* 921 (2001). Nella letteratura italiana v. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, 1993; MARELLI, *Esperienza applicativa e riforme nella procedura di “riorganizzazione” del diritto fallimentare statunitense*, in *Riv. dir. proc.*, 1996, 1157; FERRI, *L’esperienza del Chapter 11. Procedura di riorganizzazione dell’impresa in prospettiva di novità legislative*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 65 ss.

<sup>10</sup> Cfr. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy*, cit., 13 ss., 38 ss., 106 ss. La corte dispone del potere di *confirmation of plan* (sect. 1129), nonostante il dissenso di una o più classi di interessati (ivi inclusi gli azionisti, che hanno interesse a dimostrare l’esistenza di un valore “residuo” di loro spettanza), purchè esso sia *feasible, fair and equitable*. Molto spesso, però, al fine di evitare un contenzioso lungo, costoso e aleatorio sulla valutazione delle attività o di specifici beni costituiti in garanzia, creditori e obbligazionisti accettano che anche ai possessori di titoli subordinati e agli stessi soci, sebbene in mancanza di nuovi apporti, venga accordata una qualche partecipazione nella società ristrutturata.

## Sezione I: Problematiche generali

### **2. Riorganizzazione della società in crisi e tecniche di “redistribuzione” del valore**

Nella prospettiva del diritto societario, il fenomeno della “riorganizzazione” può essere essere proficuamente inquadrato nella “concezione normativa” della società di capitali, e in specie della società azionaria, intesa come disciplina dell’investimento *nella* impresa e del finanziamento *della* impresa<sup>11</sup>. Le operazioni sul capitale, le operazioni c.d. straordinarie e l’emissione di strumenti finanziari (soprattutto se “partecipativi” o “opzionali”) possono riguardarsi, infatti, come decisioni di “alta gestione”, aventi cioè portata “strategica” ed implicanti la modificazione della struttura organizzativa, patrimoniale e/o finanziaria della società<sup>12</sup>, assunte in funzione delle esigenze di adeguamento dello “strumento societario” che si palesano nel corso della vita dell’impresa, e soprattutto in occasione della sua *crisi*.

A differenza della costituzione della società, la fase della “riorganizzazione” tocca però non soltanto gli interessi e l’iniziativa dei sottoscrittori del capitale, che programmano *tra di loro* l’iniziativa comune, ma anche quelli di una pluralità di soggetti *estranei* alla compagine sociale e legati alla società da una relazione d’interesse qualificata: si allude ai creditori sociali e, più in generale, ai c.d. *stakeholders*, come pure ai “terzi” intenzionati ad acquisirne i beni, il patrimonio, l’attività o il valore. Donde l’ampliamento, per così dire, istituzionale, della platea dei soggetti “interessati” e degli “attori” potenzialmente coinvolti nei processi di riorganizzazione<sup>13</sup>, che vengono utilizzati sovente allo scopo di scongiurare il declino dell’impresa, prima che essa sia costretta a ricorrere alle procedure giudiziali<sup>14</sup>.

Questo fenomeno si profila ancor più nettamente nelle soluzioni concordatarie della crisi e dell’insolvenza, allorché lo spazio di manovra degli organi sociali si riduce, mentre il potere decisionale si sposta *nelle mani dei creditori*, e in specie, secondo le regole concorsuali, in quelle dei “creditori forti”<sup>15</sup>. Lo stato di crisi e, in particolare, l’insolvenza infatti abbattano la barriera organizzativa che normalmente preclude ai “non possessori” di aliquote del capitale sociale di interferire nelle scelte gestorie e

---

<sup>11</sup> Cfr. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 673 ss.; SPADA, *C’era una volta la società ...*, in *Riv. not.*, 2004, 1 ss.; TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2004, 1089 ss.; FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 806 ss.

<sup>12</sup> Sul profilo della competenza degli organi sociali in materia v. *infra*, § 4.

<sup>13</sup> Si allude alla disciplina dell’informazione societaria, dei bilanci straordinari, delle assemblee speciali, della pubblicità e dell’efficacia delle deliberazioni, dell’opposizione dei creditori e degli altri rimedi, là dove, in concomitanza a modificazioni della struttura economico-patrimoniale-finanziaria della società rilevanti anche al di fuori della compagine sociale, il processo decisionale si apre fisiologicamente a istanze “esterne”: cfr. artt. 2376, 2379, 2415, 2436, 2445, 2502 *bis*, 2503, 2506 *ter* c.c.

<sup>14</sup> Sui *workouts to avoid bankruptcy* (rappresentati nell’esperienza statunitense da offerte di scambio delle obbligazioni, modificazioni delle condizioni del prestito, cessioni d’attività, fusioni ecc.) e sul loro rapporto con la *corporate reorganizations* v. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy*, cit., 399; GILSON, *Creating value through corporate restructuring*, New York - Toronto, 2001, 15 ss. Nella letteratura italiana v. ora l’ampia e organica trattazione di BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, 2007.

<sup>15</sup> Cfr. D’ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, cit., 335 ss.; STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d’impresa*, in *Fallimento*, 2006, 377 ss.; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive*, in corso di pubblicazione su *Dir. fall.*, 2007, I, § 9.

auto-regolamentari degli organi della società<sup>16</sup>, legittimandone la partecipazione al processo di ristrutturazione, secondo le regole concorsuali coordinate con quelle societarie e contrattuali.

Si registra, pertanto, un processo di codeterminazione del nuovo assetto organizzativo e finanziario che deriva dal “consenso” (effettivo o presunto) delle varie categorie di *creditori* ed *investitori*, manifestato nei modi e nei termini previsti dal diritto societario e fallimentare per ciascuna di esse (v. *infra*, § 4), governato dal principio maggioritario, ma altresì soggetto al controllo omologatorio dell'autorità giudiziaria<sup>17</sup> rispetto al quale gli accordi intersoggettivi collegati, di carattere preparatorio o attuativo, devono armonizzarsi. I creditori sono i principali *destinatari* degli effetti della riorganizzazione (dal punto di vista della modificazione o conversione dei loro diritti), ma al contempo ne sono *partecipi* legalmente, e talvolta addirittura *artefici* (art. 124, 1° co. l. fall.). Quest'ultima osservazione consente oltretutto di superare la diatriba sulla “natura” contrattuale o pubblicistica dei concordati giudiziali, per abbracciare – su una linea di continuità rispetto al diritto delle società – una visuale puramente “procedimentale”: all'interno della quale il sacrificio subito dalle minoranze dissenzienti, con riferimento a date modifiche della loro posizione giuridica, si giustifica con la loro possibilità stessa di “partecipare” a un processo riorganizzativo che mira a riconciliare gli interessi dell'impresa, dei soci, dei creditori, dei terzi e di far valere eventuali motivi di opposizione al piano di regolazione della crisi o dell'insolvenza<sup>18</sup>.

I nuovi *concordati giudiziali* rappresentano, allora, lo strumento idoneo a programmare e realizzare i processi di ristrutturazione più penetranti, che concernono al tempo stesso: (i) l'*investimento* (assetto proprietario, capitale di rischio e partecipazioni sociali); (ii) il *patrimonio* (elementi dell'attivo e del passivo, diritti in contenzioso, valori immateriali); (iii) il *finanziamento* (capitale di credito e ristrutturazione dei debiti); (iv) l'*organizzazione* (tipo, regole di funzionamento, soggetto collettivo); (v) l'*impresa* (caratteri dell'attività, composizione dell'azienda, contratti pendenti). Il concordato può condurre quindi a una radicale modificazione organizzativa della società, cioè alla totale “rideterminazione” del suo assetto patrimoniale, finanziario e corporativo, dal quale scaturiscono innumerevoli ripercussioni modificative o estintive sulle situazioni giuridiche (proprietarie, creditorie, partecipative) dei terzi e degli stessi soci, che si appuntano sulla società come “soggetto” e come “organizzazione”. In queste situazioni, la tutela civilistica “individuale” della proprietà, del credito e del contratto si affievolisce, per dare adito a una straordinaria “ri-regolamentazione” collettiva dei rapporti economici compromessi dal dissesto.

Il “grado” di coinvolgimento dei creditori e dei terzi nel progetto di recupero, promozione e riallocazione del valore dell'impresa (o del patrimonio), attesi dalla

---

<sup>16</sup> Cfr. BOZZA, *La cessazione della procedura di amministrazione straordinaria*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da Panzani, VI, Torino, 2002, 435 ss.; STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, a cura di Menchini, Torino, 2005, 145 ss.; ID., *La crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, 35 ss.

<sup>17</sup> Cfr. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006, 272 ss., 337 ss.; PAGNI, *Commento agli artt. 179-181 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2006, 2502 ss.; RUOSI, *Commento agli artt. 129-141*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro e Sandulli, Torino, 2006, t. 2°, 798 ss.; CAVALAGLIO, *Commento agli artt. 129-131 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2006, 2015 ss.; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma*, cit., §§ 10-11.

<sup>18</sup> Per questa visuale cfr. nella dottrina tedesca SMIDD - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, cit., 141.

riorganizzazione della società, dipende dai contenuti del “piano” di cui agli artt. 124, 160-161, 182 *bis* l. fall., il quale presenta, almeno in potenza, una struttura assai diversificata.

Con riguardo ai *creditori sociali*<sup>19</sup>, la partecipazione a tale processo può esplicarsi, in particolare, sulla base della previsione, nell’ambito del “piano”: (i) del differimento e della subordinazione del pagamento dei debiti concordatari all’esito delle operazioni societarie di ristrutturazione dell’impresa in crisi; o (ii) dell’attribuzione in soddisfacimento ai creditori (per causa solutoria o novativa) di azioni, obbligazioni, titoli atipici, opzionali o di quote della società “ristrutturanda” o di società collegata<sup>20</sup>; o (iii) dell’assunzione dei debiti da parte di altra società (preesistente o neo-costituita; partecipata dai creditori o estranea; conferitaria o incorporante o risultante dalla fusione o scissione ovvero co-proponente esterna del concordato), che acquisisce, in tutto o in parte, a diverso titolo – insieme ai rapporti obbligatori, come modificati dall’autoregolamentazione concordataria – una serie di elementi patrimoniali attivi della società. Soltanto in alcuni di questi casi i creditori assumono, direttamente o indirettamente, una partecipazione nella società ristrutturanda.

Con riguardo ai *terzi imprenditori e/o finanziatori* interessati a “continuare” la società (per lo più, d’intesa con i vecchi soci), e non soltanto a rilevarne le attività e ad appropriarsi del valore aziendale, la partecipazione al processo di ristrutturazione potrà esplicarsi mediante l’*intervento nel capitale economico* (sia di credito, sia di rischio), cioè con l’acquisto o la sottoscrizione riservata di azioni, obbligazioni, quote, titoli di debito e altri strumenti finanziari, ovvero mediante operazioni più complesse (di scorporo, scissione o fusione) miranti a una *radicale riorganizzazione* dell’impresa e della società. In ogni caso, le forme e le condizioni della partecipazione dei terzi al processo di ristrutturazione dovranno essere “negoziate” con i soci, prima che proposte all’esterno, onde pianificare e rendere *conciliabili* con gli interessi degli investitori e/o finanziatori dell’impresa in crisi<sup>21</sup> – oltre che idoneamente *satisfattive* per i creditori – le modifiche organizzative e/o patrimoniali derivanti dal tipo di operazione prescelta.

Gli organi sociali sono chiamati dunque<sup>22</sup> – ferma restando la necessità di regolare contestualmente i rapporti con i creditori concorsuali – ad esercitare la basilare opzione fra una *riorganizzazione conservativa* (I), che preveda la ricapitalizzazione o il rifinanziamento della società, con il possibile mutamento della compagine sociale o dell’assetto di potere interno, ma altresì con la conservazione del patrimonio in capo alla società proponente e la sua continuazione dopo il rientro *in bonis*, ed una *riorganizzazione novativa* (II), che preveda il trasferimento o l’assegnazione (totale o parziale) del patrimonio ad una società terza che si assume – anche soltanto in parte – i debiti concorsuali, determinandone quindi una novazione *soggettiva*, oltre che eventualmente anche *oggettiva*. L’assegnazione delle attività e delle obbligazioni concordatarie in capo a tale soggetto, chiamato a fungere da “centro di riallocazione” della responsabilità patrimoniale, può avvenire a sua volta o (II.1) semplicemente per

---

<sup>19</sup> O, per meglio dire, ai creditori concorsuali, che sono tali, cioè, per un titolo anteriore alla dichiarazione di fallimento o alla presentazione della domanda di concordato preventivo.

<sup>20</sup> Si noti che questa possibilità di regolazione dell’insolvenza, mentre è del tutto consueta nella *corporate reorganization* nordamericana (§ 1123, Subsect. a - 5 - J) del *Bankruptcy Act*, è praticabile nel sistema tedesco soltanto a condizione che vi consentano i singoli creditori interessati (§ 230, Abs. 2 *InsO*).

<sup>21</sup> Sui negozi “preliminari” alle riorganizzazioni concordatarie v. *infra*, § 7, nt. 84-85 e testo corrispondente.

<sup>22</sup> Prescindendo qui, nel caso di fallimento, dalla legittimazione concorrente dei creditori e dei terzi interessati alla presentazione della domanda di concordato (art. 124 l. fall.).

effetto dell'assunzione del concordato, ai sensi degli artt. 124 e 160 l. fall.<sup>23</sup>; o (II.2), ferma restando l'utilità e forse anche la necessità del ricorso al concordato, per effetto di operazioni straordinarie *collegate* alla soluzione negoziale della crisi, con la conseguente radicale *riorganizzazione* e, se del caso, *estinzione* della società insolvente<sup>24</sup>.

Il concordato “approvato e omologato” assurge pertanto – in virtù della disciplina concorsuale e, all'occorrenza, in combinazione con la disciplina societaria – a speciale *titolo di trasferimento* dei beni e dei diritti dell'imprenditore insolvente<sup>25</sup> e, più in generale, di *riassetto del suo patrimonio*, nonché di contestuale modificazione, estinzione satisfattiva o novazione oggettiva o soggettiva dei rapporti obbligatori verso i creditori concorsuali, con modalità largamente derogatorie del diritto comune<sup>26</sup>.

In base alla prima opzione (I), che abbiamo definito di *riorganizzazione conservativa*, il “trasferimento di valore” deriva dal mutamento (anche soltanto potenziale) dell'assetto proprietario e di potere, che è conseguenza: (i) della *cessione volontaria* (anche subordinata alla ristrutturazione del passivo) di quote o pacchetti azionari<sup>27</sup> o (ii) della *esclusione o rinuncia del diritto di opzione* in sede di aumento del capitale all'uopo deliberato o ancora (iii) dell'*emissione di titoli opzionali* (obbligazioni convertibili, warrants) o (iv) di *titoli ibridi o atipici* (obbligazioni partecipanti, subordinate, strumenti finanziari partecipativi) *a favore del terzo che interviene* (insieme ai soci o in sostituzione di essi) *nella sottoscrizione delle nuove azioni e/o dei titoli*, grazie al cui collocamento si forma la provvista occorrente al pagamento dei creditori concordatari; ovvero (v) della *conversione* immediata o differita, attuale o potenziale, diretta o indiretta, di una parte rilevante dei crediti concorsuali in “capitale di rischio” o in altri titoli rappresentativi del “capitale finanziario”, per effetto della quale taluni creditori acquistano (o possono acquistare) lo *status socii* e, se del caso, il “controllo” della società.

---

<sup>23</sup> E' l'ipotesi del terzo “assuntore”, che può rivestire la posizione di *proponente* congiunto o esclusivo del concordato, mediante accollo o estromissione dei debiti sociali. Il trasferimento dei beni e dei diritti in favore dell'assuntore (o di una società partecipata o anche di un terzo estraneo, potendosi configurare una “deviazione” degli effetti traslativi a favore di esso, senza un impegno diretto nei confronti dei creditori: cfr. STANGHELLINI, *Commento all'art. 124*, cit., 1959 s.) si fonda sulla “proposta” (anche) da esso sottoscritta e trova giustificazione nella stessa “assunzione” dei debiti concordatari da parte del proponente. Quantunque, in caso di liberazione immediata del debitore originario e di trasferimento dei beni a soggetto diverso dal “nuovo” obbligato, la capacità patrimoniale e la solvibilità dell'assuntore debbano essere vagliate con particolare attenzione.

<sup>24</sup> Sul problema (e sui limiti) della compatibilità con la pendenza delle procedure concorsuali delle operazioni (in specie, fusione e scissione) aventi effetti estintivi della società fallita v. *infra*, § 3, nt. 35 e testo corrispondente e più ampiamente *infra*, § 12.

<sup>25</sup> Il carattere “derogatorio” del piano di riorganizzazione dell'impresa e di regolazione dell'insolvenza, rispetto alla disciplina dell'esecuzione forzata individuale e collettiva, è particolarmente sottolineato dalla dottrina tedesca: cfr. HA:SEMEYER, *Insolvenzrecht*, cit., 616 ss.; SMIDD - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, cit., 131 ss.

<sup>26</sup> In proposito, deve rilevarsi che – nelle riorganizzazioni societarie – l'effetto esdebitativo tipico del concordato non potrebbe ridursi alla mera “inesigibilità” del credito, come talvolta si è affermato in base al disposto dell'art. 135, co. 2° l.f. (sul problema cfr. BONSIGNORI, *Del concordato*, in *Commentario Scialoja-Branca, Legge fallimentare* (art. 118-145), Bologna-Roma, 1977, 415 ss.), giacché, in caso di risoluzione o annullamento del concordato, esso non potrebbe risorgere nella sua originaria consistenza, se oggetto di mutamento qualitativo e di nuova regolazione (a seguito, di conversione in azioni o strumenti finanziari, magari di *altra* società): cfr. GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma*, cit., §§ 12 e 14.

<sup>27</sup> Secondo la disciplina della *Insolvenzordnung* (§ 254, Abs. 1, S. 2), la cessione di partecipazioni sociali nell'ambito del piano esige un'esplicita dichiarazione di volontà degli interessati, seppure soggetta a un regime formale attenuato.



In ogni caso, tale “riallocazione” del valore avverrà in modo *indiretto*, cioè per effetto della redistribuzione interna delle aliquote di capitale sociale, e si accompagnerà alla “ristrutturazione del passivo” della società insolvente o in crisi, che è destinata a beneficiare dell’effetto esdebitativo del concordato. Non sembra invece necessario, e forse neanche legittimo ipotizzare, come effetto proprio del concordato, il *trasferimento diretto* delle partecipazioni dai “vecchi soci” ai creditori concorsuali<sup>28</sup> e tanto meno ai terzi, giacché la predetta “riallocazione di valore” consegue piuttosto, se non ad una *cessione* stipulata in collegamento con esso, alla *diluizione* o all’*azzeramento delle partecipazioni preesistenti* che sono determinati dalle operazioni sul capitale e straordinarie “collegate”, beninteso nel rispetto delle regole comuni di diritto societario.

In base alla *seconda opzione* (II), che abbiamo definito di *riorganizzazione novativa*, il “trasferimento di valore” deriva invece dal trasferimento-assegnazione (totale o parziale) del patrimonio sociale, comprensivo dei diritti “in contenzioso” e, in caso di fallimento, delle azioni di massa (art. 124, ult. co. l. fall.), che si coniuga generalmente al “passaggio” dei debiti concorsuali in capo ad un nuovo centro soggettivo d’imputazione. Esso può avvenire, come si è detto, oltre che in virtù di un concordato “con assunzione”, che lascia inalterata la struttura formale della società debitrice, sebbene generalmente svuotandola<sup>29</sup>, anche a favore di un’altra società che *concorre nella riorganizzazione*, d’intesa con quella in crisi o insolvente (società terza conferitaria, beneficiaria, incorporante) o che *deriva dal processo riorganizzativo* (società nuova risultante dalla fusione o scissione). In questo caso, i trasferimenti patrimoniali, l’assegnazione dei debiti, la nuova regolazione dei rapporti con i creditori, l’eventuale attribuzione di azioni, quote e strumenti finanziari, deriveranno unitariamente dagli atti societari (di scorporo, conferimento, scissione totale o parziale, fusione propria o per incorporazione, trasformazione ecc.), e quindi dal compimento e dall’esecuzione della operazione straordinaria, nel contesto della procedura concorsuale (v. *infra*, §§ 9 ss.).

In entrambe le ipotesi, il concordato (preventivo o fallimentare) si svolge attraverso un articolato procedimento decisionale, negoziale e di controllo, tendente alla riallocazione del “valore aziendale” e delle nuove risorse eventualmente destinate all’attuazione del “piano” fra i soci (e i finanziatori interni), i creditori e i terzi; procedimento che coinvolge tanto i soggetti “interessati”, quanto l’autorità giudiziaria e gli organi della procedura, nell’ambito delle rispettive competenze. Se, infatti, i soci (nonché i titolari di diritti affini) concorrono alla decisione del “concordato di riorganizzazione” secondo le regole *legali e statutarie*, interagendo con l’organo amministrativo; ed i creditori vi concorrono (anche *in negativo*, attraverso il dissenso e l’opposizione) secondo le regole del *diritto concorsuale*; i terzi prendono parte

---

<sup>28</sup> Diversamente da quanto ritenuto ammissibile da FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, cit., 762 ss. Deve segnalarsi anche che in Germania, l’*Eingriff in Rechte der Gesellschafter* è stato scartato consapevolmente dai redattori dell’*Insolvenzordnung* per i dubbi di costituzionalità che la inficiavano e, secondo l’opinione prevalente, non è sostenibile nemmeno in via interpretativa, sulla base di considerazioni di ordine economico o di una estensione del concetto di “debitore” (che il § 247 *InsO* legittima a partecipare e opporsi al piano): per una sintesi del dibattito v. SMIDD - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, cit., 142 ss.

<sup>29</sup> Si tratta della tecnica di riorganizzazione più semplice e comunemente praticata negli USA, applicata anche nel caso Parmalat, che prevede la costituzione di una nuova società per rilevare *in toto* le attività e le passività di quella insolvente, guidata da un *management* rinnovato, le cui azioni (ordinarie e/o privilegiate) ed obbligazioni devono essere assegnate ai creditori, agli obbligazionisti e, se del caso anche ai vecchi azionisti, in cambio dei loro diritti originari, secondo un certo criterio distributivo basato sul valore del patrimonio e sull’ordine di priorità degli aventi diritto. L’impiego di tale schema è previsto anche dal § 260, Abs. 3 *InsO*, nel contesto della disciplina sulla sorveglianza dell’esecuzione del piano.

all'operazione sulla base di un accordo *contrattuale* di natura preparatoria o esecutiva, con la società, i soci e gli organi sociali, che è destinato a confluire, a sua volta, in atti societari e in provvedimenti giudiziali. Così facendo, ogni categoria di soggetti "interessati" può concorrere al processo di riorganizzazione della società sotto il controllo di tutte le altre ed in base a regole coerenti con la propria posizione giuridica<sup>30</sup>.

Per quanto riguarda le società con azioni quotate, il "trasferimento del controllo" sulle quali, può essere determinato – oltre che dalla cessione del pacchetto di maggioranza – da deliberazioni e atti di riorganizzazione a rilievo statutario, come pure da conferimenti di attività e da scambi di partecipazioni<sup>31</sup>, deve rammentarsi infine che le operazioni "dirette al salvataggio di società in crisi"<sup>32</sup>, così come le fusioni e le scissioni approvate "in base ad effettive e motivate esigenze industriali", risultano esentate dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto (cfr. art. 106, co. 5°, lett. a) e e) T.U.F. e art. 49 Regolamento emittenti, approvato con Delib. Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche).

### **3. La riorganizzazione "concordataria" fra competenza degli organi sociali e della procedura concorsuale**

La "ri-organizzazione" della società consiste allora, per quanto si è detto, in una *nuova regolamentazione* dei rapporti (partecipativi, contrattuali, obbligatori, proprietari) ad essa inerenti ed esige conseguentemente l'attivazione delle relative competenze degli organi sociali e della procedura.

Non v'è dubbio che le numerose innovazioni avrebbero consigliato un chiarimento legislativo circa i limiti di compatibilità delle operazioni finanziarie, sul capitale e c.d. straordinarie, contemplate in sede concordataria, con «le finalità e lo stato» della procedura concorsuale (*arg. ex art. 2499 c.c.*), in assenza del quale occorre supplire con la ricostruzione sistematica e l'interpretazione evolutiva della scarsa disciplina dell'istituto. Tuttavia ancor più importante sembra definire preliminarmente la disciplina organizzativa della società in fallimento o in concordato, tracciando i confini delle competenze degli organi sociali e di quelle degli organi della procedura.

---

<sup>30</sup> Il che non esclude, ovviamente, che uno stesso soggetto (p.es. un socio-finanziatore o un grosso creditore commerciale o un intermediario finanziario) possa ricoprire al contempo più "ruoli", ponendosi allora un problema di *controllo del suo potere d'influenza*, nei vari ambiti del processo di ristrutturazione, da risolversi con l'applicazione delle regole generali di correttezza e buona fede, sulle quali v. *infra*, § 8.

<sup>31</sup> Sulla sostanziale equiparazione di tali operazioni, dal punto di vista tributario, nella direttiva 2005/19/CE del 17 febbraio 2005, relativa al regime fiscale comune da applicare alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo e agli scambi di azioni concernenti società di Stati membri diversi, che ha modificato ed esteso l'ambito applicativo della direttiva 90/434/CEE, già mirante ad agevolare le ristrutturazioni aziendali "transfrontaliere", cfr. CARMINE, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2007.

<sup>32</sup> Da attuarsi, in particolare, mediante "sottoscrizione di un aumento di capitale in presenza di un piano di ristrutturazione del debito di una società quotata in crisi, comunicato alla Consob e al mercato" (art. 49, co. 1°, lett. b, Regolamento emittenti adottato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni). In argomento v. COSTI - ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da Cottino, VIII, Padova, 2004, 156, i quali sottolineano che la normativa regolamentare non richiede che l'acquisto del controllo abbia carattere temporaneo, quale che sia il soggetto sottoscrittore dell'aumento.

Va detto subito che, allorché la proposta di concordato presenta un contenuto *riorganizzativo*, essa non può, per definizione, restare sottratta alla decisione degli organi sociali, e in particolare dell'assemblea, ai sensi degli artt. 2365 e 2479 ss. c.c., poiché essa comporta delle *modificazioni statutarie* e, in ogni caso, *incide in modo rilevante sulle partecipazioni dei soci*<sup>33</sup>. D'altra parte, occorre dire pure che, così nel fallimento, come nel concordato preventivo, dopo l'ammissione alla procedura (artt. 42-45 e 167-169 l. fall.), non potrebbe consentirsi giammai che le operazioni sul capitale e "straordinarie" compiute dalla società in crisi producano – al di fuori del concordato e senza il controllo degli organi della procedura – effetti anche soltanto indirettamente "dispositivi" del patrimonio sociale (v. *infra*, §§ 6, 9 e 12).

Gli organi concorsuali non possono intervenire direttamente nel processo di riorganizzazione avviato dalla società in dissesto, ma si limitano ad influenzarlo e condizionarlo "dall'esterno", in quanto arbitri della valutazione della proposta e responsabili del controllo di legittimità sul procedimento, dipendendo la soluzione concordataria della crisi o dell'insolvenza dai loro rispettivi "pareri" e "provvedimenti" (cfr. artt. 125 ss. e 163 ss. l. fall.). Per questa ragione le soluzioni concordatarie *proposte dalla società* (o da terzi, ma insieme ad essa) presentano una varietà di contenuti e un grado di flessibilità che la proposta di concordato (fallimentare) formulata dai creditori o da un terzo, *senza la concorrente decisione degli organi sociali competenti* a modificare lo strumento societario, non potrebbero eguagliare. E lo stesso vale per l'attività liquidatoria programmata dal curatore, quantunque essa possa assumere oggi, alla stregua dell'art. 105 l. fall., una configurazione dinamica e innovativa, idonea a produrre risultati economici analoghi, mediante il trasferimento del patrimonio o il conferimento delle attività.

Il problema che si pone, nei *concordati riorganizzativi*, è allora quello di coordinare i procedimenti decisionali societari (*idest*: l'esercizio del potere decisionale dell'assemblea e/o dell'organo amministrativo delegato) con l'*iter* del concordato e, in particolare, con il consenso dei creditori chiamati all'approvazione della relativa proposta e con le funzioni (informative, consultive, di controllo e provvedimentali) degli organi della procedura, nonché con la cessazione della procedura concorsuale (artt. 118 ss. e 181 l. fall.).

Nel concordato preventivo, la legittimazione "esclusiva" del debitore alla formulazione della proposta, alla quale le decisioni societarie di riorganizzazione si agganciano, attenua senz'altro la portata del problema. Per quanto riguarda il concordato fallimentare, invece, occorre innanzitutto precisare i poteri deliberativi degli organi della società fallita, richiamando, l'opinione che, già sotto il regime previgente, escludeva la "cristallizzazione" della struttura organizzativa societaria e predicava la piena ammissibilità di ogni modifica dell'atto costitutivo, purché non espressamente vietata dalla legge e compatibile con le regole e le finalità della procedura fallimentare<sup>34</sup>.

