



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE

FACOLTÀ DI ECONOMIA

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN SCIENZE DELL'ECONOMIA

TESI DI LAUREA IN DIRITTO FALLIMENTARE

**IL CONCORDATO PREVENTIVO, LA TRASFORMAZIONE
SOCIETARIA E L'ATTRIBUZIONE DI PARTECIPAZIONI AI
CREDITORI.**

Relatore: Chiar.mo Prof.

Leonardo QUAGLIOTTI

Tesi di laurea di:

Cristiana SERAFINI

A.A. 2010/2011

Indice

Introduzione.	7
I. Oggetto della ricerca.	9
II. Principali contributi a fondamento della ricerca.....	10
III. Precisazioni terminologiche, intertemporali ed evolutive sulle fonti. Limiti della ricerca.....	11
IV. Set di problemi esegetici: rinvio.	13
Capitolo 1. Il ruolo delle procedure concorsuali, dei creditori e del debitore nella gestione della crisi.....	17
1.1 Obiettivi e funzione del diritto della crisi delle imprese.	17
1.2 Il ruolo delle procedure di insolvenza nel trasferimento del controllo dai soci ai creditori.....	22
1.3 Il ruolo del debitore nelle procedure d'insolvenza.....	26
Capitolo 2. Gestione della crisi e conservazione dell'unitarietà aziendale: la riorganizzazione conservativa e novativa.	29
2.1 L'allocazione ottimale dei valori aziendali: liquidazione o riorganizzazione?.....	30
2.1.1 Il valore dell'azienda come criterio di scelta tra liquidazione e riorganizzazione.	30
2.1.2 Il <i>favor</i> del legislatore fallimentare italiano per la riorganizzazione.	35
2.1.3 La riorganizzazione della società in crisi o insolvente.	38
2.2 L'esercizio provvisorio.....	43
2.2.1 Esercizio provvisorio, affitto d'azienda e liquidazione dell'attivo.	43

2.2.2 L'esercizio provvisorio disposto con sentenza dichiarativa di fallimento.	46
2.2.3 L'esercizio provvisorio disposto successivamente alla sentenza dichiarativa di fallimento.	48
2.2.4 Disciplina generale in tema di esercizio provvisorio.....	51
2.3 L'affitto endofallimentare.	55
2.3.1 Affitto endofallimentare ed esercizio provvisorio a confronto.	55
2.3.2 L'articolo 104- <i>bis</i> legge fallimentare.	58
2.4 La riallocazione conservativa.....	63
2.4.1 La funzione della partecipazione sociale nella riallocazione.	63
2.4.2 Cessione di azioni o quote.	65
2.4.3 L'aumento di capitale a favore dei creditori.....	65
2.5 La riallocazione novativa.	71
2.5.1 La riallocazione novativa e la scissione.	71
2.5.2 Cessione aggregata di attività e passività aziendali e liquidazione mediante conferimento.....	74
2.5.3 Il concordato fallimentare per partogenesi.	79
2.5.4 Il concordato preventivo e la trasformazione dei creditori in soci.	89

Capitolo 3. L'ingresso dei creditori nella compagine sociale attraverso la trasformazione societaria. 95

3.1 La trasformazione societaria (richiami).	96
3.1.1 L'istituto della trasformazione prima e dopo la riforma societaria.	96
3.1.2 L'art. 2498 c.c.: il principio di continuità dei rapporti giuridici.....	100
3.1.3 La trasformazione in pendenza di procedura concorsuale: l'art. 2499 c.c.	103