In proposito, deve osservarsi anzi, in generale, che il tenore del "nuovo" art. 124 l. fall. – là dove prefigura la possibilità che le finalità soddisfattive della procedura

---

<sup>33</sup> Cfr. NIGRO, *La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società*, cit., 781 ss.; GUERRERA, *Commento all'art. 152*, cit., 2210 ss.

<sup>34</sup> Cfr. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, cit., 319 ss.; sul tema v. pure GIORGI, «Cessazione delle funzioni» e competenze degli organi societari nella liquidazione coatta amministrativa, in *Banca, borsa*, 1995, I, 478 ss.; GUERRERA, *Gli effetti della liquidazione coatta amministrativa*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, Trattato diretto da Costa e Ragusa Maggiore, Torino, 1997, 837 ss.

concorsuale si realizzino attraverso congegni più complessi, rispetto al pagamento ridotto e/o dilazionato dei creditori sociali, ed impicanti appunto la totale “ristrutturazione” della società –autorizza una lettura di gran lunga più liberale che in passato, in ordine alla “compatibilità” (art. 2499 c.c.) con il fallimento (e le procedure di carattere liquidativo) delle operazioni e della modificazioni statutarie atte a produrre *alterazioni soggettive e oggettive* della organizzazione sociale. Di qui la possibilità di superare le timidezze e perplessità interpretative che hanno accompagnato le innovazioni della riforma societaria circa i requisiti di ammissibilità delle operazioni straordinarie<sup>35</sup>. E, a maggior ragione, nella riorganizzazione attuata mediante concordato preventivo *ex art. 160 l.f.*, non può dubitarsi che si debbano osservare le regole stabilite dal diritto comune per le operazioni societarie programmate, a livello sia deliberativo, sia esecutivo<sup>36</sup>.

Deve invece escludersi che gli organi della procedura concorsuale, e, in particolare il curatore fallimentare, abbiano il potere di *proporre* validamente (sul piano endo-societario) o addirittura di *compiere* atti modificativi della struttura organizzativa, capitalistica e finanziaria della società insolvente, quand’anche funzionali alla soluzione concordataria (p.es. quello di approvare un aumento di capitale con esclusione del diritto d’opzione o di predisporre un progetto di fusione o di decidere una scissione ecc.)<sup>37</sup>. Tanto meno potrebbe ammettersi la loro facoltà di “disporre” delle partecipazioni sociali o di incidere direttamente sulla posizione dei soci, cioè sui loro “diritti individuali”, nell’ambito di un accordo solutorio con i creditori sociali e/o con i terzi<sup>38</sup>. Il potere gestorio e dispositivo degli organi della procedura riguarda infatti *l’impresa e il patrimonio sociale*<sup>39</sup>; non anche lo “strumento societario”, che resta nella disponibilità dei soci e degli organi sociali, se pure compatibilmente con la pendenza della procedura e nemmeno la titolarità delle partecipazioni, che, quand’anche rese prive di valore economico “attuale” dall’insolvenza della società, appartengono sempre ed esclusivamente ai soci.

Vero è che l’art. 105, co. 8° l. fall. prevede che «*il curatore può procedere* alla liquidazione anche *mediante il conferimento* in una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell’azienda o di rami della stessa, ovvero di beni o crediti, con i

---

<sup>35</sup> Cfr. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle s.p.a.* diretto da Colombo e Portale, VII, t. 1, Torino, 2004, 37 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, ivi, VII, t. 2, 81 ss.; NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, cit., 192 s.; PINARDI, *La nuova trasformazione: profili applicativi*, in *Notariato*, 68 ss.; MONTAGNANI, *Commento all’art. 2499 c.c.*, in *La riforma delle società*, Commentario a cura di Sandulli e Santoro, III, Torino, 2003, 357 ss., nonché più diffusamente, *infra*, §§ 12 ss. Entrambi gli Aa. da ultimo citati tendono, peraltro, a dare una interpretazione alquanto limitativa della portata del controllo (e della responsabilità) del notaio in ordine alla verifica di “compatibilità” dell’operazione con lo stato e la finalità della procedura, ai sensi dell’art. 2499 c.c., sul rilievo che tale valutazione spetterebbe essenzialmente agli organi sociali e della procedura.

<sup>36</sup> A prescindere, cioè, dal fatto che, secondo i casi, siano state *formalmente decise*, se pur sotto condizione, *prima* dell’ammissione alla procedura ovvero soltanto *progettate* in seno alla proposta di concordato: cfr. GUERRERA, *Commento all’art. 152 l. fall.*, cit., 2222 ss., nonché *infra*, § 7.

<sup>37</sup> In questo senso sembra orientata invece DI SARLI, *Commento all’art. 2501 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti e altri, Milano, 2006, 458 ss., la quale sostiene fra l’altro – con argomenti non condivisibili – la competenza del curatore fallimentare a redigere il progetto di fusione.

<sup>38</sup> Conforme al testo STANGHELLINI, *Commento all’art. 124 l. fall.*, cit., 1960 ss.; *contra*, sul punto, FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, cit., 762 ss. Ma si tratta di un’opinione non condivisibile, oltre che per le ragioni esposte supra, § 2, nt. 28 e testo corrispondente, per il fatto che i soci di società di capitali non partecipano come tali al procedimento concordatario, a prescindere dal soggetto che abbia assunto l’iniziativa (società debitrice, creditori, curatore o terzo).

<sup>39</sup> Cfr. NIGRO, *La riforma “organica”*, cit, 79 s.

relativi rapporti contrattuali in corso»: il che gli consente, nel caso di fallimento di una società di capitali, di porre mano, sia pure indirettamente<sup>40</sup>, a una riorganizzazione del patrimonio e dell'attività avente effetti analoghi a quelli delle ristrutturazioni concordatarie. Tuttavia, l'iniziativa del curatore si svolge sempre nell'ambito di un "programma di liquidazione" (art. 104 *ter* l. fall.) che ha ad oggetto i beni e i diritti del soggetto fallito, mentre non tocca formalmente la società, la sua "proprietà" e la sua organizzazione; se pure ne determina in deroga alla disciplina societaria comune (artt. 2437, 2473 e 2479 c.c.) lo svuotamento e la modifica sostanziale dell'oggetto sociale, finalizzati in specie alla continuazione indiretta dell'impresa ed alla successiva cessione a terzi (o agli stessi creditori) delle partecipazioni nella società conferitaria.

L'unica ed eccezionale ipotesi in cui i poteri decisionali e dispositivi si concentrano in capo a un organo della procedura è quella riscontrabile nell'amministrazione straordinaria "speciale" (art. 4 *bis*, lett. c, d.l. n. 347/2003, convertito in l. n. 39/2004), nell'ambito della quale *la legittimazione a proporre il concordato* – e la facoltà di programmare la soluzione concordataria, se pure a contenuto "riorganizzativo" – è stata attribuita *esclusivamente* al commissario straordinario<sup>41</sup>. Ciò, appunto, in deroga agli artt. 78 e 79 d.lgs. n. 270/1999, che regolano il concordato nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese secondo un modello più consona al diritto concorsuale comune, imperniato sulla legittimazione primaria del debitore alla proposizione della domanda di concordato.

Deve osservarsi infine che, nelle società soggette a "direzione e coordinamento", la situazione è destinata a complicarsi, dal momento che l'assunzione delle deliberazioni consiliari o assembleari inerenti la proposta di concordato e la ristrutturazione dell'impresa in crisi (o insolvente) rientra tipicamente nell'ambito delle competenze "strategiche" della società capogruppo, siano esse formalizzate in sede regolamentare o statutaria o soltanto accentrate in via "di fatto"<sup>42</sup>. Ne consegue che l'inserimento della società proponente in una "struttura di gruppo" impone di norma una (ancora) più complessa articolazione del processo decisionale societario tendente alla riorganizzazione concordataria, a prescindere dal "ruolo" specifico (di garante, sovventore, assuntore o incorporante ecc.) che la società *holding* intenda eventualmente assumere nell'operazione. Tuttavia, l'odierna flessibilità della proposta di concordato e dei contenuti del piano sembra consentire, sulle orme delle esperienze straniere, una più agevole risoluzione "negoziata" dei conflitti latenti fra il gruppo di comando, da una parte, ed i creditori sociali e i soci di minoranza della società insolvente, danneggiati dal dissesto, dall'altra, grazie alla postergazione legale o volontaria dei crediti della

---

<sup>40</sup> Nel caso di fallimento della società, lo "scorporo" dell'azienda per iniziativa del curatore determina infatti la trasformazione della società in *holding* (cfr. per tutti RACUGNO, *Lo "scorporo" d'azienda*, Milano, 1994) e attribuisce agli organi della procedura i poteri gestori e dispositivi delle partecipazioni sociali così acquisite, legittimandoli al compimento di ogni operazione sul capitale e straordinaria sulla società "conferitaria", con l'esautorazione dei soci. E, per ulteriori considerazioni sulla valenza pratica della norma, v. *infra*, § 9, nt. 99 e testo corrispondente.

<sup>41</sup> Sul punto v. ora diffusamente BELTRAMI, *Commento all'art. 4 bis*, in *La legge Marzano. Commentario*, a cura di Castagnola e Sacchi, Torino, 2006, 142 s.

<sup>42</sup> Sul tema cfr., nella letteratura più recente, TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 61 ss.; MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 317 ss.; SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2007, 797 ss.

società controllante (o delle società sorelle) ed alla complessiva rideterminazione dei rapporti infra-gruppo,<sup>43</sup>.

#### **4. Segue: portata e limiti delle nuove regole in materia di proposizione del concordato delle società**

Tutte le soluzioni concordatarie che “passano” attraverso operazioni di riorganizzazione societaria, per così dire, *endogene*, esigono quindi, prima della *valutazione favorevole* (di legittimità o di merito) degli organi della procedura e della *approvazione* (espressa o tacita) dei creditori concorsuali, secondo le regole della legge fallimentare, l’approvazione dei competenti organi delle società partecipanti, secondo le *regole societarie comuni*.

Quest’assunto, in apparenza pacifico, deve confrontarsi, nondimeno, con le nuove regole introdotte dal d.lgs. n. 5/2006 in materia di proposizione del concordato fallimentare e preventivo delle società. Con riguardo alle società di capitali e cooperative, l’art. 152, commi 2° e 3° (richiamato anche dall’art. 161, co. 1. fall.), attribuisce infatti all’organo amministrativo – in luogo dell’assemblea dei soci – la competenza a deliberare «la proposta e le condizioni del concordato».

Sebbene si faccia salva la «diversa disposizione dell’atto costitutivo o dello statuto», l’assegnazione della competenza all’organo amministrativo integra una innovazione di grande impatto, che altera il tradizionale assetto dei poteri in materia, in ossequio, sia al principio di “spettanza esclusiva” del potere di gestione dell’impresa agli amministratori (art. 2380 *bis* c.c.), sia all’esigenza di semplificazione e di accelerazione del processo decisionale nelle situazioni di crisi. V’è da precisare, tuttavia, che tale esigenza appare più impellente per l’accesso al concordato preventivo, che non per il concordato fallimentare; e soprattutto che, nel regime previgente, imperniato sulla competenza assembleare, essa era egualmente soddisfatta mediante la “delega” del relativo potere agli amministratori, in virtù di una delibera o di un’apposita clausola dello statuto. La scelta del legislatore della riforma fallimentare appare quindi, per certi aspetti, discutibile e, comunque, bisognevole di qualche correzione interpretativa.

In primo luogo, essa non appare sufficientemente razionale per le s.r.l., stante il diverso e più diretto rapporto fra soci ed amministratori, che non esclude la possibilità ed anzi l’opportunità di interferenze dei primi (in forma di direttive, istruzioni, autorizzazioni, approvazioni) sugli atti d’impresa di maggiore importanza<sup>44</sup>, fra i quali senz’altro rientra la proposizione di un concordato. Inoltre, l’assetto delineato dall’art. 152 l. fall. presenta incongruenze non lievi rispetto alla scelta normativa di riservare alla competenza dei soci, chiamati a deliberare in forma necessariamente assembleare le «operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci» (art. 2479 c.c.).

---

<sup>43</sup> Sulle tecniche di “riclassificazione” (*reranking*) dei diritti dei creditori e dei soci esterni, nei rapporti con la capogruppo, che vanno dalla *consolidation* delle attività e passività delle diverse società del gruppo in una unica nuova società, alla postergazione dei crediti della controllante rispetto ai “diritti” dei soci di minoranza, alla diluizione del pacchetto di controllo mediante emissione di nuove azioni ecc., v. diffusamente, v. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy*, cit., 235 ss.

<sup>44</sup> Cfr. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.* 2003, 58 ss.; LENER - TUCCI, *Decisioni e responsabilità degli amministratori*, in *Anal. giur. ec.*, 2003, 277 ss.; MASSA FELSANI, *Le decisioni dei soci*, in *La nuova s.r.l.*, a cura di Farina e altri, Milano, 2004, 306 ss.; ABRIANI, *Decisioni dei soci*, in AA.VV., *Diritto delle società - Manuale breve*, 3° ed., Milano, 2006, 293 ss.

Quest'osservazione vale a maggior ragione nell'ipotesi di amministratore unico o dotato di poteri disgiuntivi (art. 2475, 3° co. c.c.), anche perché l'endiadi «decisione o deliberazione», adottata dall'art. 152, co. 3° l. fall. con riferimento all'organo legittimato a proporre il concordato, e in primo luogo agli «amministratori» non consente di individuare con sicurezza un'ipotesi di *collegialità necessaria* della funzione amministrativa, sul modello dell'art. 2475, co. 5° c.c.<sup>45</sup>. Da tutto ciò discende l'opportunità di prevedere, in un'apposita clausola dell'atto costitutivo o dello statuto della s.r.l., la competenza decisionale dei soci in materia; o, in mancanza di essa, di avvalersi del meccanismo “devolutivo” di cui all'art. 2479, co. 1° c.c., onde riappropriarsi del potere di decidere le sorti della società e del loro investimento, in un momento critico, qual è quello della insolvenza incombente o conclamata.

D'altronde, anche con riferimento alle società azionarie, l'assetto delineato dall'art. 152 l. fall. non manca di suscitare perplessità per il fatto di spostare il baricentro del potere eccessivamente a favore dell'organo di gestione, rispetto a decisioni di carattere del tutto straordinario, connesse a situazioni di crisi o dissesto talmente gravi da esigere interventi radicali o sostanzialmente “liquidatori”<sup>46</sup>. Il che non appare coerente con il sistema degli artt. 2365, 2446 ss. e 2487 ss. c.c., che riservano tuttora all'assemblea dei soci sia l'adozione degli “opportuni provvedimenti”, nel caso di perdite superiori al terzo del capitale<sup>47</sup>, sia la determinazione dei criteri e dei modi con cui deve svolgersi la liquidazione (esercizio provvisorio, cessioni in blocco ecc.: v. *infra*, § 5); e fa apparire consigliabile, sotto altro profilo, una “consapevole” regolamentazione statutaria della materia.

Ma la nuova regola di competenza appare di difficile applicazione soprattutto rispetto a quelle operazioni, volte alla “ristrutturazione” economica, patrimoniale e finanziaria della società e al “mutamento degli assetti imprenditoriali”, che rappresentano, per l'appunto, il *contenuto riorganizzativo* della proposta di concordato. Dal che discende – là dove non si sia optato senz'altro per l'*attribuzione all'assemblea dei soci* del potere di decidere sulla proposta di concordato ai sensi dell'art. 152, co. 2° l. fall.<sup>48</sup> – l'opportunità o la necessità, secondo i casi: (i) di delimitare comunque la

---

<sup>45</sup> O di contrastare soluzioni statutarie “estreme”, come la previsione del potere di *decidere* la proposta di concordato da parte dell'amministratore delegato o dotato di potere disgiuntivo, le quali potrebbero rinvenire la loro giustificazione nella volontà di privilegiare la tempestività della decisione. Su questa problematica, con riferimento al concordato preventivo, cfr. GALLETTI, *Commento all'art. 161*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da Jorio, Bologna, 2007, t. 2°, 2322 ss.; e, in prospettiva più generale, BUSI, *La delega ad aumentare il capitale sociale nelle s.r.l.*, in C.N.N. *Studi e materiali*, 2006, 307 ss.

<sup>46</sup> Così, p. es., tipicamente, nei casi di concordato “con cessione dei beni” e con “assunzione del terzo” (artt. 124, 160 e 182 l. fall.). Sul tema delle decisioni c.d. d'interesse primordiale, in generale, v. ora PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006, 3 ss., ove ampi richiami; e, prima della riforma, ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, III, 1, Torino, 1994, 19 ss.

<sup>47</sup> Il carattere “derogatorio” della previsione di cui all'art. 2446 c.c., rispetto al comb. disp. degli artt. 2364, n. 5 e 2380 *bis* c.c. che istituiscono una competenza gestionale tendenzialmente esclusiva degli amministratori, è sottolineato, con qualche oscillazione, anche da NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2007, 332, nt. 105.

<sup>48</sup> Mentre, per quanto riguarda le s.r.l., la distinzione concernente la “forma” dell'assemblea è notoriamente ormai priva di rilievo, nelle società azionarie, la deroga statutaria alla competenza legale degli amministratori non potrà che operare a favore dell'assemblea “ordinaria”, stante l'elencazione tassativa (art. 2365 c.c.) delle competenze dell'assemblea “straordinaria”, alla quale l'art. 152 vecchio testo attribuiva la decisione. Ciò che, peraltro, sembra incidere soltanto sulle regole di formazione della

portata di detta regola attraverso una clausola statutaria di tenore diverso (per le s.p.a., in particolare, si dovrebbe far riferimento agli artt. 2364, n. 5 e 2409 *terdecies*, lett. *f-bis* c.c., che prevedono rispettivamente l'autorizzazione assembleare al compimento di determinati atti gestori e la competenza deliberativa del consiglio di sorveglianza sulle "operazioni strategiche" e sui piani industriali e finanziari); (ii) di coniugarla con una apposita delega assembleare agli amministratori, affinché essi possano deliberare le operazioni collegate e/o strumentali al concordato (p.es., l'aumento di capitale *ex art.* 2443 c.c., l'emissione di obbligazioni convertibili *ex art.* 2420 *ter* c.c., se del caso, anche con l'esclusione del diritto di opzione); (iii) di integrarla con l'attivazione della competenza *parallela e concorrente* dell'assemblea, per quanto concerne le *decisioni (ri)organizzative* "non delegabili" all'organo amministrativo (p.es. trasformazione, fusione, scissione)<sup>49</sup>.

Ulteriori problemi (sui quali v. meglio *infra*, § 6) si pongono quando la società in crisi abbia una "struttura finanziaria complessa", avendo emesso azioni di categorie speciali e, soprattutto, obbligazioni (magari di un particolare tipo), strumenti finanziari assimilati (art. 2411, co. 3° c.c.), strumenti finanziari partecipativi (art. 2346 c.c.). A questo proposito va segnalata l'esigenza di sottoporre il progetto di riorganizzazione (secondo i casi, per l'aspetto societario o fallimentare ovvero per entrambi) anche all'approvazione: (i) delle "assemblee speciali" degli azionisti di categoria e dei portatori di strumenti finanziari partecipativi, quando il "piano" adombri un pregiudizio, anche indiretto per questi "gruppi" di soci, investitori e/o finanziatori, nei rapporti interni e con gli altri azionisti (art. 2376 c.c.)<sup>50</sup>; (ii) delle assemblee degli obbligazionisti e dei portatori di strumenti finanziari, che possiedono la competenza istituzionale a deliberare in ordine alla proposta di concordato e alla "modifica delle condizioni del prestito" che essa normalmente comporta (art. 2415, nn. 2-3 c.c.). A quest'ultima previsione si collegano, poi, quelle di cui agli artt. 125, co. 4° e 171, co. 5° e 6° l. fall., che impongono la "comunicazione" della proposta di concordato, fallimentare e preventivo, agli organi competenti a convocare "le rispettive assemblee", sul presupposto della loro appartenenza al ceto creditorio nella posizione peculiare di gruppi pre-organizzati: chiamati, cioè, a partecipare "collettivamente" al procedimento di approvazione del concordato (anche a prescindere dalla formazione di apposite "classi").

Si tratta di un dato positivo di notevole portata sistematica, perché, da un verso, pur isolando e regolamentando differentemente la posizione dei titolari del capitale finanziario "di credito" (siano essi sottoscrittori, e quindi fornitori diretti di tale capitale, o acquirenti sul mercato secondario), nondimeno fonda una sostanziale "comunanza di interessi" fra loro e tutti gli altri creditori sociali<sup>51</sup>; e perché, dall'altro,

---

delibera (artt. 2368-69 c.c.), ma non mutarne il regime formale e pubblicitario (sul quale v. *infra*) che l'art. 152, co. 3° stabilisce, «in ogni caso», prescindendo cioè dalla legittimazione dell'organo.

<sup>49</sup> Fanno eccezione naturalmente le fusioni "semplificate", sulle quali v. *infra*, §§ 12 ss.

<sup>50</sup> Cfr. PORTALE, "Uguaglianza e contratto": *il caso dell'aumento di capitale sociale in presenza di più categorie di azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, 711 ss.; COSTA, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle s.p.a.* diretto da Colombo e Portale, III, t. 2, Torino, 1993, 541 ss.; STAGNO D'ALCONTRES, *Commento all'art. 2376 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004, 541 ss.

<sup>51</sup> Situazione dalla quale può desumersi l'esistenza di doveri di correttezza e buona fede in capo a chi detenga un potere decisionale o di veto, in virtù della posizione di "controllo atipico" conferitagli dal possesso della maggioranza del "capitale di credito" (v. *infra*, § 8), posto che, in ogni caso, l'approvazione del concordato richiede il consenso della maggioranza dei crediti ammessi al voto (artt. 128 e 177 l. fall.): sulla rilevanza di questo principio e sulla sua applicabilità nel giudizio di omologazione dei concordati cfr. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa*, cit.,



continua a segnare una netta differenziazione rispetto agli azionisti (ordinari e di categoria) e ai possessori di titoli rappresentativi di altri apporti di patrimonio, cioè ai “fornitori di capitale di rischio”, chiamati a partecipare, sempre che lo statuto lo preveda (art. 152, co. 2° l. fall.), soltanto al procedimento decisionale “interno” alla società ristrutturanda, che “prepara” la proposta di concordato, ma non anche alla “approvazione” di questa<sup>52</sup>.

Deve osservarsi, tuttavia, che tale distinzione tende a scolorarsi o persino a svanire in presenza di una notevole massa di titoli ibridi (obbligazioni subordinate, strumenti finanziari dotati di diritti amministrativi) o di azioni a voto limitato corredate da privilegi patrimoniali, che attribuiscono ai rispettivi possessori, in base a specifiche previsioni statutarie, un dato potere decisionale o anche un certo trattamento preferenziale rispetto agli azionisti ordinari, in sede di riorganizzazione. Cosicché, potranno darsi situazioni nelle quali il negoziato fra questi (gruppi di) finanziatori ed investitori, sotteso al procedimento decisionale societario che coinvolge le assemblee speciali, si sovrappone al (e prevale, sotto il profilo della importanza pratica, sul) procedimento di approvazione del concordato da parte dei “creditori”, che resta ovviamente insostituibile sul piano formale. Ne deriva che, nelle riorganizzazioni societarie più complicate, che richiedono, insieme ad apporti di capitale fresco, la conversione di titoli azionari e/o obbligazionari e il mutamento degli assetti proprietari, la “fase interna” di concertazione e approvazione del “piano” risulterà facilmente quella decisiva.

Sul piano formale e pubblicitario, infine, è sufficiente rilevare che la nuova disciplina fallimentare conferma la necessità della “forma pubblica” del verbale recante la delibera o la decisione di proporre il concordato – imposta in origine dal carattere “straordinario” dell’assemblea deliberante – e ne prevede ora per espresso l’iscrizione nel registro delle imprese, richiamando integralmente l’art. 2436 c.c. La disposizione elimina quindi ogni dubbio in ordine, sia alla necessità del previo controllo di legittimità sull’atto deliberativo degli amministratori (o dell’assemblea), da parte del notaio o, se del caso, del tribunale<sup>53</sup>; sia all’obbligo di pubblicità legale, che, per quanto

---

377 ss.; GUERRERA, *Il “nuovo” concordato fallimentare*, in *Banca, borsa*, 2006, I, 541 ss.; ID., *Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive*, cit., § 11; MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, Relazione al Convegno di Venezia del 10-11 novembre 2006, § 10.

<sup>52</sup> Al riguardo, occorre sottolineare che, secondo le regole del *Bankruptcy Act* (Ch. 11 - §§ 1126 ss.) gli azionisti della società (ordinari, privilegiati ecc.), possono essere configurati come una *class of interests*, facultata ad *accettare* o *rifiutare* il piano proposto dalla società debitrice o da altro soggetto legittimato (curatore, comitato dei creditori, rappresentante degli obbligazionisti ecc.) alla stessa stregua degli altri fornitori di capitale. Tuttavia, si badi bene, in quel sistema, la *confirmation of plan*, da parte del giudice, non presuppone il consenso della maggioranza delle classi: per un’illustrazione del differente meccanismo cfr. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un’analisi comparatistica)*, in corso di pubblicazione su *Giur. comm.*, 2007, I, § 7). La legge concorsuale tedesca, invece, come del resto la nostra, esclude ogni commistione dell’azionariato con i creditori in sede di *votazione a maggioranza* sulla proposta: malgrado che i §§ 221 ss. *InsO* facciano ripetutamente riferimento alla posizione dei “soggetti interessati” (*Beteiligte im Insolvenzplan*), il diritto di voto (in senso tecnico) è riservato, comunque, a quanti rivestono la posizione di creditori concorsuali (§§ 235 ss.); gli altri interessati, diversi dai creditori (fra i quali possono esservi il debitore, i soci stessi o determinati terzi) sono presi in considerazione dalle norme come “singoli”, allorché occorre ottenerne il consenso a certi negozi necessari per l’esecuzione (§§ 230 e 254).

<sup>53</sup> Sotto la disciplina previgente, la necessità dell’omologazione della delibera era controversa, opponendosi al tradizionale orientamento negativo della giurisprudenza, fondato sulla tassatività degli atti societari soggetti ad omologazione, ai fini dell’iscrizione nel registro delle imprese (cfr. Trib. Roma, 21 giugno 1979, in *Vita not.*, 1979, 682; Trib. Torino, 31 gennaio 1984, *ivi*, 1984, 1606; Trib. Udine, 23

concerne il concordato preventivo, risponde a un evidente interesse dei terzi alla conoscenza dello stato di crisi denunciato con la domanda e dei suoi effetti immediati nei confronti dei creditori concorsuali (art. 168 l. fall.); sia, infine, al momento iniziale della *efficacia* (cfr. art. 2436, co. 5° c.c.) della deliberazione ex art. 152 l. fall., che dà avvio al procedimento di concordato.

Il controllo notarile sulla *delibera assembleare* o *consiliare* (o sulla *determinazione* dell'amministratore unico)<sup>54</sup> non potrà e non dovrà vertere sul contenuto della proposta concordataria, anche qualora la medesima contenga, in chiave meramente programmatica, l'attuazione di modifiche statutarie, perché altrimenti esso anticiperebbe e duplicherebbe impropriamente il controllo di regolarità e la valutazione della proposta che devono essere operati da parte degli organi della procedura, prima della sua sottoposizione al voto dei creditori (artt. 125 e 163 l. fall.). Pertanto sembra che al notaio non possa essere ascritto, in questa fase prodromica, altro dovere che quello di verificare le *regole di competenza e di formazione della volontà sociale* in materia di "deliberazione" del concordato; e che il medesimo pubblico ufficiale non possa rifiutarsi di chiedere l'iscrizione nel registro delle imprese di una proposta recante modalità e condizioni (art. 152, co. 2° l. fall.) non conformi a quelle contemplate dal pur amplissimo paradigma degli artt. 124 e 160 l. fall. Infatti, qualora si ritenesse che il notaio, in questa circostanza, fosse tenuto a rifiutare l'iscrizione della deliberazione di proposta del concordato, per difformità del contenuto della medesima dalle norme fallimentari, si dovrebbe ammettere la legittimazione degli amministratori a ricorrere al tribunale ai sensi dell'art. 2436, co. 3° c.c., con il risultato di rimettere la questione ad un giudice diverso da quello competente secondo la disciplina speciale.

E' appena il caso di precisare, infine, che nell'ipotesi di *deliberazione contestuale* delle operazioni societarie "collegate" di riorganizzazione (v. *infra*, §§ 6-7), il controllo notarile di legittimità sulle modificazioni statutarie resta invariato.