3.1.4	Le altre disposizioni generali in tema di trasformazione. ...	110
3.2	La trasformazione societaria in corso di procedura fallimentare.	114
3.2.1	Lo spossessamento fallimentare e la compatibilità con la trasformazione.....	114
3.2.2	La decisione di trasformazione nel contesto fallimentare. .	118
3.3	La trasformazione nell'ambito di un concordato.	127
3.4	La trasformazione societaria in presenza di particolari situazioni.	131
3.4.1	La trasformazione e lo stato di liquidazione.....	131
3.4.2	La trasformazione progressiva: le norme di riferimento. ...	135
3.4.3	La trasformazione regressiva: alcune fattispecie problematiche.....	138
3.4.4	Altre problematiche relative alla trasformazione societaria: la trasformazione di società a responsabilità limitata in società per azioni.....	159

**Capitolo 4. Il concordato preventivo, la trasformazione societaria e
l'attribuzione di partecipazioni ai creditori. 163**

4.1	Il concordato preventivo (cenni).	164
4.1.1	Il nuovo concordato preventivo.	164
4.1.2	Il concordato preventivo e le disposizioni normative più importanti in materia.....	170
4.2	Il concordato preventivo, la trasformazione societaria e l'assegnazione di partecipazioni ai creditori.	195
4.2.1	I vantaggi del concordato preventivo e l'interazione con il diritto societario.	195
4.2.2	La trasformazione di società per azioni in società a responsabilità limitata con assegnazione di partecipazioni ai soci nell'ambito del concordato preventivo.	203
4.3	Il ruolo del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale pendente la procedura di concordato preventivo.....	211

4.3.1 L'organo amministrativo (cenni).....	212
4.3.2 L'organo di controllo (cenni).....	216
4.3.3 Le funzioni dell'organo amministrativo e di quello di controllo pendente la procedura di concordato preventivo.	226
Conclusioni.....	233
Bibliografia.....	237

Introduzione.

La crisi aziendale è stata concepita per molto tempo come un evento negativo, patologico ed eccezionale dal quale le imprese difficilmente sono in grado di risollevarsi. Per questo il legislatore aveva fortemente imperniato la disciplina delle procedure concorsuali sulla liquidazione del patrimonio e sull'intervento autoritativo degli organi della procedura.

Con la riforma del diritto fallimentare, il legislatore ha cambiato prospettiva, improntando le procedure concorsuali sull'autonomia privata ed incentivando la prosecuzione dell'impresa in crisi. L'obiettivo del diritto concorsuale non è più la punizione dell'imprenditore insolvente, esso è ora da rintracciarsi principalmente nella soddisfazione dei creditori coinvolti nella crisi. La normativa fallimentare ha così mostrato di riferirsi ad un concetto di crisi diverso, concepito non più in termini necessariamente negativi, ma come possibile occasione di crescita e di riequilibrio dell'azienda rispetto alle condizioni esterne.

Alla luce di questi cambiamenti assumono sempre maggiore importanza quegli istituti che consentono di prevenire la manifestazione più evidente e più grave della crisi: l'insolvenza. E anche quando l'insolvenza si è già manifestata assumono un ruolo cruciale i processi di risanamento, che partono dall'individuazione e analisi della crisi e si innescano in un progetto di ampio respiro, che può trovare collocazione in un piano concordatario.

Il concordato preventivo rappresenta, in molte situazioni, lo strumento ideale per prevenire le conseguenze dell'insolvenza, consentendo al debitore di accordarsi con i creditori sull'entità e la

modalità di soddisfazione delle loro pretese, disponendo di un'ampia flessibilità dei contenuti della proposta. Oltre alla soddisfazione dei creditori il piano concordatario potrebbe prevedere il riassetto societario, in modo da ripianare gli eventuali disequilibri nell'organizzazione interna ed eventualmente snellire i meccanismi di funzionamento dell'apparato organizzativo.

La trasformazione societaria potrebbe essere funzionale al raggiungimento di tali obiettivi, consentendo la modifica del tipo societario e la conseguente riorganizzazione.