## **5. Fallimento, scioglimento e liquidazione della società: interrelazioni fra le discipline**

Per un corretto inquadramento delle operazioni di riorganizzazione concordataria occorre rammentare, da un verso, che la dichiarazione di fallimento non è più annoverata dall'art. 2484 c.c. fra le "cause di scioglimento" della società<sup>55</sup>; dall'altro, che la disciplina della liquidazione contempla come possibile, e in certe situazioni anzi come normale o doverosa, la continuazione interinale dell'impresa, a fini di conservazione del valore aziendale (artt. 2487 ss. c.c.). Queste due innovazioni della riforma, per certi aspetti "speculari" tra loro, rivestono notevole significato ai fini della

---

marzo 1984, in *Foro it.*, 1985, I, 2745; Trib. Udine, 29 giugno 1993, in *Dir. fall.*, 1993, II, 1110), una tendenza affermativa più recente che ne sosteneva, discutibilmente, l'assimilabilità alla delibera assembleare di messa in liquidazione: cfr. Trib. Roma, 26 marzo 1998, in *Società*, 1998, 1192, riguardante una proposta di concordato preventivo.

<sup>54</sup> Naturalmente, il controllo notarile sulla deliberazione di "proposta" di concordato non va confuso (e deve, se del caso, coordinarsi) con quello sulla deliberazione e/o sull'atto avente ad oggetto l'operazione societaria programmata in seno al concordato, della quale occorre vagliare la "compatibilità" con lo stato e la finalità della procedura concorsuale (v. *supra*, § 3, nt. 35 e testo corrispondente).

<sup>55</sup> Cfr. NICCOLINI, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, sub art. 2484, 1725, ove ulteriori richiami; per una ricostruzione critica e un'interpretazione correttiva della disciplina previgente v. NIGRO, *Le società per azioni*, cit., 294 ss., nonché NICCOLINI, in *Trattato delle s.p.a.* diretto da COLOMBO e PORTALE, VII, 3, Torino, 1997, 377 ss.

ricostruzione del regime giuridico delle operazioni concordatarie “complesse”, contribuendo a chiarirne meglio il fondamento positivo.

Sotto il primo profilo, deve osservarsi che la dichiarazione d’insolvenza è considerata dalla legge alla stregua di un “accidente” che non influisce sulla società in sé e che non impedisce definitivamente la realizzazione del programma imprenditoriale corrispondente all’oggetto sociale<sup>56</sup>; di modo che l’organizzazione rimane integra, sul piano dei rapporti interni ed esterni, se pure con i *limiti funzionali* imposti dallo “spossessamento”<sup>57</sup> e dalla “cristallizzazione” del patrimonio sociale (art. 42 ss. l. fall.), destinato allo scopo prioritario del soddisfacimento dei creditori e assoggettato virtualmente alla liquidazione concorsuale. La società fallita quindi non subisce, per effetto dello scioglimento, quelle trasformazioni “intrinseche” che la finalizzerebbero altrimenti alla sola definizione dei rapporti pendenti, in vista della sua successiva estinzione; e, d’altra parte, la chiusura del fallimento a seguito di concordato – o per altra causa *inidonea* a giustificare l’estinzione dell’ente<sup>58</sup> – non esige più, quando la società rientra *in bonis*, una formale “revoca” dello stato di liquidazione.

Questa più netta separazione fra gli *aspetti patrimoniali* e gli *aspetti organizzativi* dell’insolvenza societaria agevola oggi, senza dubbio, gli interventi di ristrutturazione dell’impresa<sup>59</sup> e rende compatibili con tale stato quei mutamenti dell’assetto organizzativo, patrimoniale e finanziario, nonché dell’assetto proprietario della società, che appaiono idonei a conciliare il fine primario del soddisfacimento dei creditori – in misura comunque “non inferiore” a quella ricavabile dalla liquidazione forzosa (art. 129, l. fall.) – con le esigenze del risanamento aziendale o anche con quelle della conservazione e valorizzazione del patrimonio sociale e delle partecipazioni dei soci. Ciò rappresenta curiosamente, per certi aspetti, un “ritorno al passato”, se è vero che già il Codice di commercio del 1882, all’art. 853, ammetteva la possibilità che il concordato fallimentare della società anonima avesse ad oggetto «la continuazione dell’attività commerciale», evidentemente sulla scorta di adeguate iniziative di rifinanziamento e di riorganizzazione della stessa<sup>60</sup>.

Sotto il secondo profilo, va sottolineato che lo scioglimento della società e lo stato di liquidazione (anteriori all’accesso della società alla procedura concorsuale) non

---

<sup>56</sup> Cfr. GUERRERA, *Commento all’art. 152 l. fall.*, cit., 2214 ss., il quale richiama l’opinione di PACIELLO, *Scioglimento e liquidazione*, in AA. VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, 3° ed., Milano, 2006, 439 ss.

<sup>57</sup> Il che solleva il problema della “inefficacia” rispetto alla massa dei creditori, ai sensi degli artt. 42-44 l.f. (prevalenti sulle norme di diritto societario, secondo il principio “di specialità”), degli atti societari aventi portata indirettamente dispositiva e compiuti *al di fuori* del procedimento di concordato e *non autorizzati* o, comunque, *non coordinati* con gli atti legittimi degli organi della procedura fallimentare: cfr. ancora NIGRO, *Le società per azioni*, cit., spec. 302 ss. e 319 ss.

<sup>58</sup> Secondo l’art. 118, co. 3° l. fall. (ultima formulazione corretta), il curatore fallimentare deve richiedere la cancellazione dal registro delle imprese della società fallita soltanto quando il fallimento si sia chiuso per ripartizione finale dell’attivo o per insufficienza di attivo (art. 118, co. 1°, nn. 3 e 4, l. fall.), mentre nelle altre ipotesi di cessazione della procedura concorsuale, ivi inclusa quella del concordato, la società rientra *in bonis* ed è perciò in grado di riprendere l’attività o di affrontare una (meno onerosa) liquidazione volontaria.

<sup>59</sup> Eliminando così, fra l’altro, ogni dubbio in ordine alla compatibilità di questi ultimi con lo stato di liquidazione (in tema cfr. GALLESIO-PIUMA, *I poteri dell’assemblea della società per azioni in liquidazione*, Milano, 1986, 189 ss.; MONTAGNANI, *Deliberazioni assembleari e procedure liquidatorie*, Milano, 1999, 85 ss.), nonché alla necessità di una preventiva revoca dello stesso e alla configurabilità di una causa di recesso, alla stregua della nuova disciplina posta dagli artt. 2437 lett. d) e 2473 c.c.

<sup>60</sup> Cfr. ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, Torino, 1902, 364 ss. Sulla portata dell’abrogazione della norma nella legge fallimentare del 1942 cfr. GALGANO - BONSIGNORI, *Il fallimento delle società*, in *Trattato di dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, diretto da Galgano, X, Padova, 1988, 279, ove ulteriori richiami.

ostano al compimento, da parte dei liquidatori, “di tutti gli atti *utili* per la liquidazione della società” (art. 2487 c.c.)<sup>61</sup> e, in particolare, degli “... atti necessari per la conservazione del valore economico dell’impresa, ivi compreso il suo esercizio provvisorio, anche per singoli rami, in funzione del migliore realizzo” (art. 2487, lett. c) c.c.). Ciò non toglie, ovviamente, che tale esercizio debba assumere carattere “conservativo”, evitando che la stipula di nuovi affari, anziché limitarsi ad assicurare la *continuità aziendale*, trasmodi nell’assunzione di *nuovi rischi*, non coerenti con l’obiettivo ultimo della liquidazione: quello della migliore realizzazione dell’interesse al disinvestimento, cioè della massimizzazione in breve tempo della quota di liquidazione<sup>62</sup>. Ma resta il fatto che una società disciolta e posta in liquidazione (p.es. a causa della perdita del capitale sociale) può risultare ancora attiva imprenditorialmente, quando viene assoggettata a una procedura concorsuale, e rimanere quindi in tale stato, malgrado la dichiarazione d’insolvenza, *senza soluzione di continuità*, per effetto dell’applicazione della specifica disciplina fallimentare (art.104 l. fall.).

La riforma ha inoltre stabilito per espresso la possibilità di revocare “in ogni momento” con decisione presa a maggioranza lo stato di liquidazione (art. 2487 *ter* c.c.), quando la causa di scioglimento sia venuta meno (o possa essere comunque eliminata) e la ripresa della gestione lucrativa sia possibile<sup>63</sup>. Sono fatti salvi il diritto di impugnazione e recesso dei soci dissenzienti e quello di *opposizione* dei creditori controinteressati; anche se, nel caso di concordato preventivo o fallimentare proposto da una società in liquidazione, sulla base di un piano di risanamento o di riattivazione dell’impresa, il rimedio dell’opposizione appare di dubbia compatibilità con la disciplina concorsuale, che prevede piuttosto il *voto dei creditori* sulla proposta e il rimedio speciale (e forse anche assorbente) dell’*opposizione alla omologazione*<sup>64</sup>.

Occorre considerare infine il profilo, sottolineato da gran parte dei commentatori della riforma societaria<sup>65</sup>, della “neutralità” delle *operazioni straordinarie*, viste quali modelli di circolazione della ricchezza imprenditoriale e del governo dell’impresa, tutti

---

<sup>61</sup> Sulla valorizzazione del momento gestionale nella liquidazione delle società, configurata dopo la riforma in modo più dinamico, alla stregua di una “fase dell’impresa”, v. FERRI JR., *La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 423 ss.; TURELLI, *L’informazione sulla gestione nella società per azioni in liquidazione*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, 5 ss.

<sup>62</sup> A tale scopo, dovrebbero soccorrere, sia le particolari previsioni statutarie in materia di liquidazione (art. 2487, co. 1° c.c.), sia, comunque, la preventiva fissazione dei “criteri” in base ai quali deve svolgersi la liquidazione (lett. c), all’atto della nomina assembleare dei liquidatori: cfr. NICCOLINI, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004, *sub* art. 2487, 1744 ss.; ABBADESSA, *La gestione della società in liquidazione*, dattiloscritto in corso di pubblicazione.

<sup>63</sup> Cfr. NICCOLINI, *La “revoca dello stato di liquidazione” delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, 47 ss., il quale distingue fra le ipotesi in cui la decisione richieda, per l’eliminazione della causa di scioglimento (pur sempre “disponibile”) un intervento modificativo dello statuto e quelle in cui (p.es., impossibilità di funzionamento o continuata inattività dell’assemblea; deliberazione dell’assemblea) “...si riduca alla constatazione, espressa nella delibera, di voler riportare la società *in integro statu*”.

<sup>64</sup> Sul punto v. più ampiamente *infra*, § 6.

<sup>65</sup> Cfr. DE ANGELIS, *Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2000, 41 ss.; PERRINO, *La riforma della disciplina della fusione di società*, *ivi*, 2003, 512 ss.; CAGNASSO - MONTALENTI - SARALE - VAIRA, *Le operazioni straordinarie*, estratto da *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino e altri, Bologna, 2004; LUCARELLI, *La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni: una modernizzazione incompiuta*, in *Riv. soc.*, 2004, 1343 ss.; e per l’inquadramento sistematico della fusione, come “riorganizzazione complessiva dell’impresa”, nell’ambito delle operazioni c.d. straordinarie cfr. ora FERRI JR. - GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, 232 ss.

astrattamente compatibili con le possibili diverse finalità (di liquidazione, risanamento, implementazione dell'efficienza e della redditività, espansione o contrazione dell'attività) perseguite in concreto dagli organi sociali. La previa "revoca" della liquidazione non appare cioè indispensabile al fine di deliberare la trasformazione, fusione o scissione della società<sup>66</sup>, che possono mirare anche soltanto alla migliore realizzazione delle finalità liquidative (e cioè, p.es., nell'ambito di un concordato preventivo, al quale una società intenda accedere allo scopo di evitare il fallimento), così come alla ripresa dell'attività sotto nuova forma. Ma lo stesso potrebbe dirsi, forse, per le operazioni sul capitale e l'emissione di strumenti finanziari, quando p.es. essi giovino ad alimentare la "gestione provvisoria" dell'impresa ed agevolare l'ottimale realizzo delle attività.

Dal discorso qui sinteticamente svolto si ricava dunque che, né il fallimento determina *sul piano societario* uno stato di scioglimento, né la messa in liquidazione *ex art. 2487 c.c.* comporta un effetto dissolutivo irreversibile o comunque incompatibile con il processo di "riorganizzazione" della società; e che né l'uno, né l'altra, per ragioni differenti, ostano alla deliberazione e all'attuazione delle operazioni sul capitale e straordinarie, finalizzate alla risoluzione autoregolamentata della crisi e/o dell'insolvenza, nel contesto delle procedure concordatarie giudiziali, in quanto contrassegnate, come si è già detto, dal superamento di ogni "barriera formale" fra risanamento e liquidazione, conservazione e ristrutturazione dell'azienda, salvataggio dell'impresa e della società, cessione dei beni e dell'azienda o di rapporti "in blocco", pagamento e soddisfacimento dei creditori.

## **6. Le operazioni societarie collegate alla proposta di concordato: aspetti generali;**

Come si è detto, la riorganizzazione societaria attuata nell'ambito del procedimento di concordato (preventivo o fallimentare) si configura come un processo negoziale di "rifondazione" della società, che coinvolge non soltanto i *soci* e gli *organi sociali*, ma anche i *creditori* e i *partecipanti* (in senso atecnico) all'iniziativa imprenditoriale, cioè tutti coloro che l'hanno alimentata mediante erogazione di capitale di credito o di rischio o fornitura di beni e di servizi, nonché, più in generale, i *soggetti interessati* in vario senso alle sue sorti.

Il diritto societario e quello fallimentare, pertanto, concorrono nella regolazione del fenomeno e nella tutela delle molteplici istanze che aspirano a un proficuo contemperamento nell'ambito dell'operazione concordataria. Mentre, dal punto di vista tributario, tali operazioni si lasciano apprezzare per la combinazione del beneficio della *neutralità fiscale* dei trasferimenti operati nell'ambito delle riorganizzazioni (esenzione dalla tassazione delle plusvalenze in capo alla società e ai soci; applicazione dell'imposta di registro in misura fissa ecc.), nonché, nei limiti in cui è ammesso, di

---

<sup>66</sup> Cfr. per tutti SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., 25 ss., il quale, esprimendo perplessità rispetto all'ipotesi della fusione liquidativa, ritiene peraltro necessario che «... l'assetto strutturale, funzionale e finanziario risultante dall'unificazione sia idoneo a neutralizzare la deficienza che ha condotto allo scioglimento» (p. 36); SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 93 ss., la quale sottolinea il "polimorfismo" e l'estrema flessibilità della scissione; e sull'ammissibilità della trasformazione di società in liquidazione, secondo il "nuovo" art. 2499 c.c., v. CESARONI, *Commento all'art. 2499 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Commentario a cura di Maffei Alberti, IV, Padova, 2005, 2457 ss.; PINARDI, *La nuova trasformazione*, cit., 68 ss.; SCIPIONE, *La nuova disciplina delle operazioni straordinarie*, Torino, 2006, 13 ss., che dà conto degli orientamenti negativi della giurisprudenza ante riforma, su cui v. anche CABRAS, *Le trasformazioni*, in *Trattato delle s.p.a.* diretto da Colombo e Portale, VII, t. 3, Torino, 1997, 106 ss.

quello dato dal *riporto delle perdite pregresse*, con i benefici propri dei concordati giudiziali (esenzione dalla tassazione delle plusvalenze e delle *sopravvenienze attive* derivanti dalla cessione dei beni ai creditori e dalla riduzione dei debiti dell'impresa: artt. 86, 88, 170 ss. T.U.I.R.)<sup>67</sup>.

Sotto il primo profilo (quello di diritto societario), deve osservarsi che la deliberazione avente ad oggetto l'operazione programmata costituisce in ogni caso – quand'anche, cioè, contestuale alla decisione della proposta *ex art. 152 l. fall.* – una *fase autonoma essenziale* del processo di ristrutturazione e deve essere assunta dall'organo sociale competente, secondo le regole legali e statutarie, e nel rispetto della sequenza procedimentale, dei presupposti sostanziali e degli adempimenti informativi per essa prescritti. La regolarità del processo di “riorganizzazione” implica, dunque, sul versante societario, oltre che l'osservanza delle *regole* del procedimento decisionale, la ricorrenza dei *presupposti* stabiliti dalla legge per la validità e l'efficacia delle deliberazioni adottate o per la loro legittima esecuzione da parte degli amministratori<sup>68</sup>.

Si tratta di prescrizioni connotate tutte, per vari aspetti, da un elevato grado di rigidità formale, che esigono un coordinamento non agevole con il procedimento di istruzione, approvazione ed omologazione della proposta di concordato: problema che si presenta già in occasione del controllo notarile di legittimità delle deliberazioni di modifica statutaria “collegate” alla decisione sulla proposta ai fini dell'iscrizione nel registro delle imprese<sup>69</sup>. Deve avvertirsi peraltro che, anche in mancanza di un'esplicita clausola condizionale, potrà ravvisarsi egualmente un'ipotesi di “collegamento” fra le deliberazioni contestualmente adottate, che dovrebbe incidere sulla loro (non) omologabilità “parziale”, ai sensi del comb. disp. degli artt. 152, ult. co. l. fall. e 2436 c.c.<sup>70</sup>.

Superato il controllo preventivo di legittimità, da parte del notaio o del tribunale, permane inevitabilmente il rischio che la sopravvenuta invalidazione o sospensione della delibera, dopo la sua iscrizione nel registro delle imprese, a causa dell'impugnazione proposta dai soggetti legittimati, possa determinare una situazione di stallo insuperabile<sup>71</sup>, che rende irrealizzabile la soluzione concordataria. In quest'ottica, l'assunzione della decisione (avente ad oggetto contestualmente, ove possibile, la proposta di concordato e le modifiche organizzative) in sede consiliare, da parte dell'organo amministrativo, potrebbe apparire più tranquillizzante per la stabilità

---

<sup>67</sup> Nella letteratura aziendalistica recente cfr. in generale DEZZANI F. - DEZZANI L. - SANTINI, *Operazioni straordinarie*, Milano, 2005; SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2005; CARMINE, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2007, ove un commento della recente direttiva 2005/19/CE del 17 febbraio 2005, relativa al regime fiscale comune da applicare alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo e agli scambi di azioni concernenti società di Stati membri diversi.

<sup>68</sup> Si pensi, ad esempio, al rispetto dei limiti all'emissione delle obbligazioni (art. 2412 c.c.); alla disciplina dell'informazione preassembleare nella riduzione del capitale e nelle trasformazioni, (artt. 2446 e 2482-bis; 2500 *sexies* c.c.); alla previa integrale liberazione delle azioni emesse (art. 2438 c.c.) o alle peculiari regole poste per l'esclusione-limitazione del diritto di opzione dei soci (artt. 2441 e 2481-bis c.c.) negli aumenti di capitale; per quanto riguarda infine le fusioni e le scissioni, al contenuto necessario del progetto, alla data della situazione patrimoniale di riferimento, alle relazioni di corredo e alle prescrizioni informative e pubblicitarie (artt. da 2501 *ter* a 2502 *bis* e 2506 *ter* c.c.).

<sup>69</sup> Sul punto v. *supra*, § 4, nt. 54 e testo corrispondente.

<sup>70</sup> Sul problema cfr. QUATRARO - D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, Milano, 1997, 1894 ss.

<sup>71</sup> Da questo punto di vista, potrebbe risultare dunque prezioso l'intervento conciliativo-correttivo del giudice dell'impugnazione, ai sensi dell'art. 2378, co. 4° e 2479 *ter*, co. 1° c.c. Soccorre comunque, in sede cautelare, la valutazione comparativa del pregiudizio (particolarmente grave, com'è evidente, in caso di “arresto” del procedimento o di irrealizzabilità del concordato), che la società subirebbe in conseguenza della sospensione dell'esecuzione della delibera impugnata.

complessiva dell'operazione, dati i limiti oggettivi e soggettivi posti dalla legge (art. 2388 c.c.) all'impugnazione di tali atti<sup>72</sup>.

Naturalmente il "rischio" del procedimento decisionale riguardante il concordato e l'operazione societaria collegata si accentua quando la struttura finanziaria si presenta più complessa, avendo la società emesso azioni di categorie speciali e, soprattutto, obbligazioni (magari di particolare tipo), strumenti finanziari assimilati (art. 2411, co. 3 c.c.) e strumenti finanziari partecipativi (art. 2346 c.c.). Del resto, una deroga al sistema dei rimedi "reali" avverso le delibere pregiudizievoli sembra doversi ammettere soltanto, in omaggio al "principio di specialità", per quanto concerne le opposizioni di creditori ed obbligazionisti alle operazioni straordinarie (artt. 2500 *novies*, 2503, 2503 *bis* e 2506 *ter* c.c.), giacché nel concordato la tutela individuale del credito deve cedere dinanzi all'interesse alla sua realizzazione in sede concorsuale, nelle forme e nei termini collettivamente prescelti in sede di approvazione della proposta (v. *infra*, § 16); e lo stesso vale, come si è accennato, per l'opposizione dei creditori alla revoca della liquidazione (art. 2487 *ter* c.c.), là dove la società si trovi in tale stato già prima della dichiarazione di fallimento o della domanda di concordato preventivo.

Sotto l'altro profilo (quello di diritto concorsuale), deve osservarsi che le operazioni tendenti alla ristrutturazione della società in crisi o insolvente non potrebbero produrre gli effetti previsti, né raggiungere gli scopi pratici perseguiti – della "riallocazione" della *proprietà* e del *valore* della società, unitamente al riequilibrio della sua situazione patrimoniale e finanziaria e al suo rientro *in bonis* – altrimenti che in *collegamento* con la proposta di concordato e *subordinatamente* alla sua approvazione ed omologazione (artt. 128-130, 135, 177-180 e 184 l. fall.), che segnano la conclusione positiva del relativo procedimento<sup>73</sup>. In altri termini, l'aver riaffermato la competenza degli organi sociali, secondo le regole comuni, nulla toglie alla "supremazia" del ceto creditorio in ordine alla decisione circa il modo di *soluzione della crisi* e di *regolazione dell'insolvenza*, ed allo scioglimento stesso del dilemma *Liquidation vs. Reorganization*: ad esso spetta infatti di negoziare preventivamente il loro trattamento nel concordato, di accettare la deroga ai criteri legali di liquidazione e ripartizione dell'attivo, di correre l'alea insita nel piano di risanamento dell'impresa o di valorizzazione del patrimonio, di scegliere fra diverse (anche profondamente eterogenee nell'impostazione) proposte concordatarie concorrenti.

Il consenso maggioritario dei creditori (se del caso suddivisi in "classi") e, là dove siano state proposte opposizioni, la positiva valutazione del tribunale investito del giudizio di omologazione, risultano quindi – al pari delle decisioni degli organi sociali – *essenziali* per la praticabilità di una determinata soluzione concordataria di stampo "riorganizzativo". Non potrebbe dirsi altrettanto, invece, per quanto riguarda le relazioni e i pareri degli organi della procedura concorsuale (quelli, cioè, del commissario giudiziale nel concordato preventivo: artt. 172 e 180, co. 2° l. fall.; del curatore e del comitato dei creditori nel fallimento: cfr. art. 125, co. 1° l. fall.), in

---

<sup>72</sup> Sulla nuova disciplina dell'invalidità delle deliberazioni consiliari, e in particolare sull'accentuazione del principio di stabilità a fini di tutela dell'efficienza della funzione gestoria, sulla deducibilità dei soli vizi di "non conformità" e sui limiti di legittimazione all'impugnazione cfr. per tutti PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere consiliari*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006, 513 ss. In questa particolare ottica, sulla portata della competenza dell'organo amministrativo rispetto alla domanda di concordato preventivo, cfr. GALLETTI, *Commento all'art. 161*, cit., 2324.

<sup>73</sup> Ponendosi altrimenti, come già segnalato (*supra*, § 3), il problema della "inefficacia" rispetto alla massa dei creditori, ai sensi degli artt. 42 ss. e 167 ss. l.f., degli atti societari aventi portata anche soltanto indirettamente dispositiva dei beni sociali.

quanto presentano rilevanza puramente endo-procedimentale; sebbene essi, talora, rivestano peso determinante<sup>74</sup> e siano quindi in grado di determinare l'arresto del procedimento *in limine*.

Deve osservarsi infine come la falsa rappresentazione dei presupposti economici della ristrutturazione programmata (nell'ambito delle relazioni pre-assembleari che di norma accompagnano le operazioni sul capitale e straordinarie), così come della proposta di concordato, può venire in rilievo – oltre che come causa d'invalidità della deliberazione ed anche di responsabilità dei soggetti proponenti<sup>75</sup> - anche come causa di *annullamento* del concordato fallimentare o preventivo, ricorrendo i presupposti dell'art. 138 e 186 l. fall. Senza che, peraltro, ciò determini la caducazione automatica e retroattiva delle modifiche organizzative, eventualmente già deliberate e attuate “in funzione” del concordato, che sono destinate a dare vita ad una situazione *nuova* e sovente *irreversibile*, in considerazione dell'autonomia e della specialità della disciplina societaria che regola la materia dell'invalidità, in genere, e le singole operazioni, in specie (artt. 2377, 2379, 2379 *ter*, 2388, 2434 *bis*, 2479 *ter*, 2500 *bis*, 2504 *quater*, 2506 *ter* c.c.)<sup>76</sup>.

## **7. Segue: struttura del collegamento fra riorganizzazione e procedimento di concordato; efficacia ed esecuzione della delibera “collegata”**

Le deliberazioni societarie aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato presenteranno, di norma, carattere “condizionato”, quand'anche assunte dallo stesso organo (assembleare o amministrativo), in unico contesto e saranno tendenzialmente *inefficaci prima* dell'omologazione del concordato. La predetta condizione si atteggerà, dunque, nel rapporto con il procedimento di concordato preventivo o fallimentare, come condizione *sospensiva* della delibera, non ancora eseguita e/o realizzata, di modificazione statutaria o di trasformazione, di fusione o di scissione (ovvero dell'atto che conclude il relativo procedimento)<sup>77</sup>.

Si tratterà, cioè, di una condizione “volontaria”, anche *implicita*, la cui operatività deve coordinarsi con la *condicio juris* rappresentata dall'iscrizione nel registro delle imprese<sup>78</sup>, dalla quale dipende l'efficacia della deliberazione di modifica statutaria,

<sup>74</sup> Così, nel concordato fallimentare, per quanto riguarda il parere del comitato dei creditori (art. 125, co. 2° l. fall., ultima formulazione), che dev'essere necessariamente “favorevole”, perché il giudice delegato possa dare corso alla comunicazione ai creditori.

<sup>75</sup> Questo profilo è sottolineato dalla dottrina tedesca, con particolare riferimento alla c.d. parte illustrativa (*Darstellender Teil*: § 220 *InsO*) dell'*Insolvenzplan*; si osserva che gli obblighi di corretta informazione del redattore-proponente verso i creditori, ricomprendono non soltanto la situazione economico-patrimoniale attuale, ma anche i suoi sviluppi futuri e le misure di ristrutturazione programmate per assicurare i diritti degli interessati: cfr. SMID - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, cit., 116 ss.

<sup>76</sup> Cfr. GUERRERA, *Il “nuovo” concordato fallimentare*, in *Banca, borsa*, 2006, I, 544 s.; ID., *Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive*, cit., § 14; v. pure *infra*, § 7, nt. 88.

<sup>77</sup> Maggiormente problematica appare invece, a causa dei noti limiti alla retroattività in campo societario (per alcuni riferimenti v. *infra*, nt. 85), la possibilità di apporre una condizione *risolutiva*, che renderebbe le deliberazioni gli atti societari soggetti a caducazione automatica, nel caso di mancata approvazione da parte dei creditori o di diniego dell'omologazione, con gravi ripercussioni interne ed esterne.

<sup>78</sup> Sulla portata “costitutiva” della pubblicità delle deliberazioni di modifica statutaria, in generale, cfr. SALOMONE, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, *sub art.* 2448, p. 1287; GUERRERA, *ivi*, *sub art.* 2436, p. 1102 ss.; BENASSI, in *Il nuovo diritto delle società*, Commentario a cura di A. Maffei Alberti, vol. II, Bologna, 2005, *sub art.* 2436, p. 1469; FERRONI - PREITE, *L'efficacia costitutiva dell'iscrizione delle delibere di modifica dell'atto*



trasformazione, fusione o scissione (artt. 2436, co. 5°, 2500, 2502 *bis*, 2506 *ter* c.c.). La conoscenza legale dell'evento dedotto in condizione, cioè dell'omologazione "definitiva" del concordato, verrebbe assicurata dalla pubblicazione del decreto del tribunale sul registro delle imprese, ai sensi del comb. disp. degli artt. 17, 129, co. 6° e 180, co. 5° l. fall.

Seguendo questo schema operativo, la *decorrenza degli effetti* sia del concordato, sia dell'operazione societaria collegata, resterebbe fissata quindi in relazione alla "definitività" del decreto di omologazione, che peraltro potrebbe tardare a causa delle opposizioni e delle impugnazioni dei controinteressati (artt. 129 e 131; 180 e 183 l. fall.). Questo momento segna sicuramente l'efficacia iniziale del *concordato fallimentare*, alla stregua dell'art. 130 l. fall., che ha modificato e razionalizzato, uniformandola in corrispondenza alla scadenza dei termini di opposizione e all'esaurimento delle impugnazioni, la produzione degli effetti (utili e onerosi) del concordato<sup>79</sup>. Laddove, per quanto riguarda il *concordato preventivo*, la provvisoria esecutività del decreto di omologazione del tribunale (art. 180, co. 5° l. fall.), potrebbe dare adito ad un'esecuzione "anticipata" del piano rispetto a quel momento<sup>80</sup>.

Cionondimeno, appare prudentiale subordinare, anche in questo caso, gli effetti delle deliberazioni riorganizzative ovvero il compimento degli atti volti a darvi esecuzione, da parte degli amministratori e dei soci (sottoscrizioni, esecuzione dei versamenti, scorporo dell'azienda, stipulazione dell'atto di fusione o scissione), alla "omologazione definitiva" del concordato, che pone su basi più solide l'attuazione dell'accordo con creditori. E questo al fine di neutralizzare il rischio che le operazioni societarie "a servizio" del concordato, mentre producono modificazioni irreversibili (o comunque assai difficilmente reversibili) nella sfera societaria o dei terzi<sup>81</sup>, d'altra parte non realizzino il loro scopo ultimo di sistemazione concordata della crisi o dell'insolvenza.

Un'alternativa a siffatto modello operativo potrebbe consistere nella *programmazione* o nella *promessa*, contenuta in seno alla proposta approvata dall'organo sociale competente, dell'operazione sul capitale o straordinaria "collegata"<sup>82</sup>; la quale verrebbe pertanto *decisa* – e non soltanto attuata – in sede di *esecuzione* del concordato, rinviandosene a uno stadio successivo all'omologa, ed in conformità alle prescrizioni del decreto, la deliberazione formale, che determina la modifica

---

costitutivo, in *Vita not.*, 2004, p. 1767. Analogamente orientato, da ultimo, MARASÀ, *Commento all'art. 2436 c.c.*, in corso di pubblicazione sul *Commentario d'Alessandro*, § 4; *contra* ATLANTE, *Effetti dell'iscrizione nel registro imprese delle modifiche statutarie delle società di capitali: il nuovo art. 2436, comma 5, c.c.*, in *Riv. not.*, 2006, p. 847. Il discorso vale comunque sia per le deliberazioni auto-esecutive, sia per quelle che esigono una fase attuativa negoziale (p.es., raccolta delle sottoscrizioni dell'aumento di capitale) o che si innestano in un procedimento più ampio e complesso (fusioni e scissioni).

<sup>79</sup> Cfr. CAVALAGLIO, *Commento agli artt. 129-131 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2006; RUOSI, *Commento agli artt. 129-141*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro e Sandulli, Torino, 2006, t. 2°, 798 ss.; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive*, cit., §§ 12-13.

<sup>80</sup> Si è delineato quindi, con l'ultimo intervento "correttivo" del legislatore, un regime nettamente distinto dell'efficacia e dell'esecuzione del concordato preventivo e di quello fallimentare.

<sup>81</sup> Sul tema cfr. gli Aa. citt. *infra*, nt. 89.

<sup>82</sup> Per alcune esemplificazioni, in tema di aumenti di capitale, fusioni, scissioni ecc., e per l'illustrazione dei problemi operativi connessi a tale scelta (anche in dipendenza dell'incremento dei fattori d'incertezza legati all'insorgenza di controversie societarie in fase di esecuzione del concordato omologato), v. *infra*, §§ 10 e 13.

organizzativa della società<sup>83</sup>. Tale promessa dovrebbe ragionevolmente basarsi su apposite “intese preliminari” fra amministratori e soci, fra i soci stessi e fra questi ed i terzi, idonee a riflettersi in piani, progetti, bozze di deliberazioni o di atti che proiettano gli effetti (patrimoniali e societari) della ristrutturazione programmata<sup>84</sup>, e che dovrebbero appunto *trasparire* dalla proposta di concordato, restando pertanto assoggettati alla valutazione e/o alla decisione della comunità (o delle classi) dei creditori e degli organi della procedura.

Si tratta, tuttavia, di un’alternativa alquanto meno garantistica per i creditori sociali, perché esposta all’incertezza ulteriore dell’esito del procedimento decisionale e della adesione dei soggetti terzi coinvolti, e come tale per loro meno allettante, salvo che non venga sin dall’inizio corroborata dall’assunzione di specifici e irrevocabili impegni “collaterali” alla proposta<sup>85</sup>. Senza dire del rischio di deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della società debitrice, con danno dei creditori concorsuali, legato agli ostacoli, ritardi e contrasti che possono manifestarsi, anche strumentalmente, nella fase esecutiva del concordato<sup>86</sup>. Tuttavia, in particolari situazioni, essa può risultare utile per agevolare la ricapitalizzazione della società (v. *infra*, § 10).

Si avrà comunque, in un modo o nell’altro, un nesso di *condizionamento reciproco*, cioè di *coimplicazione*, fra la delibera di approvazione della proposta di concordato ex art. 152 l.f. e quella concernente l’operazione societaria “collegata”: nel senso che, per conseguire la realizzazione dello scopo complessivo sotteso alla soluzione concordataria, l’una non potrà avere efficacia ed esecuzione indipendentemente dall’altra, sul piano dell’organizzazione societaria e nel rapporto con i terzi, così come nell’ambito della procedura concorsuale. Peraltro, nelle ipotesi in cui la riorganizzazione della società in crisi o insolvente deve realizzarsi mediante un’operazione straordinaria che prevede o comporta una modifica del *tipo* o

---

<sup>83</sup> Quantunque in molti casi, com’è noto, questa si realizzi poi soltanto con la piena esecuzione della delibera (così avviene p.es., com’è noto, per la sottoscrizione dell’aumento di capitale, l’emissione di obbligazioni convertibili e *warrants*, la fusione, la scissione; non anche, invece, per la riduzione del capitale per perdite e per la trasformazione).

<sup>84</sup> Nei casi d’intervento dei terzi (creditori o non) nella riorganizzazione, per uno scopo imprenditoriale o puramente finanziario, le condizioni del “trasferimento di valore” dell’impresa in crisi, il soddisfacimento dei debiti concorsuali e gli “interessi” dei soci e dei finanziatori sono destinati ad essere regolati, anziché soltanto dalla proposta di concordato e da eventuali patti paraconcordatari, anche e soprattutto da *deliberazioni*, *atti societari* e *patti parasociali*, che sono frutto di un apposito “negoziato” fra i partecipanti: sul difficile tema degli atti negoziali “preparatori” alle operazioni sul capitale e straordinarie v. COLTRARO, *L’attività negoziale preparatoria all’operazione di fusione*, Tesi di dottorato, Messina-Catania, 2007, ove ampi riferimenti bibliografici ai quali si rinvia.

<sup>85</sup> Si pensi a una proposta irrevocabile di sottoscrizione del deliberando aumento, da parte di un terzo o di alcuni soci, eventualmente rafforzata dalla prestazione di una garanzia finanziaria; o alla stipula di un accordo parasociale, fra soci di società diverse, finalizzato a un’operazione di integrazione fra imprese e sanzionato con idonee clausole penali. Nell’ordinamento tedesco (§§ 228, 230, 254 *InsO*), sono espressamente previste l’inserzione nel (o l’allegazione documentale al) piano di regolazione dell’insolvenza di tutte le dichiarazioni negoziali degli interessati occorrenti per la sua attuazione.

<sup>86</sup> E’ interessante, peraltro, segnalare che l’*Insolvenzordnung* (§ 249) contempla e regola espressamente anche la diversa figura del *bedingter Plan*, cioè del piano “condizionato” alla attuazione di determinate prestazioni o di altre misure, fra le quali rientrano gli apporti di nuovo capitale, le cessioni di quota, l’erogazione di prestiti ecc., stabilendo il principio per cui l’omologazione può intervenire soltanto *dopo* la realizzazione dei presupposti del piano (a presentare il quale sono legittimati soltanto il debitore e il curatore). Questo più stringente schema, adottabile anche da noi, può servire a “forzare” le resistenze dei soci, degli obbligazionisti e dei terzi contraenti, rispetto a proposte concordatarie basate su un piano elaborato dagli amministratori o anche da un terzo proponente, senza il previo consenso di quei soggetti (diversi dai creditori esposti per legge alla falcidia concordataria) la cui disponibilità è essenziale per l’attuazione del progetto di ristrutturazione.

dell'*oggetto sociale*, come sovente avviene in caso di integrazione con altre imprese, il quadro si complica ulteriormente, a causa dell'insorgenza del diritto di recesso dei soci che non abbiano approvato la deliberazione e della conseguente applicazione della relativa, alquanto complessa disciplina (artt. 2437 ss. e 2473 c.c.)<sup>87</sup>.

Naturalmente, la mancata "attuazione" dell'operazione societaria deliberata nei termini fissati in funzione del contenuto della proposta di concordato, da qualsiasi ragione dipenda (p.es., l'insufficiente sottoscrizione dell'aumento di capitale o l'inesatto versamento degli apporti o il verificarsi di sopravvenienze impeditive alla stipula dell'atto di fusione ecc.), potrebbe integrare una causa "oggettiva" di *risoluzione* ai sensi degli artt. 137 e 186 l. fall.

Si porrà allora, *in sede esecutiva*, il problema di regolare gli effetti modificativi già prodottisi dell'operazione societaria, che non potrebbero rimanere automaticamente travolti dalla *risoluzione* del concordato omologato con decreto del tribunale, sia esso divenuto o non "definitivo" (artt. 137 e 186 l. fall.). A prescindere dalla connaturata *irretroattività* della invalidazione o risoluzione dei concordati giudiziali, prevista dalla legge *nei rapporti con i creditori* (art. 140 l. fall.) proprio al fine di rafforzarne la salvaguardia<sup>88</sup>, ci si troverà generalmente, in questi casi, dinanzi a una "modifica irreversibile" dell'organizzazione societaria, che discende sia dalle regole che governano la specifica operazione (artt. 2379 *ter*, 2479 *ter*, 2500 *bis*, 2504 *quater*, 2506 *ter* c.c.), sia dal principio generale di non "revocabilità" delle deliberazioni già eseguite nei rapporti con terzi<sup>89</sup>.

## **8. Problemi e conflitti legati al trasferimento del valore (e del controllo) dell'impresa in crisi**

Come si diceva (*supra*, §§ 1-2), uno dei caratteri delle "nuove" soluzioni concordatarie della crisi o dell'insolvenza, che assume particolare rilievo per le imprese organizzate in forma societaria capitalistica, è dato dal coinvolgimento diretto dei *creditori* e dei *terzi* nel progetto di recupero, promozione e riallocazione del valore

---

<sup>87</sup> Anche se tali evenienze potrebbero essere adeguatamente previste e fronteggiate con la stessa proposta di concordato, p.es., subordinandola al mancato esercizio del recesso da parte di una certa aliquota del capitale sociale o alla mancata revoca della delibera, ai sensi degli artt. 2437 *bis*, co. 3° e 2473, co. 5° c.c. Oltretutto, l'*exit* dalla società "ristrutturanda" presenta di per sé, in genere, scarso interesse economico per il socio, giacché i criteri di liquidazione della quota del recedente (art. 2437 *ter* e 2473, co. 3° c.c.) non consentono certamente di tener conto degli incrementi di redditività attesi dalla riorganizzazione concordataria.

<sup>88</sup> Peralto, gli effetti economici "realizzati" dell'operazione resterebbero intangibili, giacché, in caso di "riapertura" del fallimento conseguente a risoluzione o annullamento del concordato fallimentare, l'art. 140, co. 3° l. fall. prevede che "i creditori anteriori conservano le garanzie per le somme tuttora ad essi dovute in base al concordato risolto e non sono tenuti a restituire quanto hanno già riscosso". L'applicazione del principio al concordato preventivo, pur in assenza di un esplicito richiamo nell'art. 186 l. fall., è stata asserita – per le garanzie concordatarie – da Cass. S.U, 18 febbraio 1997, n. 1482, in *Fallimento*, 1997, 722.

<sup>89</sup> Cfr. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle s.p.a.* diretto da Colombo e Portale, III, t. 2, Torino, 1993, 324 ss., MEO, *Gli effetti dell'invalidità delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1998; ID., *Gli effetti dell'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, Torino, 2006, vol. II, 295 ss.; MALTONI, *Invalidità e inefficacia delle delibere assembleari*, Milano, 2001; GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, 219 ss.; GUIDA, *La revoca della delibera di fusione*, in *Notariato*, 2005, 41 ss.

dell'azienda o del patrimonio che deriva dalla riorganizzazione della società in crisi, nell'ambito del piano di cui agli artt. 124, 160-161, 182 *bis* l. fall.

Questa possibilità presuppone il raggiungimento di una loro “intesa preliminare” con la società debitrice, nel caso del *concordato preventivo*, data la sua legittimazione esclusiva alla presentazione della proposta (art. 160), da cui potrebbe invece prescindere nel caso del *concordato fallimentare*, stante la legittimazione autonoma (e concorrente) che la legge attribuisce al proponente-assuntore (art. 124 l. fall.), salve le competenze organiche sugli aspetti “societari” della ristrutturazione (v. *supra*, §§ 3-4). Il fallimento espone quindi, inevitabilmente, la proposta di riorganizzazione *proveniente dalla società* al confronto ed alla competizione con le altre proposte “concorrenti” *provenienti dai creditori o dai terzi*; le quali, senza incidere sulla sua struttura, possono prefigurare delle “soluzioni alternative” di regolazione dei crediti concorsuali per questi complessivamente più vantaggiose, che il tribunale è tenuto a considerare in sede di omologazione (artt. 129 e 180 l. fall.).

In tale contesto, la proposta riorganizzativa elaborata dalla società potrà prevalere soltanto se gli amministratori e i soci di comando saranno stati in grado di sfruttare i vantaggi informativi, aziendali e relazionali di cui dispongono o se si saranno mostrati disponibili ad assumersi rischi ed oneri, allo scopo di valorizzare le attività dell'impresa nell'interesse *proprio e dei creditori*, più e meglio di quanto potrebbe fare un terzo, cioè il “mercato”. In ogni caso, data l'operatività del principio di maggioranza nell'approvazione del concordato (artt. 128 e 177 l. fall.) e la legittimazione dei creditori dissenzienti e dei terzi controinteressati ad opporsi all'omologazione (artt. 129 e 180 l. fall.), la riuscita del piano di riorganizzazione e di auto-regolazione dell'insolvenza dipenderà da una previa, trasparente e corretta, “negoziazione” con i maggiori creditori<sup>90</sup> o con chi abbia acquisito i crediti concorsuali<sup>91</sup>, allo scopo di profittare della partecipazione all'operazione.

Il dissenso di costoro determinerà, invece, l'assoluta impraticabilità del concordato o, comunque, lo esporrà al rischio e ai costi di un contenzioso defatigante ed aleatorio, perché vertente anzitutto sulla *valutazione* sia attuale, sia *prospettica* delle attività dell'impresa insolvente, da cui principalmente dipende la suddivisione finale della c.d. *bankruptcy pie*<sup>92</sup>. In presenza dell'opposizione di alcune “classi” di creditori o di controinteressati, portatori di istanze non marginali, il giudizio di omologazione diverrà infatti, per la proponente, tanto più arduo e insidioso, quanto più il “piano di riorganizzazione” si presenterà complesso, articolato ed eterogeneo – e quindi difficilmente comparabile in termini di *convenienza*, e soprattutto di *rischio*, per i creditori concorsuali – rispetto a possibili “soluzioni alternative” di carattere sostanzialmente liquidativo. Oltretutto, nei concordati che prevedono operazioni sul

---

<sup>90</sup> Sulla centralità del *creditors' bargaining*, nel processo di riorganizzazione dell'impresa, v. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy*, cit., 13 ss., 38 ss., 106 ss. e, nella nostra dottrina, SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., § 6, il quale giustamente sottolinea l'esigenza di ridisegnare, nel nuovo sistema, i confini del reato di “mercato di voto” (art. 233 l. fall.); a questo fine, sembra essenziale che gli accordi non infrangano la parità di trattamento dei creditori, se pure all'interno delle classi, e che non attribuiscono ai singoli vantaggi ulteriori, rispetto a quanto previsto e formalizzato nel piano.

<sup>91</sup> In proposito, occorre rammentare che, nel nostro sistema, il procedimento di approvazione del concordato (fallimentare) è soggetto alla regola della esclusione del voto per i cessionari dei crediti, con l'esenzione soltanto delle banche e degli intermediari finanziari (art. 127, ult. co. l. fall.); restrizione che invece non opera per la circolazione del debito obbligazionario, ferma tuttavia la partecipazione mediata (*id est*: assembleare) dei possessori di obbligazioni e strumenti finanziari (artt. 2411, co. 3°, 2415, n. 3 c.c.; 125, co. 4 l. fall.).

<sup>92</sup> Cfr. *supra*, § 1, nt. 10.

capitale e straordinarie, l'insorgenza di controversie in sede di omologazione porta con sé il pericolo dell'obsolescenza delle situazioni patrimoniali di riferimento, e con esso quello dell'alterazione dei presupposti economici e dell'inattuabilità delle operazioni medesime.

Sul piano sostanziale, fatto salvo il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, il controllo giudiziale sulla suddivisione dei creditori in classi e sul trattamento loro praticato in sede concordataria si ispira ad un parametro flessibile, basato sulla "ragionevolezza" della soluzione distributiva prospettata<sup>93</sup>. Per questa via, invocando l'applicazione del c.d. *best interest test*<sup>94</sup> e, occorrendo, anche del principio di correttezza e buona fede<sup>95</sup>, ogni creditore dissenziente ed ogni controinteressato (p.es., un socio di minoranza della società insolvente) sono posti in grado – senza per ciò paralizzare la soluzione negoziale della crisi proposta dal debitore o dal terzo – di contrastare gli abusi di maggioranza o le ingiustificate appropriazioni di "valore" a loro danno che si celano dietro determinate operazioni concordatarie, specialmente nel caso di interventi speculativi.

Nella nostra esperienza, l'arretratezza della legislazione concorsuale e l'insufficiente sviluppo del sistema finanziario, hanno ostacolato per lungo tempo, a differenza che negli USA, la formazione di un efficiente "mercato delle imprese in crisi" e, a maggior ragione, delle azioni e obbligazioni di società insolventi (*distressed securities*) e dei titoli ad alto rischio (*junk bonds*) emessi per finanziarne l'acquisizione o il tentativo di risanamento<sup>96</sup>. Conseguentemente, non si sono ancora presentati, almeno in forme vistose, i problemi ed i conflitti tipicamente legati alla circolazione del capitale obbligazionario o, più in generale, del "capitale finanziario"<sup>97</sup> e del "controllo atipico"<sup>98</sup>, che tramite esso i creditori o un terzo acquisiscono sulle società in crisi.

Nondimeno, appare significativo che, anche nei sistemi più evoluti, proprio il controllo "di correttezza" sulla *condotta* dei soggetti partecipanti, in vari ruoli, al

---

<sup>93</sup> Il limite costituito dalla soddisfazione del creditore «in misura non inferiore alle alternative concretamente praticabili» (artt. 129 e 180 l.fall.) è infatti, per sua natura, elastico ed influenzato dai metodi di valutazione delle attività aziendali, dei flussi di cassa, della redditività futura ecc. e dai presupposti del relativo processo; inoltre, esso non incide direttamente sul criterio di distribuzione del "plusvalore" atteso dalla riorganizzazione concordataria. Dovrebbe aversi quindi, anche nel nostro sistema, uno spazio operativo per l'applicazione di quella *relative priority rule*, dalla cui duttilità dipende la riuscita concreta dell'operazione, cioè della regola che ammette, in qualche misura, anche in caso di insufficienza dell'attivo, la partecipazione dei creditori non garantiti, dei creditori subordinati, e persino degli investitori, ai benefici della soluzione riorganizzativa: cfr. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., §§ 8 ss.; STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., 59 ss., 231 ss.; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma*, cit., § 5; più perplessa, sul punto, la posizione di SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., § 5. Nella dottrina nordamericana v. fra gli altri ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy*, cit., 95 ss.; BAIRD - RASMUSSEN, *Control rights, priority rights*, cit., 925 ss.

<sup>94</sup> Si tratta del sopraccennato criterio che assicura al creditore dissenziente, nel concordato, un trattamento comunque non peggiore di quello che egli potrebbe ottenere con una soluzione alternativa "concreta", e cioè innanzitutto con la liquidazione concorsuale.

<sup>95</sup> Sull'abuso del voto e sul conflitto d'interessi, nonché sull'applicazione del principio di correttezza e buona fede, in sede concorsuale: cfr. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa*, cit., 377 ss.; GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma*, cit., § 11.

<sup>96</sup> In argomento, cfr. GILSON, *Creating value through corporate restructuring*, cit., 189 ss.; ROE, *Corporate reorganization*, cit., 175 ss.; ROSENBERG, *The vulture investors*, New York - Toronto, 2000; ALTMANN - HOTCHKISS, *Corporate financial distress and bankruptcy*, 3° ed., Hoboken, New Jersey, 2006, 183 ss.

<sup>97</sup> Sulla nozione e sulla rilevanza del concetto, nelle riorganizzazioni concordatarie, v. *supra*, § 2.

<sup>98</sup> L'espressione è di MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit.

procedimento di riorganizzazione concordataria<sup>99</sup> e sulla legittimità del *trattamento* riservato ai creditori dissenzienti e agli altri interessati, attraverso il c.d. *best interest test*<sup>100</sup>, rappresenti il fulcro dell'intervento giudiziale nella risoluzione dei conflitti fra i vari gruppi di investitori, finanziatori e *stakeholders*, finalizzato ad un'equa composizione dei molteplici interessi colpiti dall'insolvenza.

## Sezione II: Analisi di alcune operazioni sul capitale e straordinarie

### **9. Notazioni preliminari; cenni allo scorporo mediante conferimento di azienda ed alla trasformazione**

Per ovvie esigenze di sintesi, conviene limitare l'analisi ad alcune "operazioni-tipo" praticabili da parte delle società che propongono il concordato (preventivo o fallimentare) e cioè: la *ricapitalizzazione* e mutamento dell'assetto imprenditoriale e della struttura finanziaria della società; la *fusion*e della società in crisi o insolvente con altra società adeguatamente patrimonializzata e solvibile; la *scissione* totale o parziale con assegnazione del patrimonio e dei debiti della società scissa a una o più società preesistenti o neocostituite. Con l'avvertenza che i casi dello *scorporo* e della *trasformazione* saranno esaminati sommariamente nel contesto di queste notazioni introduttive.

Per quanto riguarda lo *scorporo di attività* della società insolvente, occorre ribadire innanzitutto che l'art. 105, co. 8° l. fall. prevede, nell'ambito della nuova disciplina delle vendite fallimentari (artt. 105 - 108 *ter*), che «il curatore può procedere alla liquidazione anche mediante il conferimento in una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell'azienda o di rami della stessa, ovvero di beni o crediti, con i relativi rapporti contrattuali in corso»: operazione che mira evidentemente a *separare* determinate attività dal patrimonio dell'imprenditore e a *valorizzarle*, tramite una gestione più dinamica, efficiente e sicura di quella consentita dall'esercizio provvisorio (art. 104 l. fall.)<sup>101</sup>, in vista della successiva e più proficua vendita delle relative

---

<sup>99</sup> Nell'*Insolvenzordnung* tedesca, il divieto di abuso del voto contrario o del rimedio dell'opposizione (*Obstruktionsverbot*), previsto dai §§ 245 e 247, rispettivamente, per i creditori dissenzienti e per il debitore, allo scopo di agevolare l'omologazione dell'*Insolvenzplan*, si basa sui criteri del trattamento non deteriore degli interessati per effetto del piano, della giusta partecipazione al valore economico da esso creato, della non attribuzione di vantaggi economici particolari ai creditori. Si tratta di una disciplina che riecheggia quella della *Reorganization* statunitense (Sect. 1129, *Bankruptcy Act*), che attribuisce anzitutto alla corte il potere, sia di sindacare la *proposizione* del piano, sia di invalidarne l'*accettazione* o il *rifiuto*, se non compiuti o sollecitati "*in good faith*" (si tratta di un rimedio idoneo a contrastare tanto l'abuso del debitore, quanto dei creditori o degli speculatori che abbiano fatto appositamente incetta di obbligazioni); e che, per quanto riguarda il controllo sul trattamento dei creditori (e degli altri interessati), consente al giudice di neutralizzare il dissenso delle minoranze interne alle singole classi, attraverso il *best interest test*, nonché di convalidare egualmente il piano, nonostante il dissenso di talune classi, se esso "*does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under ... the plan*" (ma si esige, allora, l'applicazione della *absolute priority rule*, con i costi e le incertezze dei *nonconsensual plans*: cfr. GILSON, *Creating value through corporate restructuring*, cit., 226 s.).

<sup>100</sup> Per una illustrazione comparata nel sistema italiano e statunitense del funzionamento di questo criterio, basato sul raffronto con le prospettive della liquidazione concorsuale e preordinato al c.d. *cram down*, cioè all'omologazione forzosa del piano, v. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., §§ 6-7.

<sup>101</sup> Cfr. FIMMANÒ, *Commento all'art. 105 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2007, 1767 ss., il quale sottolinea il vantaggio dato dall'isolamento dei rischi

partecipazioni o anche della loro (indiretta) assegnazione a terzi o a taluni creditori concorrenti (verosimilmente, a quelli tra loro interessati e disponibili a prendersi carico della previa acquisizione degli altri crediti). Per questa operazione, si prevede espressamente la disapplicazione dell'art. 2560 c.c., riguardo alla responsabilità dell'alienante, e l'osservanza di tutte le particolari regole previste dai precedenti comma dello stesso art. 105 l. fall.

Sembra tuttavia che operazioni di questo genere possano più agevolmente e utilmente realizzarsi, anziché su iniziativa del curatore (e quindi necessariamente nel contesto del *programma di liquidazione*: art. 104 *ter* l. fall.)<sup>102</sup>, su iniziativa autonoma dell'impresa in crisi o insolvente, cioè nell'ambito di una proposta concordato (preventivo o fallimentare), della quale esse dovrebbero costituire un contenuto caratterizzante. E siccome, almeno per quanto concerne le s.p.a., in mancanza di particolari disposizioni statutarie limitative dei poteri degli amministratori (artt. 2364, n. 5 e 2380 *bis* c.c.), sia la proposizione della domanda di concordato, sia lo "scorporo" dell'azienda e il conferimento in altra società (nuova o preesistente) di beni, crediti, diritti (anche litigiosi) o rapporti giuridici in blocco, rientrano nella competenza dell'organo gestorio<sup>103</sup>, questo genere di "riorganizzazione" appare più facilmente fattibile di altre. Deve osservarsi tuttavia che, determinando l'atto di conferimento una *ristrutturazione* del patrimonio sociale senza necessariamente modificare l'assetto formale della società, è pur sempre consigliabile condizionarla all'omologazione definitiva del concordato, che legittima *ex se* l'atto di disposizione delle attività oggetto del conferimento, altrimenti inefficace in caso di fallimento (art. 44 l. fall.) e comunque soggetta all'autorizzazione del giudice delegato alla procedura di concordato preventivo (art. 167 l. fall.).

In relazione a ciascuna delle operazioni suindicate, poi, potrà risultare necessaria o opportuna la *trasformazione* (omogenea) della società sottoposta a fallimento o concordato preventivo, con l'applicazione della relativa disciplina (artt. 2500 *ter* ss. e 2500 *sexies* c.c.). In sede concordataria, infatti, il limite generale della "compatibilità" con le finalità o lo stato della procedura concorsuale (art. 2499 c.c.) non può rappresentare un ostacolo, allorché essa venga finalizzata a un progetto più ampio di autoregolamentazione della crisi o dell'insolvenza<sup>104</sup>.

Com'è evidente, il mutamento del "tipo" della società risultante dalla riorganizzazione concordataria non implica un fenomeno di *circolazione della ricchezza imprenditoriale* e del *governo dell'impresa*<sup>105</sup> ed è anzi tendenzialmente *indifferente per i creditori*, una volta che la situazione di dissesto si sia cristallizzata (artt. 42 ss., 51 ss. e 168-9 l. fall.). Nondimeno, quando si presenta l'esigenza di trasformare la società, in occasione del riassetto della proprietà, della sua

---

dell'impresa esercitata mediante la società partecipata, a fronte della sua continuazione in regime di esercizio provvisorio, che spesso genera debiti "di massa" di entità soverchiante e imprevedibile.

<sup>102</sup> Tanto più una volta eliminata la sua legittimazione "officiosa" a formulare una proposta di concordato fallimentare: cfr. art. 129, co. 2° l. fall. (ultima formulazione).

<sup>103</sup> Il discorso non vale, almeno indiscriminatamente, per le società a responsabilità limitata, stante la riserva inderogabile alla competenza decisionale dei soci delle operazioni "che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale ... o una rilevante modificazione dei diritti dei soci" (art. 2479, n. 5 c.c.), fra le quali potrebbero ricadere, appunto, alcuni dei conferimenti ipotizzati; e v. anche *supra*, § 4, nt. 44 e testo corrispondente.