Il cammino verso il risanamento dell'impresa che versa in una situazione di crisi si compone di diverse tappe, delle quali una riguarda sicuramente il rinnovamento del sistema di potere dell'impresa da risanare, il quale, di solito, passa attraverso un riassetto della proprietà. Pare dunque ipotizzabile una proposta di concordato che preveda la modifica del tipo societario e la soddisfazione dei creditori attraverso la loro trasformazione in soci. In tal modo essi potrebbero compensare il loro credito con il debito verso la società per la sottoscrizione delle partecipazioni al capitale sociale.

Il risultato sarebbe il mantenimento della vitalità aziendale, la soddisfazione dei creditori concordatari e il riassetto della società in crisi. Non sempre, tuttavia, è possibile preservare l'unitarietà aziendale e raggiungere un accordo con i creditori che preveda la trasformazione del capitale di credito in capitale di rischio.

Analizzeremo dunque le opportunità di risanamento dell'impresa in crisi fornite dalla combinazione degli istituti societari e concorsuali in parola e gli ostacoli alla loro utilizzazione posti dalle disposizioni normative e dalle fattispecie concrete.

I. Oggetto della ricerca.

Obiettivo del mio lavoro di tesi è analizzare come sia possibile soddisfare i creditori sociali e preservare la continuità aziendale in un contesto di crisi. L'attenzione si concentrerà particolarmente sulla trasformazione del capitale di credito in capitale di rischio, che avvenga nell'ambito della prevenzione dell'insolvenza e/o del fallimento della società, e sulle modalità di riorganizzazione dell'assetto societario. A tal fine, prenderò in considerazione l'istituto del concordato preventivo, evidenziandone i vantaggi ed analizzando un piano concordatario che preveda la trasformazione societaria quale strumento per la modifica dell'organizzazione della società.

La trattazione partirà da una panoramica sul ruolo del diritto della crisi delle imprese nell'ordinamento e dei suoi obiettivi, per poi analizzare la funzione delle procedure di insolvenza nel trasferimento del controllo dai soci ai creditori ed il ruolo dell'imprenditore nelle procedure concorsuali (*Capitolo 1*).

Successivamente mi concentrerò sulla gestione della crisi e la conservazione dell'unitarietà aziendale, prendendo in considerazione l'alternativa che si pone tra liquidazione e riorganizzazione, nonché quegli istituti fallimentari che cercano di conservare l'operatività dell'impresa, quali l'esercizio provvisorio e l'affitto endofallimentare. L'analisi riguarderà poi la riorganizzazione conservativa e novativa, la funzione della partecipazione e le varie operazioni che possono configurarsi per consentire l'ingresso dei creditori nella compagine sociale (*Capitolo 2*).

In seguito affronterò l'istituto della trasformazione societaria, con brevi cenni sulla sua disciplina codicistica e l'analisi delle limitazioni alla sua attuazione in ambito concorsuale (*Capitolo 3*).

Infine analizzerò brevemente e genericamente l'istituto del concordato preventivo, per poi concentrarmi sul caso più specifico di un concordato che preveda la trasformazione della società e l'assegnazione di partecipazioni ai creditori sociali. A conclusione del lavoro, una breve riflessione sul ruolo dell'organo amministrativo e di quello di controllo e sulle loro eventuali competenze pendente la procedura di concordato preventivo (*Capitolo 4*).

II. Principali contributi a fondamento della ricerca.

Per la stesura della tesi ho passato in rassegna una bibliografia piuttosto varia, che mi ha permesso di articolare la ricerca su argomenti differenti, facendo riferimento ad opinioni talvolta contrastanti. Ci sono stati, tuttavia, alcuni contributi che più degli altri hanno improntato e guidato il mio lavoro di tesi.

Per quanto riguarda la struttura di fondo dell'elaborato, illuminante è stato l'articolo di Francesco **Fimmanò**: *“L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci”*. Tale elaborato, tra l'altro, mi ha permesso di comprendere a pieno l'importanza di attribuire ai creditori di un'impresa in crisi il controllo sulla proprietà della stessa, dato che in tale situazione essi divengono i veri fornitori di capitale di rischio.