<sup>104</sup> Cfr. *supra*, § 3, nt. 35 e testo corrispondente.

<sup>105</sup> Per l'inquadramento sistematico delle "operazioni straordinarie" fra i fenomeni di circolazione dell'impresa e della ricchezza imprenditoriale cfr. SPADA, *Diritto commerciale. II. Elementi*, Padova, 2006, 135 ss., 164 ss.

ricapitalizzazione, fusione o scissione, o della sua ristrutturazione finanziaria, troveranno applicazione in sede concorsuale tutte le regole delle trasformazioni progressive o regressive, in punto sia di *procedimento formativo* (stima del patrimonio sociale, imputazione a capitale, maggioranze qualificate per l'approvazione della delibera, consenso individuale dei soci illimitatamente responsabili), sia di *efficacia* e di *conseguenze* dell'atto (pubblicità, decorrenza degli effetti, responsabilità per i debiti pregressi, recesso dei dissenzienti).

E' possibile peraltro ricorrere, anche in quest'ipotesi, al *meccanismo condizionale*, in modo da far dipendere l'effettiva trasformazione<sup>106</sup> – legata irreversibilmente alla pura e semplice iscrizione della decisione (o deliberazione) nel registro delle imprese (artt. 2500 e 2500 *bis* c.c.) – dall'omologazione definitiva del concordato (e dalla parziale esdebitazione della società); così facendo, oltretutto, si dà una più forte e sicura "motivazione" alla deliberazione trasformativa (art. 2500 *sexies*, co. 2° c.c.), che potrebbe produrre un notevole impatto sui diritti c.d. amministrativi dei singoli soci.

Con riguardo, poi, in particolare, alle trasformazioni regressive *delle* società di capitali *in* società di persone, giovano alcune precisazioni in ordine all'ambito operativo della norma secondo cui quanti assumono la posizione di soci illimitatamente responsabili della *società trasformata* «rispondono illimitatamente anche per le obbligazioni sociali sorte anteriormente alla trasformazione» (art. 2500 *sexies*, ult. co. c.c.): regola che – come si è osservato – riecheggia il principio dettato in materia di società personali dall'art. 2269 c.c. La trasformazione regressiva, difatti, interviene frequentemente in fasi di declino o di crisi dell'impresa e in concomitanza all'abbattimento del capitale per perdite, come alternativa alla ricapitalizzazione e alla messa in liquidazione della società: una fase, questa, in cui si pone normalmente anche il problema della "capienza" e della "liquidità" del patrimonio sociale, ai fini del soddisfacimento dei creditori.

Orbene, nell'ottica del concordato, il consenso all'assunzione della qualità di socio illimitatamente responsabile, da parte di un soggetto adeguatamente solvibile, il quale si presti così a supplire al *deficit* di garanzia patrimoniale della società in crisi o insolvente, può integrare un aspetto decisivo della proposta ai fini della valutazione di convenienza degli organi della procedura e dei creditori e della copertura del fabbisogno concordatario. E' evidente, tuttavia, che in tanto il socio sarà disponibile a rinunciare al beneficio della responsabilità limitata, in relazione alle obbligazioni verso i creditori concorsuali (come tali *anteriori* alla trasformazione), in quanto l'accesso al concordato gli offra la prospettiva di una almeno parziale "esdebitazione"<sup>107</sup>.

Esaurite queste rapide e sommarie notazioni sullo scorporo e sulla trasformazione, occorre ribadire che le operazioni sul capitale e le altre operazioni straordinarie, deliberate in funzione della soluzione concordata della crisi, si contraddistinguono perché comportano – in connessione all'assunzione (diretta o indiretta; totale o parziale) degli obblighi concordatari da parte di taluni soci o di terzi o alla conversione dei debiti in capitale o all'afflusso delle nuove risorse finanziarie occorrenti per far fronte al fabbisogno o al rilancio dell'impresa – un *mutamento degli assetti imprenditoriali* e/o una *riallocazione del valore dell'azienda o del patrimonio*. Il che

---

<sup>106</sup> Sull'apposizione delle clausole condizionali alle deliberazioni di modifica statutaria e, in specie, a quelle di fusione e scissione, v. *supra*, § 7, nonché *infra*, §§ 14 e 18 ss.

<sup>107</sup> Cfr. sul punto GUERRERA, *La trasformazione di società di capitali in società di persone*, in *Riv. not.*, 2007, 827 ss. e spec. 834, ove ulteriori richiami bibliografici, il quale sottolinea come, per questa via, anche le regole cogenti della "retroattività" e "illimitatezza" della responsabilità personale, possano ricevere un sensibile temperamento.



può dare origine a problemi e conflitti destinati a trovare la loro composizione – come s'è visto (*supra*, § 8) – nel giudizio di omologazione del concordato, oltre che in sede di contenzioso societario.

Tali operazioni producono cioè, a prescindere dal mutamento del tipo e dal carattere conservativo o novativo della ristrutturazione societaria (v. *supra*, § 2), un *trasferimento di ricchezza e di potere* che coinvolge, al contempo, gli interessi dei soci, dei creditori e dei terzi e che non sembra suscettibile di essere ricostruito nei termini di un mero *riassetto organizzativo e patrimoniale* o governato dal solo principio “di continuità” (art. 2498 c.c.) e da rimedi analoghi a quelli previsti per le trasformazioni<sup>108</sup>: ciò, quanto meno, ogni volta in cui la riorganizzazione coinvolge una *società preesistente*, che interviene come centro d'imputazione e di aggregazione anche di *altre* situazioni giuridiche attive e passive, bisognevoli di essere disciplinate, nell'interesse dei soci e dei creditori, in coordinamento con quelle facenti capo alla società “riorganizzanda”<sup>109</sup>. D'altra parte, la circolazione della ricchezza imprenditoriale e del potere d'impresa possono anche restare del tutto “interni” alla società, quando si procede a riorganizzazione mediante operazioni sul capitale e finanziarie deliberate autonomamente da essa o sulla scorta di cessioni o scambi di partecipazioni che toccano soltanto la compagine sociale<sup>110</sup>.

Giova quindi avviare la ricerca gradualmente, iniziando l'analisi dalle operazioni societarie di rifinanziamento e ricapitalizzazione, volte al reperimento del fabbisogno concordatario e delle risorse occorrenti all'eventuale continuazione dell'impresa.

## **10. La ricapitalizzazione della società in crisi o insolvente: abbattimento e ricostituzione del capitale**

La ricapitalizzazione della società in crisi o insolvente richiede anzitutto, partendo dalla situazione patrimoniale aggiornata al tempo di presentazione della domanda di concordato preventivo o della dichiarazione di fallimento, l'elaborazione di un bilancio ordinario infrannuale o straordinario, redatto secondo criteri contabili consoni alle prospettive della ristrutturazione risultanti dal piano collegato alla proposta di concordato<sup>111</sup>. Tale “piano” potrà prevedere infatti, secondo i casi, la continuazione

---

<sup>108</sup> Per quest'impostazione, che sembra portare alle estreme conseguenze la ricostruzione in chiave “oggettiva” e “organizzativa” delle operazioni straordinarie, v. da ultimo LUCARELLI, *Scissione e circolazione d'azienda*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, 441 ss., 449 ss.

<sup>109</sup> Tale trasferimento pone, appunto, un problema di tutela del valore della partecipazione e di corretto soddisfacimento dei creditori, per la soluzione del quale resta irrinunciabile, malgrado l'impostazione della riforma, l'apprezzamento della vicenda *anche* sul piano dei *rapporti intersoggettivi fra enti*. Così avviene, appunto, per quanto concerne la fusione per incorporazione, la scissione parziale e il conferimento di azienda, che sollevano problemi di trasparenza e di equilibrio delle condizioni di “scambio”, largamente assimilabili a quelli posti dalle cessioni di azienda e di partecipazioni sociali.

<sup>110</sup> Prescindendo, al momento, dal fatto che tale “riassetto” della struttura capitalistica e finanziaria e della “proprietà” possa preludere a uno stadio successivo di più penetrante riorganizzazione, come avviene nei casi di acquisto del controllo preordinato alla fusione, magari nel quadro di un'operazione di *merger leveraged buy-out* (v. *infra*, § 13).

<sup>111</sup> Cfr. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, VII, t. 1, Torino, 1994, 28 ss.; ID., *Il bilancio nella riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e cooperative*, a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, ...; CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Milano, 1996, 579 ss.; SFAMENI, *Perdita del capitale bilancio straordinario*, Milano, 2004, 23 ss., 97 ss.

dell'impresa, la dismissione di taluni cespiti o rami di azienda in funzione del suo risanamento o anche la totale cessazione dell'attività, nell'ottica di una liquidazione volontaria, prevedibilmente più profittevole, del patrimonio sociale: donde l'applicazione, secondo i casi, del criterio di continuità dei valori di bilancio ovvero del valore di mercato per le attività.

Soprattutto nel caso di fallimento, ciò presenta svariate difficoltà a causa del mancato aggiornamento delle scritture contabili (gli amministratori non sono infatti obbligati, né di norma interessati a curare tale adempimento)<sup>112</sup>, nonché dell'esigenza di recepire i risultati dell'attività amministrativa e di liquidazione svolta dal curatore, documentata soltanto dal rendiconto di gestione previsto dalla legge fallimentare (art. 116)<sup>113</sup>, tranne che sia stato frattanto autorizzato l'esercizio provvisorio dell'impresa ex art. 104 l. fall. Occorre tenere conto, inoltre, degli accertamenti sulla consistenza effettiva dell'attivo e del passivo compiuti dagli organi della procedura, in conseguenza dei quali potrà rendersi necessaria una "rettifica" delle poste attive e passive iscritte nell'ultimo bilancio, che lascerà emergere in molti casi delle perdite rilevanti sul piano della disciplina del capitale<sup>114</sup>.

Ciò impone agli amministratori – che mantengono intatti i loro poteri sul versante dei rapporti interorganici essenziali al "funzionamento" della società<sup>115</sup> – di presentare la relazione ai sensi degli artt. 2446-47 e 2482-*bis/ter* c.c. e di convocare l'assemblea dei soci allo scopo di deliberare la *riduzione* del capitale sociale e gli "opportuni provvedimenti" (fra i quali vanno ricompresi, quelli di *ristrutturazione aziendale* che di sovente esigono anche il rifinanziamento dell'impresa, mediante capitale di credito e/o di rischio)<sup>116</sup>. Inoltre, prescindendo dalla ricorrenza dei suddetti presupposti, la redazione di un bilancio infrannuale e la riduzione, se pure *facoltativa*, del capitale per perdite (inferiori al terzo)<sup>117</sup> possono egualmente risultare indispensabili allo scopo di "preparare" l'ingresso di nuovi investitori o finanziatori nella società e, più in generale, la sua ristrutturazione capitalistico-finanziaria, giacché essi segnano proprio la

---

<sup>112</sup> Cfr. VARETTI, *La riforma del diritto societario consente l'effettuazione di operazioni straordinarie anche alle società in procedura concorsuale ponendo problemi di bilancio*, in *Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, a cura di Menchini, Torino, 2005, 193 ss.

<sup>113</sup> Sulla portata della nuova formula legislativa, volta ad arricchire gli obblighi informativi della curatela al di là della redazione di un mero rendiconto "di cassa", v. DEMARCHI, *Commento all'art. 116 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, Bologna, 2007, 1886 ss.

<sup>114</sup> La materia trova, invece, una più dettagliata regolamentazione nell'*Insolvenzordnung* tedesca (§§ 151-5), con la previsione di specifici compiti e responsabilità a carico del curatore e dello stesso debitore, che refluiscono sulla loro posizione giuridica all'atto della redazione dell'*Insolvenzplan*: cfr. SMIDD - RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, cit., 116 s.

<sup>115</sup> Sul punto cfr. gli Aa. citt. *supra*, § 3, nt. 20.

<sup>116</sup> Sulla portata gestoria e/o organizzativa di tali "provvedimenti" e sulla competenza dell'assemblea ordinaria o straordinaria cfr. NOBILI - SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, VI, t. 1, Torino, 1993, 351 ss., ove ulteriori richiami bibliografici; ATLANTE - MARICONDA, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Riv. not.*, 2002, 37 ss.; e, dopo la riforma, GUERRERA, *Commento agli artt. 2446-47 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini e Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1206; NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., 331 ss. Nella specie, la "relazione" degli amministratori si caratterizzerà appunto – sotto il profilo dell'informazione pre-assembleare – per il suo specifico nesso con la proposta di concordato, che rappresenta un tipico "provvedimento" volto al superamento della crisi, da preannunciare alla (o da sottoporre alla approvazione della) assemblea, se del caso in collegamento con la ricapitalizzazione a supporto del piano; e v. pure, *infra*, nt. 120.

<sup>117</sup> Sul punto cfr. NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., 328 s., che richiama la conforme opinione di CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto della società*, 6° ed., Torino, 2006, 513; in giurisprudenza v. Cass., 13-1-2006, n. 543.

*destinazione del risultato negativo* a carico della compagine dei soci attuali<sup>118</sup>, in vista della programmata riorganizzazione.

L'attivazione del procedimento di *riduzione* del capitale per perdite – dalla quale, si rammenti, le società soggette a una procedura concorsuale sarebbero altrimenti *esentate*<sup>119</sup> – si renderà necessaria, ricorrendone i presupposti: (i) sia per la *società fallita*, quando la proposta di concordato *ex art. 124 l. fall.* e il “piano” prevedano di raccogliere tramite un congruo aumento di capitale i mezzi occorrenti a fronteggiare il fabbisogno concordatario; (ii) sia per la *società in concordato preventivo*, quando la proposta intenda soddisfare tale esigenza tramite un aumento di capitale da deliberarsi soltanto successivamente al decreto di ammissione alla procedura e magari subordinatamente all'approvazione e/o all'omologa del concordato<sup>120</sup>.

Si tratta, in tali ipotesi, semplicemente di “riapplicare” alle società soggette a procedure concorsuali il principio secondo cui la formazione del nuovo capitale esige la “previa integrale copertura delle perdite”, risultanti da una situazione patrimoniale adeguatamente aggiornata, con l'impiego delle riserve e, se necessario, con l'abbattimento del capitale<sup>121</sup>. Viceversa, l'esdebitazione parziale, che di norma scaturisce dal concordato, non potrebbe essere computata nella situazione patrimoniale, se non *dopo* l'omologazione definitiva, quando cioè le sopravvenienze attive si siano consolidate a favore della società; salvo, naturalmente, a dar conto di tale prospettiva nella relazione degli amministratori.

La riduzione del capitale per perdite costituisce quindi di norma – quand'anche adottata in unico contesto procedimentale – oggetto di una delibera “presupposta” e “collegata” alla deliberazione di aumento del capitale sociale; la quale, a sua volta, potrà assumere diverse configurazioni astrattamente compatibili con l'assoggettamento della società alla procedura concorsuale e con la finalizzazione dell'operazione di raccolta alle esigenze sottese al piano di autoregolamentazione concordataria.

In linea di principio, l'aumento del capitale sociale della società fallita o proponente il concordato preventivo – sia esso deciso dall'assemblea ovvero delegato agli amministratori che redigono la relativa proposta (v. *supra*, § 4) – può atteggiarsi secondo uno dei seguenti possibili schemi operativi: (i) come deliberazione “condizionata” alla approvazione ed alla omologazione definitiva del concordato, come tale radicalmente inefficace sino alla verifica di detto evento; (ii) come deliberazione ordinaria di aumento, ma con la previsione di una “fase esecutiva”

---

<sup>118</sup> Cfr. SFAMENI, *Perdita del capitale bilancio straordinario*, cit., 191 ss. Essa costituisce quindi una delle espressioni della rilevanza “organizzativa” del bilancio d'esercizio, che si apprezza tipicamente nelle operazioni di ristrutturazione societaria e di riassetto della compagine sociale (v. *supra*, § 8).

<sup>119</sup> Cfr. NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., 328 ss.; ATLANTE, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., 53 s.;

<sup>120</sup> Le società che intendono accedere alla procedura di concordato preventivo (la quale costituisce, appunto, una delle possibili soluzioni della crisi), deliberando al contempo, seppure sotto condizione, un aumento di capitale adeguato al risanamento patrimoniale e finanziario in programma, sono invece ovviamente soggette sin dall'inizio alle comuni regole societarie.

<sup>121</sup> In generale, la necessità della copertura integrale della perdita superiore al terzo, è stata ribadita da ultimo da Cass., 17 novembre 2005, n. 23269; anche NOBILI, *La riduzione del capitale*, cit., 322 s. sembra aderire da ultimo a quest'orientamento, sottolineandone la maggiore trasparenza ai fini dell'evidenziazione della perdita; sulla giurisprudenza precedente v. ATLANTE, *La riduzione del capitale per perdite*, cit., 46 ss. Altro profilo del problema dibattuto da tempo e non risolto dalla riforma, è quello se si possa deliberare l'aumento di capitale, senza procedere prima alla sua riduzione, allorquando per effetto della sottoscrizione dell'aumento la perdita diverrebbe inferiore al terzo del nuovo capitale: nel qual caso, per così dire, l'aumento di capitale costituirebbe, di per se stesso, un provvedimento risolutivo ai sensi dell'art. 2446, co. 1° c.c. (cfr. NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, cit., 323)

*prolungata* e strutturata in maniera particolare, contemplandosi cioè da parte degli oblati una *sottoscrizione differita e condizionata* allo stesso evento; inoltre (iii) come “promessa” o almeno programmazione (da parte della società, dei soci di controllo, di eventuali terzi) della delibera di aumento e della sottoscrizione del capitale, contenute in seno alla proposta o in documenti allegati e magari “garantite”, rinviandosi l’operazione sul capitale alla fase esecutiva del concordato, successiva all’omologazione definitiva.

Quest’ultimo schema operativo (iii), sebbene meno garantistico per i creditori sociali<sup>122</sup>, potrebbe risultare talora preferibile in presenza di un *patrimonio netto negativo*, quando non vi siano immediate disponibilità per l’integrale copertura delle perdite di bilancio o, comunque, non si voglia affrontare il rischio di effettuare “versamenti a fondo perduto”. Così procedendo, si potrebbe infatti conteggiare legittimamente la sopravvenienza attiva (fiscalmente, ma non civilisticamente irrilevante), che deriva dalla (parziale) esdebitazione della società allo scopo di riassorbire in tutto o in parte la perdita, prima di deliberare sul “nuovo” capitale, evitando anche di incidere sull’assetto proprietario con l’annullamento delle partecipazioni che consegue alla riduzione del capitale per perdite. Tuttavia, anche gli altri due modelli possono adattarsi alla situazione sopradescritta, se si tiene conto della possibilità di deliberare l’aumento di capitale con un *sopraprezzo* destinato alla copertura delle perdite e/o di consentire la *compensazione* del debito di conferimento con i crediti verso la società: in entrambi i casi (i-ii), infatti, gli effetti delle delibere di riduzione e di aumento resterebbero sospesi e si verificherebbero soltanto dopo l’omologazione definitiva del concordato.

In tutti i casi, l’interesse e l’intenzione dei soci (e degli eventuali terzi sottoscrittori che vi concorrono) sono quelli di fare dipendere l’onere della ricapitalizzazione della società dalla sua almeno parziale esdebitazione, idonea ad agevolare il risanamento dell’impresa o, comunque, a rendere conveniente la “soluzione negoziale” della crisi o dell’insolvenza. Siffatte modalità operative appaiono tutte, in linea astratta, accettabili per i creditori concordatari, a favore dei quali non si dovrebbe pretendere la costituzione di specifiche garanzie “esterne” al patrimonio sociale responsabile (cfr. artt. 124, 125, 160 e 172 l. fall.), quando la sottoscrizione del nuovo capitale sia stata promessa da soggetti sufficientemente affidabili. La loro posizione è protetta, infatti, dalla vigilanza degli organi della procedura concorsuale sulla *esecuzione del concordato* (artt. 136 e 185 l. fall.), alla quale l’operazione sul capitale resta essenzialmente finalizzata.

La situazione si prospetta, in parte, diversamente allorquando i creditori concorsuali sono configurati dalla delibera di aumento del capitale come “assegnatari” delle azioni o quote da esso rivenienti, *in conversione (forzosa)* dei crediti vantati verso la società in crisi o insolvente (artt. 124, co. 2°, lett. c e 160, co. 1° lett. a l. fall.), giacché in questo caso la copertura del nuovo capitale e il riassetto della proprietà derivano dall’omologazione stessa del concordato, a prescindere da qualsiasi dichiarazione di volontà e dall’esecuzione di nuovi apporti finanziari, da parte dei destinatari.

Anche per realizzare questa forma di ricapitalizzazione *sui generis*, occorre tuttavia una deliberazione societaria di aumento “collegata” alla proposta di concordato, che sola può giustificare l’ingresso dei creditori nella compagine sociale e, se del caso, il passaggio del controllo in mani altrui, sulla base dell’esclusione o rinuncia del diritto

---

<sup>122</sup> Cfr. *supra*, § 6, nt. 82-85 e testo corrispondente; in giurisprudenza, sulla validità dell’impegno di sottoscrizione dell’aumento di capitale “deliberando”, v. Cass., 14 aprile 2006, n. 8876, in *Società*, 2007, 159 ss. con nota di AMBROSINI.

d'opzione dei soci. Risulta inoltre opportuno, anche in quest'ipotesi – e forse addirittura necessario, data la “specialità” dell'operazione – il ricorso allo schema della deliberazione condizionata<sup>123</sup>.

Quanto infine all'onere di provvedere alla “previa integrale copertura delle perdite”, l'assegnazione delle azioni o delle quote dovrebbe procedere anche qui con la fissazione di un idoneo sopraprezzo e con la compensazione dei crediti. Un'altra soluzione potrebbe essere data dall'ottenimento del consenso di taluni creditori – inquadrati in apposite “classi” al fine di discriminarne opportunamente il trattamento concordatario – alla previa “rinuncia parziale” al credito (collegata e condizionata all'omologazione), nella misura occorrente a riportare a “zero” il valore del patrimonio netto.

## **11. Segue: le modalità esecutive dell'aumento di capitale; problemi operativi e possibili soluzioni**

Secondo il primo dei modelli operativi prima indicati, l'aumento del capitale sociale verrebbe deliberato “sotto condizione” dall'assemblea ovvero dall'organo amministrativo, che è normalmente competente a proporre il concordato (art. 152 l. fall.), ma sulla base e nei limiti della delega ricevuta ai sensi degli artt. 2443 e 2481 c.c.

Il ricorso allo schema della deliberazione condizionata comporta che: (i) la decisione produrrà l'effetto (virtualmente) *modificativo* del capitale sociale fissato nello statuto<sup>124</sup>, non solo con l'iscrizione nel registro delle imprese, ma con l'omologazione del concordato, e, in caso di opposizione, dal momento in cui il decreto diviene definitivo; (ii) i terzi acquisiranno conoscenza della *verificazione della condizione* (volontaria) cui è subordinata l'efficacia della delibera mediante le forme di pubblicità, anche sul registro delle imprese, previste per l'omologa dei concordati (artt. 129, co. 6° e 180, co. 5° l. fall.); (iii) la delibera di aumento del capitale dovrà prevedere sin dall'inizio delle “modalità attuative” coerenti con il contenuto del piano economico-finanziario e della proposta di concordato, con riguardo ai tempi della sottoscrizione da parte degli oblati, alla misura dei versamenti e al termine finale dell'operazione; (iv) la regolare esecuzione del concordato (artt. 136 e 185 l. fall.) resterà, a sua volta, subordinata al perfezionamento effettivo dell'aumento del capitale (che può essere previsto o non come “scindibile”); (v) onde evitare il rischio di risoluzione del concordato, si dovrà provvedere, da parte dei sottoscrittori, alla puntuale esecuzione dei conferimenti di capitale “fresco”, salvo che non si sopperisca altrimenti al fabbisogno concordatario.

---

<sup>123</sup> Si tratta, peraltro, di una *condicio juris*, dal momento che soltanto in forza della previsione di legge e del particolare congegno dell'approvazione-omologazione del concordato, la società proponente è posta in grado di incidere sulla posizione dei creditori dissenzienti, imponendo la commutazione dei loro crediti in partecipazioni sociali, secondo un determinato “rapporto di cambio”, e per di più assicurandosi in partenza l'obiettivo del riequilibrio patrimoniale.

<sup>124</sup> L'incremento del capitale sociale (e la modifica organizzativa che ne consegue) dipendono, com'è noto, dalla sua effettiva sottoscrizione entro il termine fissato dalla deliberazione, che gli amministratori devono attestare ai sensi e per gli effetti degli artt. 2444 e 2481 *bis* c.c.: cfr. GUERRERA, *Commento agli artt. 2438-39 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini e Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1154 ss. ed ivi ulteriori riferimenti bibliografici ai quali si rinvia.

V'è da dire, però, che la flessibilità delle operazioni di raccolta del capitale di rischio, ormai da tempo sperimentata nella prassi<sup>125</sup>, suggerisce una variante alternativa e forse anche più lineare, imperniata sulla *deliberazione immediata* di aumento del capitale, con la previsione di un *termine finale di esecuzione* (artt. 2439, co. 2° e 2481 *bis*, co. 3° c.c.) abbastanza lungo da assicurare l'esaurimento del giudizio di omologazione del concordato, attraverso tutti i suoi possibili gradi (artt. 129, 131, 180 e 183 l. fall.), o comunque legato espressamente a detto evento.

Tale deliberazione di aumento dovrebbe essere accompagnata dalla dichiarazione contestuale di sottoscrizione dell'aumento da parte degli oblati, sebbene *differita e condizionata* all'evento (omologazione definitiva) dal quale dipende poi l'esdebitazione della società ristrutturanda; con la possibilità, quindi, di raccogliere subito le sottoscrizioni degli interessati sotto forma non già di promessa irrevocabile, ma di vera e propria adesione all'offerta. Nel qual caso, tuttavia, essendo sospesi gli effetti del contratto di sottoscrizione delle quote o azioni, l'obbligo di versare il venticinque per cento dell'importo del capitale sottoscritto e l'intero sopraprezzo (artt. 2439 e 2481 *bis* c.c.) sorgerebbe soltanto con il verificarsi della condizione sospensiva.

La differenza fra questa singolare tipologia di aumento "condizionato" e le altre figure di "capitale potenziale", riscontrabili negli aumenti di capitale "a servizio" dell'emissione di obbligazioni convertibili, *warrants* ecc.<sup>126</sup>, starebbe in ciò che la formazione effettiva del capitale non resta subordinata alla decisione dei possessori dei titoli in ordine all'esercizio dei loro diritti d'opzione o all'andamento del mercato finanziario che ne influenza la scelta, bensì alla conclusione di un procedimento *incerto* nei tempi e nell'esito, quale è quello di approvazione-omologazione *definitiva* del concordato. Dalla verifica di quest'evento, integrante una condizione in senso tecnico (art. 1353 c.c.), dipenderebbero allora, unitariamente, sia il *perfezionamento*, sia l'*esecuzione* dell'aumento di capitale "a servizio" del concordato.

V'è certamente il rischio, quale che sia lo schema operativo prescelto, di un "arresto" del procedimento di ricapitalizzazione in sede concordataria, per ragioni inerenti sia l'operazione societaria, sia la vicenda concorsuale. Non si tratta però di un rischio anomalo o comunque tale da compromettere la garanzia offerta dal patrimonio responsabile, bensì di una *più complessa strutturazione* del procedimento di concordato, che esige per ciò una più dettagliata informazione dei creditori sociali e un più attento monitoraggio degli organi della procedura sulla condotta della società proponente e su quella degli investitori, in funzione della salvaguardia degli interessi coinvolti.

Piuttosto, potrebbe presentarsi – nelle more dell'effettiva riorganizzazione e malgrado la sospensione degli effetti della delibera di aumento di capitale o dei negozi di sottoscrizione in attesa dell'omologa – l'esigenza di effettuare dei "versamenti", talora indispensabili a conservare l'avviamento e gli altri valori immateriali, soprattutto in caso di esercizio provvisorio dell'impresa da parte del curatore fallimentare o di sua continuazione nel concordato. Questi versamenti, ove effettuati *anticipatamente* dai destinatari dell'aumento di capitale deliberato sotto condizione (cioè prima della loro sottoscrizione) ovvero dai sottoscrittori dell'aumento ancora in pendenza della

---

<sup>125</sup> Cfr. MARCHETTI, *Aumenti di capitale ad esecuzione differita: warrant, opzione indiretta*, in *Riv. not.*, 1993, 223 ss.; GUERRERA, *I warrants azionari nelle operazioni di aumento di capitale*, Torino, 1995, 41 ss.

<sup>126</sup> Sulla formazione del capitale "condizionato", sulla base delle condizioni di rilascio dei titoli opzionali e del prezzo di emissione delle azioni di compendio, sia consentito rinviare a GUERRERA, *I warrants azionari*, cit., 123 ss.

condizione (cioè prima dell'omologazione), essendo specificamente finalizzati a una data operazione sul capitale, dovrebbero assoggettarsi al regime dei versamenti "in conto futuro aumento di capitale"<sup>127</sup>. Di conseguenza essi, là dove l'aumento di capitale deliberato non si perfezionasse effettivamente o restasse caducato per qualsiasi ragione, dovrebbero essere senz'altro restituiti ai sottoscrittori<sup>128</sup>; e nell'ipotesi di fallimento, anche "consecutivo", ciò dovrebbe avvenire "in prededuzione" (art. 111 l. fall.), secondo le regole che si applicano ai c.d. debiti di massa, per tutti i versamenti effettuati dopo la proposta di concordato fallimentare o dopo l'ammissione della società al concordato preventivo<sup>129</sup>.

Va segnalato, infine, che la delibera di aumento del capitale "collegata" a una proposta di concordato potrà prevedere, secondo il piano di risanamento o di riorganizzazione sottostante: (i) l'esclusione totale (o parziale) del diritto di opzione dei soci o la sua rinuncia a favore di un *partner* industriale o di un investitore, chiamato ad apportare "capitali freschi"; (ii) la conversione forzata di una parte dei debiti commerciali e/o finanziari della società, eventualmente sulla base della suddivisione dei creditori in apposite "classi" ex artt. 124 e 160 l. fall., in partecipazioni al capitale (nel qual caso, come s'è detto, i creditori "riservatari" della relativa quota di aumento dovrebbero considerarsi alla stregua di sottoscrittori *ex lege*, in virtù dell'efficacia vincolante del concordato: artt. 135 e 184 l. fall.); (iii) l'asservimento di una parte del capitale condizionato all'esercizio dei titoli opzionali (obbligazioni convertibili, con *warrants*, *warrants* ecc.) emessi, se del caso, "in abbinamento" con le nuove azioni o di *stock options* destinate all'incentivazione di amministratori e dirigenti impegnati nella ristrutturazione.

Questi titoli opzionali – la cui emissione con delibera dell'assemblea o dell'organo amministrativo delegato, è peraltro soggetta alla disciplina dell'art. 2441 c.c.<sup>130</sup> – possono destinarsi ai nuovi investitori (e costituire quindi "fonti" supplementari di finanziamento), ai creditori (in aggiunta o in alternativa alle azioni risultanti dalla conversione forzata dei loro crediti) o anche ai soci che non partecipano all'aumento (o che vi partecipano in misura marginale) al preciso scopo di soddisfarne l'aspettativa a mantenere o "riacquisire" una qualche partecipazione nella società ristrutturata.

---

<sup>127</sup> Cfr. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, in *Vita not.*, 1994, 587 ss.; RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, 2001, 119 ss.; TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, I, t. 3, Torino, 2004, 743 ss.; SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, ivi, t. 2, Torino, 2004, 403 ss.; in giurisprudenza v. da ultimo Cass., 14 aprile 2006, n. 8876, cit.

<sup>128</sup> Cfr. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., 777; in giurisprudenza v. Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Foro it.*, 2001, 2621.

<sup>129</sup> Altro discorso va fatto, ovviamente, per i finanziamenti dei soci *a titolo di prestito* o per i versamenti *non finalizzati a una specifica operazione sul capitale*, trovando applicazione nella specie (probabilmente anche per le s.p.a. in fallimento o in concordato) l'art. 2467 c.c. (cfr. TOMBARI, "Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, I, Torino, 2006, 559 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 234 ss.; TERRANOVA, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini e Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1476; PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2003, I, 681). Peraltro, resta sempre possibile compensare il credito del socio con il debito di conferimento nascente dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato dalla società, anche se in crisi o insolvente, dato il vantaggio che ciò comporta per i creditori concorsuali (cfr. per tutti SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, cit., 410 ss.).

<sup>130</sup> Cfr. GUERRERA, *I warrants azionari*, cit., 85 ss.; ZABBAN, *In tema di warrants*, in *C.N.N. - Studi e materiali*, 2006, 370 ss.

Parimenti potrà deliberarsi, come si diceva (*supra*, § 3), l'emissione di azioni di categoria speciale, di strumenti finanziari partecipativi, di obbligazioni di tipo particolare, in modo da "ridisegnare" totalmente la struttura finanziaria della società ristrutturanda, subordinando l'efficacia della deliberazione o la sottoscrizione dei titoli all'omologazione del concordato (preventivo o fallimentare). L'emissione di particolari strumenti finanziari può servire a "modulare" la partecipazione al capitale di credito e/o di rischio della società, in funzione degli interessi e delle aspettative dei soggetti interessati (soci imprenditori e soci investitori; azionisti di controllo, di riferimento, di minoranza; creditori finanziari e commerciali; collaboratori e dipendenti), sotto il profilo del rischio, dei poteri d'influenza, delle tutele, della redditività e della liquidabilità.

Della possibilità di emettere strumenti finanziari *diversificati* può avvalersi la s.p.a. che deve provvedere alla ricapitalizzazione e/o al rifinanziamento per far fronte al fabbisogno concordatario, soprattutto quando, dovendosi coinvolgere i terzi e i creditori in tale processo, conviene stabilire "in anticipo" l'assetto proprietario e la distribuzione del potere nella società ristrutturanda. In questi casi, si pone il problema di stabilire, anche in ragione della "provenienza" delle risorse e della "novità economica" degli apporti quale trattamento riservare ai vecchi soci e/o finanziatori rispetto ai fornitori del nuovo capitale; se e come impiegare, in funzione dell'interesse partecipativo e della propensione al rischio degli "assegnatari", le diverse categorie di azioni ed i titoli opzionali; in che misura tener conto dell'effetto diluitivo delle nuove emissioni; quali poteri e garanzie accordare ai portatori di titoli obbligazionari atipici, ibridi ecc.<sup>131</sup>.

Ma l'emissione di strumenti finanziari differenti costituisce un'opportunità altrettanto interessante per la s.p.a. che partecipi "dall'esterno" alla riorganizzazione della società in crisi o insolvente nell'ambito di un'operazione di scorporo, scissione o fusione. Si potrà prevedere, infatti, da parte della società conferitaria, beneficiaria o incorporante, oltre che un aumento di capitale "a servizio", l'emissione di *titoli diversi* dalle azioni ordinarie, destinati al soddisfacimento di quei creditori che non si possano pagare in tempi brevi (e certi) o alla remunerazione di quei soggetti partecipanti al "capitale finanziario"<sup>132</sup> della società riorganizzanda, non si vogliano coinvolgere in modo pieno e incondizionato nella nuova *governance* societaria e nell'alea della ristrutturazione.

In entrambi i casi, le azioni (ordinarie o di categoria "speciale") rivenienti dall'aumento di capitale ovvero i titoli (obbligazionari o atipici) emessi della società insolvente o terza, dovranno essere attribuiti – in alternativa o in aggiunta ai pagamenti programmati – agli assegnatari individuati secondo il "piano" sotteso alla proposta di concordato. A tale piano, avente in primo luogo funzione di auto-regolazione della crisi e/o dell'insolvenza – e per questo soggetto all'*approvazione* dei creditori e al *controllo* degli organi della procedura –, le deliberazioni e gli atti societari conseguenti dovranno adattarsi sotto il profilo delle modalità quantitative-qualitative-esecutive dell'operazione, ove i proponenti intendano, appunto, avvalersi dell'effetto

---

<sup>131</sup> E' interessante rilevare che la Sect. 1123, par. a-6 del *Bankruptcy Act*, al fine di incrementare la dialettica endo-societaria e il controllo sul *management*, richiede che il piano di riorganizzazione preveda il divieto statutario di emettere azioni senza diritto di voto e che alle azioni privilegiate sia concesso, nel caso di mancata distribuzione di dividendi, la possibilità di nominare propri esponenti nel *board of directors*.

<sup>132</sup> Cfr. CHIAPPETTA, *Finanziamento della società per azioni e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2006, 668 ss. e spec. 682 ss.



“esdebitativo” tipico del concordato e finalizzare l’operazione alle esigenze della procedura concorsuale.

## **12. La fusione della società in crisi o insolvente: la compatibilità dell’operazione con le procedure concorsuali e la sua valenza nel concordato**

La “riorganizzazione concordataria” può avvenire anche mediante *fusione* della società in crisi o insolvente, in una qualsiasi delle sue forme note. La disponibilità dell’istituto allo scopo sembra oggi avvalorata dalla soppressione del divieto, originariamente contenuto nell’art. 2501, co. 2° c.c.<sup>133</sup>.

Il superamento dell’ostacolo letterale, tuttavia, secondo una parte della dottrina, non varrebbe ad evitare un giudizio di incompatibilità “funzionale” con la soggezione della società alle procedure concorsuali di *carattere liquidativo*, fra le quali rientra senz’altro il fallimento<sup>134</sup> e, in talune sue configurazioni, anche il concordato preventivo<sup>135</sup>. Secondo tale orientamento, la rimozione del divieto contenuto nell’art. 2501 c.c. agevolerebbe, ma non legittimerebbe *tout court* la partecipazione all’operazione di fusione di società sottoposte a procedura concorsuale, dovendosi tenere conto, appunto, del limite *dello stato e delle finalità della procedura*, desumibile dall’art. 2499 c.c. in tema di trasformazione, ma inteso come espressivo di un principio generale. In tale prospettiva, si reputa che gli effetti organizzativi e patrimoniali propri della fusione, producendo una alterazione soggettiva e oggettiva della società, sarebbero incompatibili con le procedure di tipo liquidativo<sup>136</sup>, poiché condurrebbero alla «scomparsa della società fallita con attribuzione del suo patrimonio ad altre società»<sup>137</sup>.

---

<sup>133</sup> Nella formulazione precedente al 2003, l’art. 2501, c. 2° c.c. recitava testualmente: «la partecipazione alla fusione non è consentita alle società sottoposte a procedure concorsuali né a quelle in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell’attivo».

<sup>134</sup> In tal senso NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, cit., 192; SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., 37-38, per il quale «è tuttavia difficilmente contestabile la palese incompatibilità dell’alterazione, soggettiva ed oggettiva, e della compenetrazione che la fusione di fatto implica con la pendenza di una procedura concorsuale di tipo liquidativo-dissolutivo». Molta cautela rispetto ad un esito favorevole del giudizio di compatibilità fra operazioni straordinarie (fusioni e scissioni) e soggezione della società a procedura concorsuale viene mostrata anche da SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 86. In senso più possibilista DI SARLI, *Commento all’art. 2501 c.c.*, cit., 450.

<sup>135</sup> SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., 37; di diverso avviso invece, quantomeno rispetto al concordato preventivo, DI SARLI, *op. cit.*, 452 ss., la quale, muovendo dalla necessità di verificare la compatibilità della fusione con le finalità delle singole procedure concorsuali, giunge alla conclusione affermativa con riferimento al concordato preventivo, seppure limitatamente all’ipotesi in cui la società soggetta a procedura concorsuale partecipi in qualità di incorporante e «sempre che le società incorporate abbiano un patrimonio netto attivo tale da non pregiudicare gli interessi dei creditori della incorporante, tutelati dalla disciplina concorsuale». Per quanto riguarda la partecipazione alla fusione in veste, invece, di incorporata, si ritiene che sia possibile solo a condizione che l’incorporante provveda previamente al pagamento di tutti i suoi creditori.

<sup>136</sup> SANTAGATA, *op. cit.*, 38; in senso più possibilista DI SARLI, *op. cit.*, 455 ss., che distingue a seconda che la società *in bonis* rivesta il ruolo dell’incorporata o quello dell’incorporante. Nel primo caso l’A. sembra ravvisare un limite solo nella necessità di tutelare i soci di minoranza dell’incorporata, ritenendo l’operazione compatibile con le finalità della procedura, ma legittima solo se decisa con il consenso di tutti i soci; nel secondo, la legittimità dell’operazione sarebbe da escludere qualora determinasse il dissesto dell’incorporante medesima, potendo diversamente la vicenda essere assimilata dal punto di vista effettuale ad un concordato fallimentare con assunzione delle obbligazioni da parte di un terzo.

<sup>137</sup> NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, 192-193, per il quale nessun rilievo potrebbe assumere, nella circostanza, il diritto di opposizione dei creditori concorsuali o l’effetto successorio in *universum ius* della società risultante dall’operazione nei debiti della società fusa.

La rigidità di tale conclusione merita tuttavia di essere rivista e temperata alla stregua delle finalità economiche e della conformazione giuridica dei nuovi concordati giudiziali, come ridisegnati dalle recenti riforme del diritto fallimentare.

Come rilevato (*supra*, § 1), il sistema delle procedure concorsuali assegna oggi una posizione di inedita “centralità” alle soluzioni concordatarie, intese quali mezzi di auto-regolamentazione della crisi o dell’insolvenza “alternative” al processo di fallimento e quindi inevitabilmente “derogatorie” del diritto fallimentare comune. L’ampliamento delle opportunità concesse al soggetto proponente il concordato, ai sensi degli artt. 124 e 160 l. fall. è, appunto, strumentale all’obiettivo di conciliare la soddisfazione dei creditori con l’intento di conservare e/o promuovere la funzionalità e il valore del complesso aziendale (e, più in generale, del patrimonio sociale), sulla base di un nuovo assetto economico, finanziario e proprietario; pertanto, anche a voler condividere la tesi dell’incompatibilità, con riferimento allo *svolgimento ordinario* del procedimento di liquidazione concorsuale, la nuova disciplina del concordato (sia preventivo, sia fallimentare) prefigura una “soluzione alternativa” ad esso, sicuramente compatibile con la fusione.

Come si è attentamente evidenziato, l’interesse primario di chi propone un concordato è l’acquisizione dell’attivo, la cui disponibilità presuppone la chiusura del fallimento, come effetto dell’operazione concordataria, qualora la società sia già soggetta a detta procedura. Nella prospettiva di colui il quale assume l’iniziativa del concordato «l’obiettivo è dunque quello di una legittima speculazione: offrire ai creditori qualcosa di più di quello che essi otterrebbero da una liquidazione, ma meno del valore che il patrimonio ha per il proponente»<sup>138</sup>. Qualora questo sia un “terzo”, la realizzazione di tale obiettivo economico comporta il trasferimento dell’attivo ad un soggetto diverso dalla società sottoposta a procedura concorsuale<sup>139</sup>; mentre la soddisfazione delle istanze del ceto creditorio non è condizionata dalla legge al rilascio di apposite garanzie da parte del terzo assunto (coobbligato o espromittente, con eventuale liberazione del fallito), potendo la proposta di pagamento in percentuale essere supportata da un idoneo piano industriale e finanziario, e risultare egualmente attendibile per le qualità imprenditoriali del proponente.

Orbene, non pare dubbio che le finalità economiche suddette possano essere perseguite anche mediante una fusione, cioè mediante una radicale “riorganizzazione” della società in crisi o insolvente, che ne produca *l’estinzione*, in esito al processo di ristrutturazione, e comporti *la successione universale* di altra società nei suoi rapporti giuridici, ivi comprese le passività verso i creditori concorsuali, oggetto della rinegoziazione concordataria (e non soltanto il trasferimento del patrimonio, *a titolo particolare*, a favore di chi si sia assunto l’onere di provvedere al pagamento dei debiti). Anche se, in caso di riorganizzazione, la proposizione del concordato esige la condivisione del progetto e la cooperazione da parte degli organi della società interessata, non essendo concepibile, per le ragioni già viste (*supra*, § 3), un’operazione sul capitale o straordinaria che produca effetti “espropriativi” nella sfera dei soci della società insolvente.

Dal punto di vista aziendalistico, la fusione è diretta a realizzare aggregazioni senza l’esborso di mezzi finanziari<sup>140</sup>: in termini pratici, si dice anche che, tramite la fusione, l’acquisizione dell’azienda viene “pagata” con l’assegnazione ai soci di partecipazioni

---

<sup>138</sup> STANGHELLINI, *Commento all’art. 124*, cit., 1984.

<sup>139</sup> STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, 1985.

<sup>140</sup> SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, 272.

nella società risultante dalla fusione<sup>141</sup>. I mezzi finanziari possono pertanto essere destinati ad altri impieghi e servire piuttosto per affrontare lo stato di crisi aziendale, sulla base di opportune “combinazioni” con altre imprese dotata del potenziale economico, finanziario e industriale necessario allo scopo<sup>142</sup>.

L’effetto virtuoso è generato proprio dalla “concentrazione” (che, dal punto di vista giuridico-formale, importa la perdita della soggettività) dell’impresa in procedura concorsuale con un’altra impresa: operazione che può favorire il superamento della crisi o dell’insolvenza grazie a molteplici fattori aziendali e attraverso varie modalità attuative<sup>143</sup>. Tanto che, come si insegna, la valutazione delle aziende, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, deve essere condotta abbandonando la logica valutativa tipica della “cessione” per adottarne un’altra più coerente agli effetti della fusione<sup>144</sup>, la quale deve «tener conto anche delle forze e delle altre condizioni potenziali inesprese che potranno trovare la propria manifestazione proprio in conseguenza dell’operazione»<sup>145</sup>.

Dunque, la fusione si presta pienamente, in chiave economica, ad attuare gli obiettivi che i diversi attori della soluzione concordataria si pongono: l’interesse dei creditori ad ottenere la soddisfazione almeno parziale dei propri diritti, se del caso, sulla base di trattamenti differenziati secondo la loro collocazione in “classi”; l’interesse del soggetto co-proponente (nella specie, quindi, dell’altra società partecipante alla fusione) ad acquisire a condizioni vantaggiose il compendio aziendale della società in crisi o insolvente; l’interesse generale alla conservazione del complesso aziendale, dell’avviamento e dei rapporti economici connessi alla prosecuzione dell’impresa; in ultimo, da non trascurare, l’interesse dei soci e dei possessori di strumenti finanziari della società assoggettata a procedura concorsuale a non essere estromessi completamente dall’affare, ma a partecipare alla società risultante dalla fusione alle condizioni per loro stabilite dal progetto di fusione, cioè in ragione del “rapporto di cambio” o del “trattamento riservato” ai possessori di titoli diversi dalle azioni (art. 2501 *ter*, nn. 3 e 7 c.c.). Le ragioni di compatibilità della fusione con le finalità del concordato restano intatte anche quando l’operazione, dal punto di vista della *società terza co-proponente* e della sua compagine sociale, sia diretta semplicemente all’acquisizione dell’azienda o del patrimonio della società in crisi o insolvente.

La fusione, se preceduta dall’acquisto della partecipazione di controllo, può rispondere anche allo schema dell’art. 2501 *bis* c.c.; ma in tal caso la fattibilità

---

<sup>141</sup> Cfr. VARETTI, *La riforma del diritto societario*, cit., 194; SAVIOLI, *op. cit.*, 269, il quale rileva che dal punto di vista dell’economia dell’azienda concentrataria, l’apporto ricevuto non viene “pagato” in denaro o mediante altro corrispettivo patrimoniale, ma è “tacitato” attraverso l’attribuzione ai nuovi soci di quote di partecipazione al capitale del soggetto giuridico che la gestisce».

<sup>142</sup> SAVIOLI, *op. cit.*, 277, il quale osserva che «le operazioni di concentrazione aziendale, anche se tipicamente connesse a strategie di espansione, possono ... talvolta rappresentare modalità per l’attuazione di strategie connesse al superamento di stati di crisi, e quindi, di sopravvivenza dell’organismo economico».

<sup>143</sup> Permettendo, per esempio, un più razionale sfruttamento degli impianti e quindi una migliore ripartizione dei costi fissi, oppure il riequilibrio della struttura finanziaria, con il ritorno a una condizione di redditività fisiologica, che consenta di soddisfare, anche in percentuale, i creditori sociali: cfr. SAVIOLI, *op. cit.*, 277.

<sup>144</sup> Pertanto la valutazione non dovrà tener conto solo dei risultati e delle condizioni di impresa e di ambiente *passati*, come se l’azienda fosse valutata singolarmente in funzione di una cessione, ma dovrà essere condotta alla luce delle *future* condizioni di impresa e d’ambiente e della futura redditività proprie del complesso, sostanzialmente ed economicamente *nuovo*, che si viene a formare per effetto della concentrazione.

<sup>145</sup> SAVIOLI, *op. cit.*, 284.

economica dell'operazione è condizionata dalla potenziale capacità della società-obiettivo di generare, a seguito della "riorganizzazione", flussi finanziari idonei a rimborsare i debiti contratti per acquisirla, oltre che da capacità manageriali sufficienti per raggiungere l'obiettivo della creazione di valore. L'operazione si giustifica, pertanto, in chiave economica, quando sussistono, in capo alla società-bersaglio in crisi o in stato d'insolvenza (ma ancora vitale), ampi margini di miglioramento che il *management* attuale non è in grado di realizzare. Naturalmente, il progetto di fusione è sottoposto, unitamente alla domanda di concordato, alla valutazione degli organi della procedura e dei creditori sociali.

Residuano peraltro alcuni punti di attrito fra disciplina fallimentare e diritto societario, uno dei quali è rappresentato dal difficile coordinamento fra il principio di irreversibilità della fusione sancito nell'art. 2504 *quater*, co. 1° c.c. e le norme dell'art. 137, co. 2°, e 186 ult. co. l. fall., in materia di "risoluzione" del concordato preventivo e fallimentare. Si tratta però, di una difficoltà più apparente che reale, in considerazione della singolare strutturazione dei rimedi predisposti dalla legge avverso l'inesecuzione del concordato: rimedi beninteso operanti *dopo* la sua omologazione, allorquando cioè, *in thesi (infra*, § 14) la fusione "concordataria" ha avuto piena esecuzione.

Occorre tenere conto infatti: (i) della connaturata irretroattività, in linea tendenziale, della risoluzione o invalidazione del concordato fallimentare nei rapporti con i creditori, in virtù della quale si fanno salvi i pagamenti già effettuati e le garanzie date a loro favore, venendo meno invece l'effetto esdebitativo parziale (art. 140 l. fall.); (ii) della non operatività del rimedio, nei casi di cui all'art. 137, co. 5° l. fall., secondo cui la risoluzione non è applicabile se gli obblighi sono stati assunti da un terzo con "liberazione immediata" del debitore (norma che potrebbe applicarsi forse analogicamente, in via generale, alla fusione concordataria, dato l'effetto estintivo che essa "naturalmente" comporta); (iii) della circostanza che la fusione determina comunque irreversibilmente, insieme all'estinzione della società incorporata ed alla creazione di un'entità (o, comunque, di una fattispecie) organizzativa nuova e diversa, la successione universale nei debiti della società ammessa alla soluzione concordataria.

Ne consegue che l'eventuale annullamento o risoluzione del concordato, senza poter comportare la "riapertura" del fallimento (art. 140 l. fall.) nei confronti della nuova società e tanto meno la sua dichiarazione di fallimento d'ufficio, nel caso di concordato preventivo (art. 186 l. fall.), determinerebbe *l'immediata e integrale esigibilità* dei crediti concorsuali, *nei confronti della società risultante dalla fusione*, sia pure inevitabilmente "in concorso" con gli altri crediti, di diversa origine e provenienza, insorti nei confronti di essa. Sembra ragionevole, in altri termini – dinanzi alla fusione e ad altre operazioni sul capitale e straordinarie ad effetti "irreversibili" deliberate e attuate in sede concordataria – non già la disapplicazione della disciplina societaria, ma la produzione di quei soli effetti retroattivi della risoluzione e dell'annullamento che appaiono compatibili con la situazione derivante dalla riorganizzazione concordataria.

### **13. Il procedimento di fusione "concordataria": aspetti e problemi generali**

Una volta riconosciuto nel progetto di fusione (art. 2501 *ter* c.c.) un possibile *contenuto* della proposta e un legittimo strumento attuativo del concordato, non pare dubbio che la stessa possa assumere la fisionomia di tutti gli schemi noti: potrà trattarsi, pertanto, di "fusione propria" o "per incorporazione" o "inversa"; anche se la

configurazione più lineare e fruibile dal punto di vista operativo sembra l'incorporazione della società in crisi (o insolvente) da parte di un'altra società, adeguatamente patrimonializzata e solvibile<sup>146</sup>. In quest'ultima ipotesi la società "terza" interessata ad assorbire quella in crisi potrebbe certamente limitarsi ad acquisirne, in una prima fase, la partecipazione di controllo, rinviando la fusione a un momento successivo all'omologazione del concordato e al rientro *in bonis* della società fallita o al superamento della crisi, in caso di concordato preventivo; nulla osta, però, alla proposizione *ab initio* di un concordato "mediante fusione", che potrebbe presentare diversi vantaggi negoziali e fiscali per l'incorporante.

Volendo scendere quindi all'esame dei problemi applicativi, pare opportuno orientare l'analisi sulla base delle indicazioni metodologiche e ricostruttive formulate nella parte generale: (i) poiché la dichiarazione di insolvenza non incide sulla struttura organizzativa della società e sull'applicabilità delle relative regole, l'operazione di fusione deve essere condotta nel rispetto delle norme legali e statutarie<sup>147</sup>; (ii) l'operazione si giustifica in collegamento specifico con la decisione, la proposizione e l'attuazione del concordato fallimentare o preventivo, al cui "servizio" è posta; (iii) questa connotazione funzionale presenta notevoli interferenze con la disciplina ordinaria dell'operazione, che deve armonizzarsi con quella concorsuale, soprattutto per quanto riguarda la partecipazione dei creditori alle decisioni<sup>148</sup>.

Si devono quindi ritenere applicabili le norme sulla semplificazione del procedimento di fusione (artt. 2501 *ter*, ult. co., 2501 *septies*, co. 1° c.c.) o che consentono di adottare procedure semplificate in ragione della composizione della compagine sociale (artt. 2505 co. 1, 2505 *bis* c.c.), dal momento che coinvolgono solo interessi dei soci, come chiarito dalla legge e salvo che ricorra la fattispecie descritta nell'art. 2501 *bis* c.c. (*Merger-LBO*); allo stesso modo, potrà trovare applicazione l'art. 2505 *quater* c.c., se lo consentono i tipi societari coinvolti, e ciò a prescindere dallo stato di insolvenza in cui versi la società.

Anche le competenze organiche restano invariate rispetto alle fasi che scandiscono inderogabilmente il procedimento di fusione, sebbene si tratti di operazione straordinaria strumentale all'attuazione di un concordato. Pertanto è (e resta) appannaggio dell'organo amministrativo il progetto di fusione, che dà impulso all'intero procedimento e che dovrà contenere – fatte salve le più analitiche illustrazioni e giustificazioni da fornirsi nella relazione *ex art. 2501 quinquies* – un preciso riferimento alla *strumentalità dell'operazione rispetto al concordato* della società in crisi o insolvente e agli obiettivi imprenditoriali e/o finanziari delle società

---

<sup>146</sup> Cfr. per tale ipotesi anche DI SARLI, *Commento all'art. 2501 c.c.*, 456.

<sup>147</sup> Cfr. *supra*, §§ 3 e 4.

<sup>148</sup> Si è rilevato che uno degli obiettivi delle procedure concorsuali consiste nel «trasferire il controllo dell'impresa in crisi da un soggetto che ha ormai un sistema di incentivi distorto ed inefficiente (il vecchio imprenditore, gli amministratori espressione dei soci) alla categoria di soggetti che ormai, suo malgrado, fornisce il capitale di rischio: i creditori. La procedura concorsuale fa sì che i creditori divenuti "investitori di capitale di rischio senza diritti" per effetto delle perdite, assumano il controllo dell'impresa in crisi: essa produce coattivamente questo trasferimento e crea un'"organizzazione" attraverso la quale i creditori controllanti possono esercitare i poteri che spettano agli investitori»: STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., 161 ss. Al contempo, si rileva che la comunanza di interessi fra i creditori, tuttavia, non è sufficiente a renderli un gruppo coeso e in grado di esercitare efficacemente il "controllo": problema al quale la disciplina delle procedure di insolvenza offre risposta in primo luogo impedendo azioni individuali e poi creando un'organizzazione di categoria. Con riferimento specifico all'operazione in esame, si tratta quindi di verificare se è possibile armonizzare tali principi con la disciplina di diritto comune, eventualmente anche derogando a quest'ultima.

partecipanti<sup>149</sup>. A tal proposito, occorre rammentare che, se pure la funzione informativa del progetto di fusione viene garantita dalla legge con l'imposizione di un contenuto minimo necessario, nulla vieta agli amministratori di introdurre ulteriori informazioni o dati che siano anche solo "opportuni" al fine di consentire ai soci il consapevole esercizio del diritto di voto<sup>150</sup>.

Il progetto di fusione costituisce, secondo la visuale preferibile, un documento unitario<sup>151</sup>, mentre le relazioni degli amministratori delle società partecipanti possono anche presentare un contenuto differenziato, in modo da corrispondere adeguatamente alle esigenze informative e valutative delle diverse compagini sociali; in ogni caso, oltre ai soci e agli investitori, anche i creditori delle società partecipanti riceveranno una prima informazione con la pubblicazione del progetto di fusione, ai sensi dell'art. 2501 *ter*, co. 3° c.c. A tal proposito si rileva che l'opportunità di un'indicazione chiara, anche se incompleta (in attesa del deposito degli atti prescritto dall'art.2501 *septies* c.c., e della relazione degli amministratori), si manifesta anche nei confronti dei creditori delle società partecipanti diverse da quella soggetta a procedura, onde evidenziare, tramite la predisposizione di un dettagliato *business plan*, le ragioni di convenienza e di sostenibilità finanziaria e patrimoniale dell'operazione, anche al fine di evitare opposizioni aprioristiche per carenza di informazione.

L'illustrazione del programma concordatario, del ruolo che in esso gioca la fusione e della giustificazione di questa sul piano economico, finanziario e industriale, risultano particolarmente necessari per i soci della società in crisi o insolvente, se si tiene conto che la competenza ad approvare la proposta di concordato è rimessa, in via di principio e salvo diversa disposizione statutaria, all'organo amministrativo. Infatti, tenuto conto della nuova formulazione dell'art. 152, co. 2° l. fall., i soci della società in crisi o insolvente potrebbero apprendere direttamente dal progetto di fusione e dalla relazione degli amministratori, depositata unitamente ad esso in conformità dell'art. 2501 *septies* c.c., della peculiare operazione concordataria programmata<sup>152</sup>.

La necessità giuridica di una preventiva conoscenza dei termini del concordato (preventivo o fallimentare) da parte della base associativa, infatti, ricorre soltanto qualora lo statuto riconduca alla competenza decisionale dei soci l'approvazione del piano di salvataggio dell'impresa in crisi. Anche in quest'ultima evenienza, tuttavia, la predisposizione di tale piano sarà frutto di un'intensa trattativa preventiva condotta

---

<sup>149</sup> Per la migliore informazione dei socidelle società partecipanti appare dunque necessaria l'esplicitazione, fin dal progetto di fusione, del "rapporto di servizio" che sussiste fra l'operazione di fusione ed il concordato, giacché la prima trova la sua specifica ragion d'essere nel secondo, sia dal punto di vista della società "ristrutturanda", sia da quello della società che partecipa "dall'esterno" alla riorganizzazione. Tale dato, unitamente agli obiettivi imprenditoriali e/o finanziari delle società partecipanti, dovranno poi essere approfonditi nella relazione predisposta dagli amministratori ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* c.c.

<sup>150</sup> E' pacifico in dottrina che la legge si limiti a dettare il contenuto minimo inderogabile del progetto di fusione, lasciando all'autonomia privata il compito di esaltarne la funzione informativa integrando detto contenuto con le informazioni che ritiene utili allo scopo. Cfr. sul tema MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2005, 99 ove ampi riferimenti bibliografici; SANTAGATA, *op. cit.*, 143; (SERRA) – SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 27; MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, I, 28.

<sup>151</sup> Cfr. SANTAGATA, *op. cit.*, 137; FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, 1998, 9; LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, *Notariato*, 2000, 589; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*. 2, cit., 633.

<sup>152</sup> Lo spostamento di competenza operato dall'art. 152 l. fall., infatti, può condurre al risultato pratico per cui i soci potrebbero essere all'oscuro della proposta concordataria approvata dall'organo amministrativo, a meno che non si siano diligentemente attivati per consultare il Registro delle imprese.

dagli amministratori e dai soci che detengono il controllo “qualificato” con i terzi interessati a partecipare alla fusione e gli organi della procedura (*in primis* con il curatore); ne consegue che potrà registrarsi l’approvazione contestuale, da parte dell’assemblea, della proposta di concordato, comunque predisposta dagli amministratori, e del progetto di fusione<sup>153</sup>.

A questo punto, occorre approfondire le modalità tecniche necessarie a “condizionare” la modifica organizzativa della società in crisi o insolvente all’esito del procedimento di concordato e tentare altresì di ricostruire e regolare l’interferenza fra disciplina concorsuale e disciplina societaria della fusione, sotto gli altri aspetti procedurali rilevanti.

#### **14. Segue: il contenuto del progetto di fusione e la “condizione” dell’omologazione definitiva del concordato**

A prescindere dall’aspetto informativo, appare evidente l’opportunità che il “rapporto di servizio” che lega la fusione all’attuazione del concordato venga suggellato formalmente mediante il ricorso al meccanismo condizionale.

Come si è già avuto modo di evidenziare nella parte generale<sup>154</sup>, nulla impedisce di rinviare alla fase esecutiva del concordato, dopo l’omologazione (se del caso, definitiva), l’adozione delle delibere societarie richieste per attuare la fusione, limitandosi ad assegnare alla proposta concordataria, sul punto, valore meramente programmatico. La soluzione, per quanto legittima, potrebbe risultare tuttavia meno “convincente” per i creditori concorsuali e per gli organi della procedura, in quanto soffrirebbe l’incertezza del procedimento assembleare per via della difficoltà di raggiungere la maggioranza “qualificata” prevista spesso dagli statuti per le operazioni straordinarie, a prescindere dalla competenza degli amministratori sulla proposta di concordato. Pertanto, onde sottrarsi a colpi di mano dell’ultima ora oppure, quand’anche la proposta di concordato sia stata approvata dai soci, a mutamenti imprevedibili delle maggioranze assembleari, e in definitiva per offrire ai creditori la credibilità dell’impegno assunto, risulta preferibile che il procedimento di fusione venga *avviato già all’inizio o nel corso della procedura concorsuale* e che il suo esito finale sia *condizionato sospensivamente* all’omologazione (verosimilmente definitiva) del concordato.

Le vie astrattamente percorribili per conseguire tale risultato sono due; dell’una o dell’altra, secondo la scelta operata, si dovrà dar conto nel progetto di fusione e nella relazione allegata.

I-) Si può immaginare di condurre il procedimento di fusione fino all’ultimo atto della sequenza, cioè fino alla stipula dell’atto di fusione; nel qual caso, la “condizione” dovrebbe essere apposta all’atto stesso di fusione. Tale scelta potrebbe non essere considerata tuttavia pacificamente legittima, e fors’anche nemmeno risolutiva dal punto di vista operativo; quantunque occorra rammentare, almeno in linea generale, la sicura

---

<sup>153</sup> In altri termini, non è necessario scandire l’approvazione della proposta di concordato e del progetto di fusione in due momenti cronologicamente distinti, sostenendo la necessità che i soci siano preventivamente informati del contenuto della prima, per poi valutare il secondo.

<sup>154</sup> V. *supra*, §§ 6 - 7.

praticabilità di una fusione per incorporazione con effetti “post-datati”, ai sensi dell’art. 2504 *bis*, co. 2° c.c.<sup>155</sup>.

Circa il primo profilo, occorre rilevare che, se pure l’apponibilità di tale elemento accidentale all’atto di fusione è autorevolmente sostenuta<sup>156</sup>, vi sono orientamenti contrari che fondano la tesi negativa sull’inevitabile incertezza che la situazione genera per i terzi in ragione della pubblicità attuata sul registro delle imprese; pubblicità che, oltretutto, può apparire inidonea a fornire una chiara indicazione dell’esistenza della condizione<sup>157</sup>.

Circa il secondo aspetto, deve osservarsi che il prolungamento del giudizio di omologazione del concordato, a causa di possibili opposizioni e impugnative, l’insorgenza nelle more di fatti nuovi afferenti la società in crisi o quelle partecipanti, la necessaria valutazione dell’operazione da parte di Autorità amministrative indipendenti inducono a sconsigliare l’adozione di un congegno rigidamente automatico di produzione e disciplina degli effetti dell’operazione. Tale congegno, inoltre, in caso di mancato avveramento della condizione sospensiva, cioè di diniego dell’omologazione della proposta di concordato, produrrebbe notevoli aporie sotto il profilo pubblicitario, stante l’assenza di norme chiare in materia.

II-) La soluzione alternativa potrebbe consistere nell’apposizione della condizione sospensiva non già all’atto finale, così da interferire direttamente sugli effetti della fusione definiti nell’art. 2504 *bis* c.c., bensì alla delibera assembleare di approvazione del progetto: con il duplice risultato di aver “vincolato” la maggioranza assembleare all’esito positivo del procedimento di approvazione della proposta di concordato e di aver contenuto in ambito endo-procedimentale (concorsuale) il predetto fattore di incertezza, in modo da non pregiudicare l’affidamento dei terzi. Peraltro, analoga condizione dovrebbe essere apposta parallelamente alla deliberazione di fusione dell’altra società (incorporante o partecipante), giacché la compagine sociale di essa non è, per definizione, interessata all’integrazione con la società in crisi o insolvente e allo scambio di partecipazioni, se non sul presupposto della ristrutturazione-esdebitazione concordataria.

La possibilità di apporre condizioni alle delibere societarie risulta, in linea generale, condivisa dalla dottrina, come in precedenza ricordato<sup>158</sup>. Questo meccanismo consente di attenuare e “amministrare” meglio il rischio in vista del quale si è proposta detta soluzione, dal momento che gli amministratori legali rappresentanti delle società partecipanti sono, in linea di principio, “obbligati” a stipulare l’atto di fusione, una

---

<sup>155</sup> La possibilità di post-datazione degli effetti è esplicitamente ammessa dalla legge solo con riferimento alla fusione per incorporazione, ma la dottrina pare propensa ad ammetterla anche con riferimento alla fusione in senso stretto; si vedano in tal senso SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., 567; MAGLIULO, *op. cit.*, 311. Discussa è anche la competenza a decidere la post-datazione degli effetti. Ad una tesi più restrittiva, per la quale occorre una deliberazione autorizzativa in tal senso assunta dai soci in sede di approvazione del progetto di fusione (SANTAGATA, *op. cit.*, p. 568; CAMPOBASSO, *op. cit.*, 644), si contrappone un orientamento più liberale, che riconosce ai legali rappresentanti la possibilità di differire gli effetti della fusione mediante un’apposita pattuizione stipulata nell’atto di fusione anche in assenza di una preventiva previsione in tal senso contenuta nel progetto di fusione (MAGLIULO, *op. cit.*, 309; MARCHETTI, *op. ult. cit.*, 46; SERRA - SPOLIDORO, *op. cit.*, 142; CIVERRA, *Le operazioni di fusione e di scissione*, Milano, 2004, 131.

<sup>156</sup> MARCHETTI, *op. ult. cit.*, 25. Nello stesso senso (SERRA) – SPOLIDORO, *op. cit.*, 143, anche se in entrambi gli interventi si verteva in tema di stipulazione dell’atto prima del decorso del termine di opposizione dei creditori, sotto la condizione sospensiva della mancata opposizione.

<sup>157</sup> SANTAGATA, *op. cit.*, 568.

<sup>158</sup> Cfr. *supra*, § 7. In tema di delibere condizionate, in senso favorevole TASSINARI, *L’iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Riv. not.*, 1996, 83 ss.



volta avveratesi le condizioni previste<sup>159</sup>, avendo la loro attività natura essenzialmente esecutiva.

Adottando tale soluzione, si dovrebbe procedere alla stipula dell'atto di fusione soltanto *a concordato definitivamente omologato* e precisamente *in sede di esecuzione del concordato medesimo*, così da minimizzare il rischio di incertezze e di sopravvenienze, sul piano dei rapporti fra procedura concorsuale e operazione straordinaria. Naturalmente, in tal caso, la mancata stipulazione per qualsivoglia motivo della fusione, con la conseguente mancata assunzione, *ex art. 2504 bis*, co. 1° c.c., dei debiti concordatari da parte della società incorporante ovvero risultante dalla fusione, integrerebbe un'ipotesi di risoluzione del concordato, senza peraltro determinare ripercussioni organizzative di sorta, data la conservazione dell'assetto societario preesistente<sup>160</sup>.

### **15. Segue: la situazione patrimoniale ex art. 2501 quater c.c. e gli altri adempimenti propedeutici alla deliberazione di fusione**

La fusione della società in crisi o insolvente esige inoltre la redazione della situazione patrimoniale di riferimento, ai sensi dell'art. 2501 *quater* c.c.

Per quest'aspetto, mentre non sorgono particolari problemi per le società ammesse al concordato preventivo, stante l'ordinaria continuazione dell'attività nella fase interinale dell'esame della proposta e delle votazioni, là dove la società sia stata dichiarata fallita<sup>161</sup> e si tenti la strada del *concordato mediante riorganizzazione*, sarà necessaria una particolare collaborazione da parte del curatore fallimentare. Allo stato della legislazione, infatti, la società fallita deve soltanto consegnare la contabilità al curatore (art. 86 l. fall.), il quale deve esibirla a richiesta del fallito.

Il primo problema attiene all'aggiornamento della contabilità sociale, ed ai criteri di redazione del bilancio, che, se l'attività cessa, non potranno comunque ispirarsi al *going concern*<sup>162</sup>. Nessuna norma, oltretutto, come si è già osservato (*supra*, § 10), sembra costringere il curatore a tali adempimenti, né ad una continua rilevazione contabile dei fatti di gestione e degli accadimenti aziendali, a meno che non sia stata autorizzata la continuazione dell'impresa ai sensi dell'art. 104 l. fall.; nel qual caso, secondo alcuni, detto rendiconto costituirebbe un vero e proprio bilancio di esercizio intermedio, che dovrebbe essere redatto in conformità ai principi ed alle norme tecniche imposti per la redazione del bilancio ordinario delle società, salvo l'utilizzo di criteri straordinari di valutazione idonei a rispecchiare la peculiarità della gestione concorsuale<sup>163</sup>.

---

<sup>159</sup> SANTAGATA, *op. cit.*, 538; MAGLIULO, *op. cit.*, 295; CIVERRA, *op. cit.*, 127; per ampi riferimenti dottrinali DIMUNDO, *Commento all'art. 2504 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, artt. 2498 - 2506 *quater* c.c., Milano, 2006, 803 ss.

<sup>160</sup> Cfr. *supra*, § 7, nt. 88 e testo corrispondente.

<sup>161</sup> In caso di ammissione al concordato preventivo, infatti, la contabilità è trattenuta dallo stesso debitore, ai sensi dell'art. 170 L. fall.

<sup>162</sup> Diffusamente sul tema VARETTI, *op. cit.*, 193 ss.; DI SARLI, *op. cit.*, 451. In termini generali, è sufficiente ricordare che la situazione patrimoniale richiesta dall'art. 2501 *quater* c.c. ha la funzione di offrire una informazione contabile aggiornata sulle società partecipanti alla fusione, nell'interesse, sia dei creditori sociali, sia dei soci. Per un ampio ed esauriente riepilogo delle principali questioni in tema e delle soluzioni proposte dalla dottrina e dalla giurisprudenza si veda, per tutti, CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501 quater*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, artt. 2498 - 2506 *quater* c.c., Milano, 2006, 562 ss.

<sup>163</sup> FIMMANÒ, *Commento all'art. 104 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, *Commentario*, diretto da Jorio, II, Bologna, 2007, 1609 s., secondo il quale il curatore deve redigere «una situazione patrimoniale,

Sotto altro profilo, va rammentato che l'art. 2490, co. 1° c.c. ha sancito espressamente che l'obbligo di redigere il bilancio non viene meno qualora la società sia posta in liquidazione, anche se le finalità dell'azienda sociale mutano e anche se quest'ultima viene fatta cessare, essendo necessario, in tal caso, che le disposizioni degli articoli 2423 e ss. c.c. siano applicate compatibilmente «con la natura, le finalità e lo stato della liquidazione». Orbene, proprio alla luce del fatto che il fondamentale obbligo di redazione del bilancio d'esercizio non subisce eccezioni neanche in caso di definitiva inattività della società<sup>164</sup>, sembra ragionevole sostenere sul piano generale – al di là della prassi fino ad ora seguita – la necessità che si provveda *in ogni caso* all'aggiornamento della contabilità e alla redazione del bilancio della società fallita: ciò, ovviamente, anche alla stregua dei dati rilevati dalla curatela fallimentare, nel corso della sua attività di accertamento dell'attivo e del passivo, nonché delle modificazioni patrimoniali (positive o negative) registrate dalla società per effetto dell'amministrazione sostitutiva del curatore<sup>165</sup>.

Le considerazioni svolte non conducono, però, a concludere nel senso che sia dovere del curatore fallimentare provvedere alla redazione della situazione patrimoniale prescritta dall'art. 2501 *quater* c.c. Ad essa provvederà comunque l'organo amministrativo della società insolvente, anche se sulla base di dati che gli saranno forniti dagli organi della procedura concorsuale, potendosi argomentare a carico del curatore, sulla base del disposto dell'art. 86, co. 2°, l. fall. soltanto un obbligo di collaborazione e trasmissione dei dati e dei documenti a ciò necessari.

Per il resto, devono ritenersi senz'altro applicabili alla fusione “concordataria”, sebbene essa riguardi una società fallita, tutte le disposizioni stabilite dalla legge per la regolarità del procedimento, ivi incluse quella che prevede l'obbligo di redigere, a cura di uno o più esperti la *relazione sulla congruità del rapporto di cambio* (art. 2501 *sexies*, se non derogata ai sensi degli artt. 2505 e ss. c.c.) e quella che impone il previo *deposito degli atti* (progetto, relazioni, bilanci e situazioni patrimoniali di riferimento) presso la sede sociale (se inattiva, presso il domicilio del legale rappresentante della società fallita o del curatore), salvo che non vi sia stata rinuncia unanime da parte dei soci (art. 2501 *septies* c.c.).

Questi ultimi, infatti, mantengono intatto il loro interesse ad una partecipazione informata e consapevole alla assemblea convocata per l'approvazione della delibera di fusione, giacché lo stato di fallimento non implica certamente l'“azzeramento” delle loro partecipazioni: il valore dell'investimento può apprezzarsi, in sede concordataria, per effetto sia dell'eccedenza dell'attivo sul passivo, sia dell'avviamento aziendale e, in genere, dei valori inespressi dal bilancio d'esercizio. Il ricorso alle operazioni straordinarie, e in primo luogo alla fusione, giova appunto – com'è noto – a far emergere formalmente tali “valori” nel contesto della riorganizzazione e, in situazioni di crisi o insolvenza, anche a neutralizzare il rischio della perdita totale dell'investimento e a garantire un premio o un indennizzo (che è anche un “incentivo”) ai vecchi soci, sotto forma di partecipazione alla società risultante dalla

---

finanziaria ed economica, corredata da una nota illustrativa che offra una visione descrittiva della situazione dell'impresa ed una previsione delle evoluzioni economiche future della continuazione. Nella situazione vanno abbandonati i criteri di funzionamento per accogliere i valori di realizzo ...».

<sup>164</sup> COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., 396.

<sup>165</sup> In questo modo, oltretutto, risulterebbero di molto agevolate non soltanto le riorganizzazioni societarie programmate in sede di concordato, ma in generale tutte le operazioni concordatarie (ivi comprese quelle proposte autonomamente dai terzi o dai creditori *ex art. 124 l. fall.*), che trovano intralcio proprio nelle carenze informative e nella scarsa trasparenza della gestione fallimentare.

riorganizzazione e alla sua “valorizzazione”, resa possibile proprio dall’approvazione - anche da parte loro - del programma di ristrutturazione concordataria.

### **16. L’opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c. fra procedura concorsuale e auto-tutela individuale**

La necessità di un coordinamento fra la disciplina legale della fusione e le regole in tema di approvazione della proposta di concordato emerge con evidenza anche rispetto all’istituto della “opposizione dei creditori” previsto nell’art. 2503 c.c.

Infatti, a norma dell’art. 128 l. fall., la proposta di concordato fallimentare è approvata se riporta il voto favorevole dei creditori che rappresentino la *maggioranza dei crediti ammessi al voto*; se sono previste più classi di creditori, «il concordato è approvato se tale maggioranza si verifica inoltre nel maggior numero di classi»; e le stesse regole valgono in caso di concordato preventivo, secondo l’art. 177 l. fall. I creditori dissenzienti (o anche pretermessi) devono quindi soggiacere alla decisione della maggioranza, salvo il loro diritto di “opposizione” all’omologazione del concordato (artt. 129 e 180 l. fall.). E’ evidente perciò che, qualora la fusione sia contemplata come modalità attuativa di una proposta di concordato approvata dai creditori ed omologata, il riconoscimento di un diritto individuale di opposizione ex art. 2503 c.c. finirebbe per frustrare la scelta legislativa di subordinare le soluzioni negoziate della crisi alla volontà della maggioranza dei creditori, sotto il *controllo di legittimità* (più o meno intenso, a seconda delle condizioni di omologa) da parte del tribunale competente.

Per superare tale difficoltà, si dovrebbe predicare, quindi, il disconoscimento del diritto individuale di opposizione in capo ai creditori della società proponente il concordato preventivo o fallimentare mediante fusione, affidando ogni loro tutela al rimedio endo-concorsuale dell’opposizione all’omologa, in quanto “assorbente” ogni altra tutela. Naturalmente, la soluzione prospettata non potrebbe coinvolgere i creditori delle altre società partecipanti all’operazione, i cui diritti non possono certamente essere ridotti o compromessi dall’applicazione della disciplina fallimentare; costoro resterebbero liberi di opporsi *singulatim*, determinando così il rischio di un “arresto” del procedimento, anche se, per la verità, la nuova e più flessibile disciplina dell’opposizione dei creditori (comb. disp. artt. 2445 e 2503 c.c.) dovrebbe scongiurare le iniziative puramente strumentali o emulative<sup>166</sup>, in presenza di un serio piano di “salvataggio” mediante riorganizzazione.

V’è da dire comunque che, nell’ipotesi in cui si faccia ricorso allo schema della deliberazione condizionata<sup>167</sup>, si dovrebbe differire il decorso del termine iniziale di opposizione ex art. 2503 c.c. al momento (successivo a quello dell’iscrizione), in cui essa acquista efficacia in seguito all’omologazione definitiva del concordato. Finché la deliberazione non è efficace, manca infatti l’interesse processuale a coltivare l’opposizione e, oltretutto, non è risolvibile da parte dell’autorità giudiziaria, in termini chiari e concreti, il conflitto d’interessi sotteso all’opposizione medesima.

---

<sup>166</sup> Ci si riferisce, nello specifico, al potere attribuito al Tribunale, dal novellato ultimo comma dell’art. 2445 c.c.(richiamato nell’art. 2503) di autorizzare l’esecuzione dell’operazione quando ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori. Per una disamina delle questioni sul tema si vedano CACCHI PESSANI, *op.cit.*, 760; MAGLIULO, *op.cit.*, 235; CIVERRA, *op. cit.*, 118.

<sup>167</sup> Naturalmente, la condizione ipotizzata dovrebbe risultare già apposta a *tutte* le deliberazioni di fusione delle società partecipanti, non essendo concepibile un’asimmetria nel procedimento, destinato a concludersi con un atto unitario.

La soluzione restrittiva prospettata per i creditori della società ristrutturanda sembra trovare un fondamento positivo, dal punto di vista societario, nello speciale regime previsto per quella particolare categoria di creditori che sono gli “obbligazionisti”, costituenti a loro volta una sorta di “comunità accidentale”<sup>168</sup>. Al fine di favorire l’attuazione della fusione, e quindi le scelte gestionali ed organizzative della società, l’art. 2503 *bis* c.c. esclude che gli obbligazionisti possano proporre opposizione, se la stessa è stata approvata a maggioranza dalla loro “assemblea”: la presenza di un’organizzazione interna a tale categoria e la sua competenza a deliberare in ordine a tutti gli argomenti di interesse comune costituiscono infatti il fondamento e la giustificazione della scelta di sacrificare la volontà individuale<sup>169</sup>.

Orbene, proseguendo il ragionamento lungo la medesima linea, si può rilevare che la soggezione dell’impresa alla procedura concorsuale genera, fra l’altro, la conseguenza di: (i) imporre ai creditori una comunanza di interessi, giacché nessuno di loro può aggredire individualmente il patrimonio sociale; (ii) creare un’organizzazione per la soluzione dei conflitti di interesse che possono sorgere fra di essi, stante l’eterogeneità di posizioni di cui sono portatori<sup>170</sup>. Si può pertanto sostenere ragionevolmente che, una volta approvata la proposta di concordato, nessuno dei creditori sociali (concorsuali o anche “della massa”) possa proporre opposizione alla fusione *ex art.* 2503 c.c., ove quest’operazione sia prevista come *parte integrante della proposta di concordato*, ma soltanto opporsi all’omologazione di esso, ricorrendone le condizioni. Laddove, invece, il procedimento di fusione non fosse stato avviato o anche compiuto, *sub condicione*, in perfetta “sincronia” con quello di approvazione del concordato, secondo uno degli schemi operativi illustrati, ma si giungesse alla delibera di fusione prima dell’approvazione del concordato e della esperibilità dell’opposizione all’omologazione, ai sensi degli artt. 129 e 180 l. fall., il diritto di opposizione *ex art.* 2503 c.c. dei singoli creditori e fors’anche del curatore, ove la società versi in stato di fallimento, risulterebbe insopprimibile.

## **17. Gli effetti della fusione “concordataria” e la cessazione della procedura concorsuale**

Con la stipula dell’atto di fusione e la sua iscrizione nel registro delle imprese «dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti» (artt. 2504 e 2504 *bis* c.c.), la società risultante dalla “riorganizzazione concordataria” (terza incorporante o nuova società)<sup>171</sup>: (i) assume i diritti e gli obblighi delle società partecipanti, inclusi quelli della società soggetta a procedura concorsuale, con effetto *erga omnes* dall’ultima delle iscrizioni previste dall’art. 2504 c.c. o dalla data successiva eventualmente stabilita; (ii) imputa al proprio bilancio tutte le operazioni inerenti l’attività e/o il patrimonio della società soggetta a procedura concorsuale, anche retroattivamente (ai soli fini contabili); (iii) redige il bilancio post-fusione, nel rispetto dell’art. 2504 *bis* c.c.; (iv) assegna le

---

<sup>168</sup> Sul tema v. SANTAGATA, *op. cit.*, 498; CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 725.

<sup>169</sup> In tal senso MARCHETTI, *op. cit.*, 24; MAGLIULO, *op. cit.*, 283.

<sup>170</sup> Cfr. ampiamente, sul tema, STANGHELLINI, *La crisi di impresa fra diritto ed economia*, cit., 54, il quale ravvisa nelle procedure di insolvenza uno strumento per l’organizzazione del controllo dell’impresa da parte dei creditori.

<sup>171</sup> Sembra più difficilmente ipotizzabile nella pratica, sebbene non del tutto escluso (p.es., a seguito di una adeguata ricapitalizzazione per iniziativa degli stessi soci), che la società insolvente o soggetta a procedura concorsuale possa assumere la posizione di “incorporante” di altra società.

azioni o quote ai soci delle società partecipanti alla fusione, che si estinguono per effetto di essa, secondo il già stabilito “rapporto di cambio”.

L’assunzione degli obblighi concordatari non interferisce quindi, in modo diretto, con la struttura dell’operazione di fusione, se non nel caso in cui si preveda nella proposta l’assegnazione di azioni o quote o obbligazioni o altri strumenti finanziari, a favore dei creditori, “in pagamento” dei debiti, secondo la percentuale concordataria, in virtù di altre operazioni sul capitale e finanziarie, opportunamente *collegate* alla fusione e, se del caso, alla cessione di partecipazioni, onde agevolare la ristrutturazione e il complessivo riassetto “proprietario” della società. Così facendo, si può riuscire p.es. ad assicurare la presenza nel capitale della società risultante dalla fusione soltanto di quella parte di soci e di creditori che intendono partecipare all’alea del processo di riorganizzazione, accettandone i titoli rappresentativi del capitale di rischio o di credito e, viceversa, “disinteressando” tutti gli altri attraverso liquidazioni e/o pagamenti in denaro, anche dilazionati, ma predeterminati quantitativamente.

La fusione dovrà attuarsi, ovviamente, secondo lo schema programmato nella proposta di concordato e, comunque, produrrà i suoi effetti soltanto dopo (e sulla base del) decreto di omologazione definitivo. Per il resto, gli effetti della soluzione concordataria possono riguardarsi unitariamente nel *concordato preventivo* e in quello *fallimentare*, là dove si consideri l’attitudine di entrambi a dettare, in funzione della crisi, un’autoregolamentazione dei rapporti con la totalità dei creditori concorsuali. Il concordato omologato assurge cioè, in virtù della disciplina concorsuale (e in combinazione con quella societaria), a “titolo” di trasferimento dei beni e dei diritti del debitore e di riassetto del suo patrimonio; nonché, ove previsto, di contestuale modificazione, estinzione soddisfattiva o novazione (oggettiva o soggettiva) dei rapporti obbligatori verso i creditori.

Il decreto di omologazione conclude formalmente la *procedura di concordato preventivo* (art. 181), ma gli effetti sostanziali e processuali provvisori che ne scaturiscono si stabilizzano, soltanto in esito alla sua inoppugnabilità, che determina un «giudicato» endo-concorsuale. Con l’omologazione definitiva, in particolare: (i) cessano gli effetti tipici della «ammissione» al concordato preventivo (artt. 167-169), l’imprenditore riacquista la disponibilità del suo patrimonio e i creditori riprendono il libero esercizio dei loro diritti (ovviamente nel rispetto delle previsioni vincolanti del concordato); (ii) gli organi della procedura decadono dalle loro funzioni (in specie da quelle di controllo dell’impresa) ed assumono compiti di mera sorveglianza sull’adempimento del concordato secondo le modalità per esso stabilite (art. 185); (iii) il programma concordatario – con tutti gli effetti «modificativi», «novativi» e «traslativi» da esso potenzialmente previsti (si pensi ad es. alla riduzione percentuale dei crediti e alla dilazione dei pagamenti, ma anche alla cessione dei beni ai creditori o al trasferimento degli stessi all’assuntore o alla conversione dei crediti in azioni, quote o altri titoli ecc.) – diviene «obbligatorio per tutti i creditori anteriori» al decreto di ammissione (art. 184). Il provvedimento giudiziale di omologazione, sebbene non possa alterare i termini della *proposta*, condiziona quindi indefettibilmente l’efficacia del concordato approvato e, con essa, della riorganizzazione programmata.

Dopo l’omologa, occorre quindi dare *esecuzione* al *concordato preventivo*, secondo le previsioni formulate dal proponente e le modalità stabilite dal tribunale, provvedendo al pagamento dei creditori (o, che è lo stesso, al loro soddisfacimento in altre forme) nella misura e nei termini stabiliti dalla proposta, nonché al deposito delle somme spettanti ai creditori contestati, condizionali e irreperibili (artt. 181, ult. co. e 185, co. 2° l. fall.). Sull’adempimento del concordato vigila il commissario, al quale incombe di

«riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori» (art. 185). Il compito è particolarmente delicato in tutti i casi in cui il concordato non ha contenuto meramente liquidatorio o satisfattivo, ma deve attuarsi mediante la «continuazione» dell'impresa, onde v'è il rischio di aggravamento del dissesto; se, poi, la struttura del concordato involge anche l'attuazione delle operazioni societarie occorrenti per il risanamento della società e il reperimento del fabbisogno concordatario (ricapitalizzazione, emissione di obbligazioni, cessione di partecipazioni, fusione ecc.), la *sorveglianza sull'adempimento*, da parte del commissario giudiziale, deve estendersi anche a quelle.

Anche il (sub)procedimento di *concordato fallimentare* si conclude con un decreto di omologazione, i cui effetti sostanziali si producono soltanto quando esso diviene «definitivo», essendosi esaurite le relative impugnazioni (art. 130).

A seguito dell'omologazione definitiva, il curatore deve presentare il rendiconto della gestione, ai sensi dell'art. 116 e, il tribunale, dopo la relativa approvazione, deve dichiarare la chiusura del fallimento, con tutti gli effetti conseguenti, secondo l'art. 120, comma 1 e 2. In particolare: (i) cessano gli effetti del fallimento sul patrimonio del fallito, il quale ne riacquisisce la piena disponibilità, entro i limiti dati dagli impegni concordatari (il che ne consente, appunto, l'integrale assorbimento da parte della incorporante o della società risultante dalla fusione); (ii) decadono gli organi del fallimento, salvo che per i compiti di «sorveglianza» sull'adempimento del concordato (art. 136, comma 1); (iii) il curatore perde la legittimazione processuale e le azioni derivanti dal fallimento (art. 24) non possono essere proseguite, tranne che se «cedute» all'assuntore *ex art.* 124, ult. comma (beneficio del quale, peraltro, non si è certi che possa godere, ad eguale titolo, la società risultante dalla fusione, stante la posizione di successore universale di quella fallita)<sup>172</sup>. Ma l'effetto più importante dell'omologazione del concordato è senz'altro quello «esdebitativo», consistente nella *liberazione dai debiti residui verso* i creditori concorsuali non soddisfatti per sorte capitale ed interessi (subordinatamente al regolare adempimento del concordato, che di norma prevede un pagamento soltanto parziale).

Una volta accertata la completa esecuzione, il giudice delegato ordina lo svincolo delle garanzie eventualmente prestate e «adotta ogni misura idonea per il conseguimento delle finalità del concordato». Tale provvedimento di «accertamento» dell'intervenuta esecuzione – che ha carattere di volontaria giurisdizione – viene poi pubblicato e affisso, come il decreto di omologazione, ai sensi dell'art. 17 l. fall.

## **18. La scissione della società come soluzione concordataria della crisi o dell'insolvenza**

Come già rilevato per la fusione, anche la possibilità di procedere alla scissione di una società sottoposta a procedura concorsuale non risulta più preclusa da un espresso divieto, ormai rimosso dal testo dell'art. 2506 c.c. Anche rispetto a questo istituto, tuttavia, non si è mancato di suggerire una certa cautela applicativa, poiché la rimozione di un divieto testuale non equivale ad assenza di qualsiasi limite,

---

<sup>172</sup> Il che potrebbe costituire in date situazioni un disincentivo alle fusioni concordatarie, salvo che non si affermi un'interpretazione liberale (e teleologicamente orientata) dell'art. 124, ult. co. l. fall., imperniata sulla rilevanza del mutamento degli assetti proprietari.

imponendosi comunque il vaglio di compatibilità «con lo stato e le finalità della procedura» (art. 2499 c.c.)<sup>173</sup>.

La condivisibilità di tali cautele, non impedisce oggi, tuttavia, di ritenere fattibile l'operazione alla luce del testo novellato degli artt. 124 e 160 l. fall., nell'ambito del concordato preventivo, così come di quello fallimentare. Come la dottrina aveva auspicato sulla scia di esperienze compiute in altri ordinamenti<sup>174</sup>, sia l'art. 124, co. 2°, lett. c), sia l'art. 160, co. 1° lett. a) l. fall. consentono, in piena consonanza anche letterale, che la proposta di concordato preveda «la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante ... *operazioni straordinarie*», così evidenziando l'apertura dell'ordinamento a soluzioni che agiscono sul piano della (ri)organizzazione finanziaria della società, e quindi della *struttura soggettiva* e della *compagine sociale*, anziché (o anziché soltanto) dei cespiti aziendali e, in generale, del *patrimonio*.

Se si condividono queste premesse, risulta possibile estendere alla scissione molte delle considerazioni già svolte in tema di “compatibilità funzionale” della fusione con la soggezione della società in crisi o insolvente alle procedure concorsuali. Giova anzi sottolineare che il “poliformismo”<sup>175</sup> dell'operazione ne fa uno strumento particolarmente duttile per il perseguimento di molteplici funzioni economiche, fra cui vi è quella della gestione delle crisi d'impresa<sup>176</sup>; e, in tale prospettiva, sembra addirittura assegnare alla scissione un vantaggio competitivo rispetto alla stessa fusione.

Basti considerare che l'operazione può realizzarsi sia mediante la costituzione di nuove società, sia mediante l'assegnazione di elementi patrimoniali a una società beneficiaria preesistente, consentendo così di dar luogo, dal punto di vista di questa, a una fusione per incorporazione “selettiva”. La caratteristica differenziale più pregnante della scissione, rispetto alla fusione, è rappresentata dal fatto di permettere l'acquisizione, anche soltanto, *di una parte del patrimonio*, anziché necessariamente dell'intero<sup>177</sup>.

Entrambe le operazioni condividono invece la possibilità di consentire tale risultato senza esborso di denaro e quella di permettere agli “investitori iniziali” di non rimanere completamente estromessi dalla prosecuzione dell'impresa riorganizzata. Sotto altro profilo, la possibilità di assegnazione “non proporzionale” delle partecipazioni sociali nelle società risultanti dalla scissione accresce ulteriormente la duttilità dell'istituto e la sua idoneità a prestarsi a realizzare “soluzioni negoziate” della crisi.

La combinazione della pluralità di legittime modalità di attuazione dell'operazione rende possibile immaginare un'amplissima casistica applicativa, fino a prospettare la completa “destrutturazione” dell'attività e del patrimonio della società in crisi, dando

---

<sup>173</sup> SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 86, la quale ha manifestato dubbi circa «la compatibilità in concreto di fusioni e scissioni societarie con procedure caratterizzate da una finalità conservativa o di risanamento, se detta finalità ha da esplicarsi, secondo la disciplina legale della procedura stessa *sui beni* (cioè sull'azienda, e sui valori che essa sia ancora in grado di esprimere), piuttosto che *sui soggetti*, cioè sulla struttura del centro di imputazione dell'impresa», risultando preferibile allora il ricorso allo strumento della cessione, poiché comporterebbe un corrispettivo che va ad incrementare la massa attiva a vantaggio del ceto creditorio e che dovrebbe assicurare la sua soddisfazione diretta.

<sup>174</sup> Cfr., STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., 183.

<sup>175</sup> L'espressione, estremamente felice per la sua capacità di cogliere la neutralità funzionale della scissione, strumento per realizzare obiettivi diversi, è mutuata da SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 14 e ss..

<sup>176</sup> SAVIOLI, *Le operazioni*, cit., 469; SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 83, che ricorda come sia possibile servirsi della scissione per la gestione di crisi settoriali dell'impresa, attraverso lo separazione del ramo di attività non più sinergico.

<sup>177</sup> SAVIOLI, *op. cit.*, 470.

autonomia a diversi settori economici e scindendo al contempo la massa dei creditori, mediante la loro suddivisione in distinte “classi”, in modo da differenziarne il trattamento (anche) in ragione del collocamento nel *passivo* delle diverse beneficiarie<sup>178</sup>.

Per il resto, i dubbi sulla possibilità di armonizzare il principio di irreversibilità dell’operazione (art. 2506 *ter* c.c.) con il rimedio della risoluzione e dell’annullamento del concordato sembrano risolvibili seguendo lo stesso tracciato interpretativo illustrato in tema di fusione.

### **19. Profili applicativi: il contenuto del progetto di scissione**

La tecnica legislativa “per derivazione” utilizzata per disciplinare la scissione consente di rinviare ampiamente alle considerazioni formulate rispetto alla fusione di società in crisi o insolvente. Pare pertanto sufficiente ribadire, in termini generali, che la soggezione della società ad una procedura concorsuale non esime dal rispetto delle norme legali e statutarie che disciplinano le competenze ed i processi decisionali endo-societari, fissano i diritti dei o dirimono i conflitti fra investitori (soci).

Allo stesso modo, sembra possibile estendere alla scissione le osservazioni compiute in ordine alla redazione della situazione patrimoniale di riferimento e agli altri adempimenti preliminari all’approvazione dell’assemblea, nonché in tema di opposizione dei creditori avverso la deliberazione scissoria. Sul piano operativo pare altresì sufficiente richiamare quanto già illustrato (§ 14), con riferimento al procedimento di fusione, in merito al collegamento e/o condizionamento fra l’operazione societaria e l’esito del procedimento di approvazione-omologazione della proposta di concordato, così da poter focalizzare l’analisi sui dati caratteristici di questa modalità di ristrutturazione concordataria.

Un approfondimento specifico è necessario dedicare, piuttosto, al *contenuto del progetto di scissione*: il quale, se, da un lato, condivide con l’omologo documento prescritto per la fusione la tipica *funzione programmatica e informativa*, a vantaggio dei soci e dei terzi (dove la coincidenza di una serie di dati essenziali); dall’altro, esplica una funzione del tutto peculiare ai fini della *individuazione*, nelle componenti attive e passive, *della frazione di patrimonio della scissa* destinata alle “beneficiarie”<sup>179</sup>. Vengono in gioco, a tal proposito, la norma dell’art. 2506 *bis*, co. 1° c.c., secondo cui deve risultare dal progetto «l’esatta descrizione degli elementi patrimoniali da assegnare a ciascuna società», nonché quei *criteri suppletivi* previsti nel 2° e 3° comma del medesimo articolo, che sono riferiti, rispettivamente, agli “elementi dell’attivo” e agli “elementi del passivo”; criteri rispetto ai quali è necessario verificare, appunto, l’interferenza della disciplina fallimentare.

In tale prospettiva, deve precisarsi anzitutto che la peculiare finalità dell’operazione non comporta, in linea di principio, la soppressione o riduzione di quella libertà di scelta (qualitativa e quantitativa) degli elementi patrimoniali da assegnare alla(e)

---

<sup>178</sup> GALLETTI, Commento all’art.160, cit., 2299, il quale, analizzando il possibile contenuto del piano di ristrutturazione del passivo di una società che intenda essere ammessa al concordato preventivo, ipotizza la possibilità di trasferire determinati *assets* del debitore a cessionari diversi, “scindendo al contempo i creditori tra di loro, in modo da dar vita ad aspettative di soddisfazione diverse”.

<sup>179</sup> Cfr. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 460 ss.; PICONE, *Commento all’art. 2506 bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, artt.2498 - 2506 *quater* c.c., Milano, 2006, 1084.



beneficiaria(e) che generalmente si riconosce agli organi sociali<sup>180</sup>, né giustifica alcuna deroga ai criteri elaborati circa il livello di analiticità e di precisione<sup>181</sup>, nella descrizione di tali elementi, nell'ambito del progetto di scissione. Anche se la società è in crisi o sottoposta a procedura fallimentare, non è indispensabile che oggetto della "assegnazione" in sede di scissione sia un'azienda o un ramo di azienda, come potrebbe desumersi dall'art. 105, co. 1° l. fall., che, nell'ambito della liquidazione concorsuale predilige le cessioni in blocco, rispetto alla vendita dei singoli cespiti, al fine di massimizzare la soddisfazione del ceto creditorio.

La complessità della riorganizzazione concordataria "mediante scissione" comporta che la valutazione di *convenienza* della proposta, alla luce del trattamento ipotizzato, debba essere rimessa totalmente ai creditori, salvo il controllo di legittimità del tribunale in sede di omologazione<sup>182</sup>. Si potrà impostare l'operazione programmando quindi l'assegnazione anche *di un solo di bene o diritto* o di un serie di cespiti non funzionalmente collegati, purchè essi abbiano un *valore reale attivo*<sup>183</sup>, data la necessità di giustificare causalmente l'assegnazione ai soci della scissa di partecipazioni della beneficiaria.

Secondo la dottrina, la libertà di scelta degli elementi patrimoniali da trasferire con la scissione potrebbe incontrare, tuttavia, tre ordini di limiti rappresentati rispettivamente (i) dall'indivisibilità fisica o giuridica di determinati beni, (ii) dalla sussistenza di un «rapporto di accessorietà o di pertinenza o di strumentalità o da altri rapporti di connessione funzionale o organizzativa» fra beni<sup>184</sup> e, infine, (iii) dalla sussistenza di «regole particolari in merito alla distribuzione, fra le società partecipanti all'operazione, di determinate passività»<sup>185</sup>. Naturalmente, sarà compito dell'interprete vagliare se tali limiti, individuati in relazione ad una specifica operazione concordataria, operino effettivamente ovvero se debbano ritenersi superati per la prevalenza di altre disposizioni speciali<sup>186</sup>.

---

<sup>180</sup> E' opinione corrente che la società "scindenda" e le società "beneficiarie" non incontrino limitazioni di tipo qualitativo o quantitativo nella scelta e nella individuazione degli elementi patrimoniali da trasferire per via di scissione, se non determinate da specifiche situazioni riferibili ai cespiti: SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 466. BELVISO, *La fattispecie della scissione*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 526. Per ampi rinvii dottrinali si veda anche PICONE, *op. cit.*, 1107.

<sup>181</sup> Si ritiene che sia idonea qualunque descrizione in grado di fornire, con ragionevole certezza, una chiara identificazione degli elementi patrimoniali attivi o passivi destinati ad essere trasferiti alla beneficiaria: cfr. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 462; PICONE, *op. cit.*, 1108.

<sup>182</sup> Fra l'altro, combinando il progetto di scissione della società in crisi con la promessa di cessione delle partecipazioni in alcuna delle società beneficiarie, si potrebbe raggiungere più agevolmente un risultato pratico analogo alla *datio in solutum*, prevista espressamente come modalità di soddisfacimento dei creditori concorsuali.

<sup>183</sup> Potranno quindi essere assegnati anche elementi che contabilmente hanno valore negativo, purché il valore economico del patrimonio trasferito sia positivo e purché il valore del patrimonio netto della beneficiaria preesistente "sia tale da poter assorbire il valore negativo della frazione di patrimonio apportata per scissione, in modo che, a seguito dell'operazione, il livello delle perdite in capo alla società scissionaria medesima non oltrepassi i limiti segnati dall'art. 2446 c.c.e non esponga quindi la società alle conseguenze previste dallo stesso art. 2446 o dall'art. 2447 c.c.": cfr. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 154; conforme PICONE, *op. cit.*, 1106.

<sup>184</sup> SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 467.

<sup>185</sup> SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 468.

<sup>186</sup> Si tratterà così di verificare, p. es., la rilevanza nella fattispecie dell'art. 30 del d.lgs. n. 231/2001, ai sensi del quale il debito corrispondente alla sanzione pecuniaria irrogata nei confronti della società parzialmente scissa non può essere assegnato alla beneficiaria; oppure l'esistenza di deroghe o limitazioni all'applicabilità dell'art. 2112 c.c. in sede di concordato fallimentare della società scindendo, alla luce della possibile applicazione analogica dell'art. 105, co. 3° l. fall. Per un'analisi della disposizione da ultimo citata FIMMANÒ, *Commento all'art. 105 l. fall.*, 1747.

Con riferimento, poi, al livello di precisione richiesto per la descrizione degli elementi patrimoniali da assegnare, sembra ricorrere una comunanza di obiettivi fra la disciplina fallimentare e quella societaria, essendo entrambe dirette a consentire, fra l'altro, una valutazione dell'operazione – rispettivamente, in termini di convenienza o di non lesività – *dal punto di vista dei creditori*. Sotto questo profilo, non vi è dubbio che qualsiasi forma di concordato che importi trasferimento o assegnazione di beni presuppone un elevato grado di analiticità nella descrizione dei cespiti, come peraltro è prassi nella liquidazione operata nell'ambito delle procedure concorsuali, in forza degli inventari redatti dal curatore ai sensi degli artt. 87 e 89 l. fall. La coerenza della disciplina propria della scissione alle esigenze delle procedure concorsuali sotto questo profilo verrebbe poi ulteriormente corroborata se si accedesse alla tesi, invero minoritaria, secondo cui la pretesa di un'esatta descrizione degli elementi da assegnare alla beneficiaria, contenuta nel primo comma dell'art. 2506 *bis* c.c., renderebbe necessaria la descrizione analitica anche dei *beni componenti un'azienda o un ramo di azienda*, non essendo sufficiente nella circostanza una mera *relatio* funzionale, come invece in caso di cessione<sup>187</sup>.

Il vaglio di compatibilità risulta altresì positivo con riferimento alla regola suppletiva posta dal secondo comma dell'art. 2506 *bis* c.c. rispetto agli elementi dell'attivo di incerta attribuzione sulla base del progetto di scissione: secondo la disposizione richiamata in caso di *scissione parziale* tali elementi resteranno in capo alla scissa.

L'applicazione del criterio proposto ha sollevato talune perplessità, «poiché sembra difficilmente controvertibile che l'attribuzione *ex lege* alla società scissa di elementi patrimoniali, ulteriori rispetto a quelli di cui si è tenuto conto ai fini della quantificazione dei rapporti di cambio, può comportare un'alterazione del rapporto fra patrimoni, o fra quote di patrimonio, tale da imporre una revisione del rapporto di cambio»<sup>188</sup>. L'obiezione pare tuttavia condivisibile soltanto là dove esso sia stato determinato agli effetti di una ripartizione delle partecipazioni della beneficiaria fra i soci della scissa *in proporzione diversa* rispetto a quella originaria, poiché in tal caso rileverebbe il valore di ciò che resta rispetto al valore di ciò che si assegna<sup>189</sup>.

I creditori della società in crisi approveranno quindi la proposta di concordato “mediante scissione” svolgendo la valutazione di convenienza sulla base dei beni, dei rapporti giuridici e dei diritti litigiosi che, secondo i contenuti della stessa proposta, trasfusi poi nel progetto di scissione, saranno assegnati ad una certa beneficiaria, dalla quale essi trarranno soddisfacimento.

Qualche problema potrebbe sorgere là dove non vi fosse piena coerenza fra gli elementi patrimoniali indicati nella proposta concordataria e quelli specificati nel

---

<sup>187</sup> LUCARELLI, *Scissione e circolazione di azienda*, cit., 454, per la quale «... si interviene, dunque, sempre sui singoli elementi patrimoniali, anche se *ex post* la nuova organizzazione di tali beni fa desumere l'intenzione di spostare sulla beneficiaria un ramo dell'impresa». Pertanto, «... non si rivela affatto utile nell'ambito della scissione la identificabilità di un bene come “bene aziendale” e la conseguente assegnazione alla beneficiaria sulla base di tale inerenza: in mancanza di espressa previsione nel progetto di applicheranno le regole proprie del regime scissorio».

<sup>188</sup> SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 472.

<sup>189</sup> Qualora, invece, tramite la scissione parziale a favore di società beneficiaria preesistente partecipata da soci diversi, l'operazione realizzi, in termini economici, un'acquisizione “pagata con partecipazioni”, e pertanto i soci della scissa acquisiscano partecipazioni della beneficiaria in misura proporzionale a quanto posseduto nella scissa, pare corretto bloccare “l'acquisizione” agli elementi patrimoniali specificati nel progetto, perché è sul valore di essi che si è fatto affidamento per determinare il rapporto di cambio fra nuovi e vecchi soci della beneficiaria preesistente.

progetto di scissione: la pretermissione di taluni “elementi dell’attivo” potrebbe integrare, infatti, una causa di “annullamento del concordato” (artt. 138 e 186 l. fall.), se pure con le (limitate) conseguenze che si sono già esaminate sul piano generale (v. §§ 12 ss.). Sembra difficile, d’altra parte, risolvere tale problema facendo leva sulla distinzione (riferita alla data di presentazione della domanda di concordato)<sup>190</sup>, fra beni da cedere ai creditori e beni non ricompresi nella cessione (onde ritenere che i *beni sopravvenuti* rimangano a beneficio dell’imprenditore)<sup>191</sup>, giacché in questo caso si tratterebbe appunto di *attività preesistenti*, non considerate nel progetto di riorganizzazione concordataria.

Anche il criterio di ripartizione degli elementi dell’attivo *a destinazione incerta*, in caso di *scissione totale* (tali elementi sono assegnati a tutte le società beneficiarie in proporzione alla quota del netto patrimoniale ricevuto e calcolato agli effetti del rapporto di cambio), non pare presentare profili di incompatibilità, in quanto non interferisce negativamente né con il trattamento dei creditori, né con quello dei soci.

## **20. Segue: la responsabilità delle società partecipanti alla scissione per i debiti non contemplati dal progetto o non soddisfatti dalle assegnatarie**

Non vi è dubbio che l’effetto più rilevante della scissione per i creditori sociali sia rappresentato dal trasferimento dei loro diritti, e quindi delle passività della scissa, a carico di una diversa società, la beneficiaria. Come esattamente rilevato, l’effetto riorganizzativo del patrimonio sociale genera una rottura della relazione originaria fra il creditore e il patrimonio della società debitrice<sup>192</sup>. In definitiva, la scissione è potenzialmente foriera di due tipi di pregiudizio alle aspettative del ceto creditorio, rappresentati, rispettivamente, dalla *confusione* con il patrimonio dell’eventuale società beneficiaria (preesistente) e dal *frazionamento* della garanzia patrimoniale.

Si ritiene che la tutela contro il *primo rischio* sia affidata al rimedio dell’opposizione ex art. 2503 c.c. (richiamato dall’art. 2506 *ter*), per l’applicabilità del quale nelle ipotesi di “scissione concordataria” si rinvia alle osservazioni già svolte in tema di fusione (§16).

Alla tutela contro il *secondo rischio* sono demandate, invece, le regole poste dall’art. 2506 *quater*, ult. comma e dall’art. 2506 *bis*, co. 3° c.c. Com’è noto, la prima norma fissa il principio residuale della responsabilità solidale limitata al valore effettivo del patrimonio netto assegnato (o rimasto), per i debiti non assolti dalla società a cui sono stati assegnati; la seconda, invece, regola la sorte degli elementi passivi non desumibili dal progetto di scissione. Entrambe le disposizioni sono considerate *inderogabili* rispetto ai creditori, ma modulabili diversamente sul piano dei *rapporti interni* fra le società risultanti dalla scissione, sotto il profilo della sopportazione del relativo onere economico<sup>193</sup>.

Orbene, qualora la scissione rappresenti la modalità realizzativa di un concordato fallimentare o preventivo, occorre chiedersi se l’interferenza con la disciplina concorsuale, e in particolare con l’autoregolamentazione concordataria della crisi o

<sup>190</sup> Come previsto nell’abrogata regola dell’art. 160, co. 2°, n. 2 l. fall.

<sup>191</sup> Cfr. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo*, cit., 71.

<sup>192</sup> Cfr. LUCARELLI, *op. cit.*, 456

<sup>193</sup> Cfr. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 470, per la quale devono ritenersi ammissibili sia una specifica regolamentazione dei rapporti interni fra coobbligati, sia la rinuncia al contenimento della responsabilità solidale entro il limite del valor effettivo del patrimonio netto assegnato a ciascuna società.

dell'insolvenza possa giustificare, secondo il principio di "specialità", la deroga alla regola societaria comune della responsabilità limitata solidale delle società risultanti dalla scissione.

La riflessione sul punto è stimolata dalla constatazione che la scissione si presta a realizzare una fattispecie acquisitiva parziale del patrimonio (si pensi al caso della scissione parziale a favore di beneficiaria preesistente, che, a fronte del trasferimento di dati elementi dell'attivo, "assuma" *in toto* i debiti della scissa, offrendo di soddisfarli secondo il piano contenuto nella proposta di concordato). Applicando la disciplina codicistica, da un verso, la beneficiaria sarebbe chiamata a rispondere limitatamente anche dei debiti pretermessi o ignoti o tardivamente emersi, ed in quanto tali non inseriti nell'analitica descrizione del progetto di scissione; dall'altro, nel caso paradigmatico della scissione parziale, la società scissa continuerebbe a rispondere illimitatamente dei debiti di incerta destinazione.

Ci si può chiedere allora se, per agevolare le finalità del concordato, la società beneficiaria preesistente possa invocare, naturalmente in conformità della proposta, l'applicazione dell'art. 124 l. fall., nella parte in cui riconosce al "terzo" la facoltà di «limitare gli impegni assunti con il concordato ai soli creditori ammessi al passivo, anche provvisoriamente, e a quelli che hanno proposto opposizione allo stato passivo o domanda di ammissione tardiva al tempo della proposta. In tal caso, verso gli altri creditori, continua a rispondere il fallito...». In questo modo, la società beneficiaria si potrebbe sottrarre alla responsabilità rispetto a quegli elementi del passivo, *rectius* debiti ignoti o sopravvenienze, la cui destinazione non è desumibile dal progetto di scissione: ciò, in deroga all'art. 2506 *ter*, co. 3 c.c., ma del tutto legittimamente, nell'ambito di una sistemazione concordataria complessiva del dissesto.

Proposta interpretativa analoga potrebbe formularsi, del resto, a maggior protezione della società scissa, ove questa sopravvivesse all'operazione. Se, infatti, l'art. 2506 *ter*, co. 3° c.c., ne sancisce la responsabilità (illimitata) per i debiti pretermessi e l'art. 2506 *quater*, ult. comma c.c. impone la permanenza della sua responsabilità solidale (limitata) anche per le passività insoddisfatte dalle beneficiarie, l'art. 137 l. fall. ammette nondimeno la possibilità di assunzione del concordato da parte di un terzo con "liberazione immediata" del debitore. Orbene, riconoscendo l'applicabilità di questa norma al concordato mediante scissione parziale e la sua prevalenza sul regime societario comune (naturalmente sempre in presenza di una proposta adeguatamente formulata), si potrebbe sostenere senza soverchie preoccupazioni la disapplicazione nella fattispecie della normativa inderogabile sopra richiamata.

A tal fine, si deve notare che la dottrina, ad onta del tenore letterale dell'art. 124 l. fall., è propensa a riconoscere l'applicabilità della limitazione della responsabilità «a tutti i casi in cui la prestazione offerta ai creditori in virtù della complessa proposta di concordato sia costituita (in tutto o in parte) dall'assunzione di obblighi diretti nei loro confronti»; e ciò nell'interesse ad una sollecita presentazione delle proposte di concordato che potrebbero risultare frenate dall'incertezza sulla responsabilità che si assume con l'operazione<sup>194</sup>. Se si condivide, quindi, un'impostazione attenta più alla sostanza del *fenomeno riorganizzativo* della società in crisi o insolvente, che alla rigidità formale delle tutele previste dalla legge, pare possibile concludere, pur con la cautela che il tema impone, per la prevalenza della disciplina concorsuale e

---

<sup>194</sup> Cfr. STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, 1984.

concordataria sul diritto societario comune, nel senso dell'apertura a tutte le possibili formule di autoregolamentazione del dissesto.

*Fabrizio Guerrera – Marco Maltoni*