Fondamentale per l'analisi delle nuove finalità del legislatore fallimentare di tutelare le ragioni dei creditori attraverso gli istituti della gestione provvisoria e della realizzazione di strategie riorganizzative sul soggetto imprenditore è stato il contributo di Federica **Pasquariello**: *“Gestione e riorganizzazione dell’impresa nel fallimento”*. Da tale fonte emerge chiaramente come sia cruciale mantenere in vita un'azienda, qualora una sua vendita atomistica non

sarebbe più proficua per i creditori sociali, al fine di preservare i valori immateriali dell'organizzazione, dell'avviamento e della collocazione sul mercato. Per la conservazione dell'unitarietà ed operatività dell'azienda è possibile attuare diverse operazioni, tra le quali le operazioni straordinarie sul capitale o sul soggetto societario.

Al riguardo, ho approfondito l'operazione straordinaria di trasformazione, trattata in modo chiaro ed esaustivo da Oreste **Cagnasso** e Alessandra **Bonfante** ne “*Il Codice Civile Commentario. Artt. 2498 – 2500-novies*” e da vari autori, tra i quali Chiara **Mosca**, nel “*Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*”.

III. Precisazioni terminologiche, intertemporali ed evolutive sulle fonti. Limiti della ricerca.

Nella stesura dell'elaborato userò spesso i termini “**diritto della crisi delle imprese**”, “**diritto fallimentare**” e “**diritto concorsuale**” come sinonimi. Tali concetti si riferiscono tutti a quella branca dell'ordinamento giuridico che disciplina le procedure concorsuali e la crisi dell'impresa.

Occorre a tal proposito precisare che nel nostro ordinamento la disciplina della crisi dell'impresa ha avuto il proprio pilastro nel fallimento, che ha costituito il paradigma delle procedure concorsuali, per questo quando ci riferiamo al diritto fallimentare non vogliamo che l'oggetto della trattazione sia la sola normativa relativa al fallimento ma quella che regola tutte le procedure concorsuali, proprio come avviene quando facciamo riferimento al diritto concorsuale o al diritto della crisi delle imprese.

Nella trattazione farò frequentemente riferimento anche alla “**riforma**” della legge fallimentare. Con tale espressione mi riferirò a

quel complesso di interventi legislativi che hanno rinnovato il R.D. 16 marzo 1942 n. 267, a partire dagli interventi del 2005 (l. 14 maggio 2005 n. 80, che ha modificato in alcune parti la disciplina della revocatoria fallimentare e quella del concordato preventivo), del 2006 (d. lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, che ha innovato in molti aspetti la disciplina del fallimento ed ha soppresso l'amministrazione controllata), del 2007 (d. lgs. 12 settembre 2007, n. 169, c.d. "correttivo", il quale ha previsto la possibilità di emanare le disposizioni correttive ed integrative del d.lgs. 5/2006), fino ad arrivare alle disposizioni introdotte dalla l. 122/2010.

Sebbene la riforma non possa considerarsi organica¹, si è trattato di un intervento riformatore di consistente portata, caratterizzato da principi ispiratori che sono in larga parte nuovi rispetto a quelli propri della vecchia legge fallimentare. Tali principi sono rintracciabili nella tendenza a circoscrivere al massimo l'area di applicazione delle procedure concorsuali, nella volontà di semplificare e rendere più veloce l'*iter* delle procedure, di favorire meccanismi e tecniche di conservazione delle strutture produttive e di attribuire un ruolo più attivo, nella gestione della crisi, al debitore ed ai creditori. Per questo pare quindi possibile riferirci complessivamente agli interventi normativi di cui sopra con il termine "riforma".

Vorrei inoltre precisare che l'elaborato ha un **taglio giuridico**, per cui l'analisi non sarà affrontata dal punto di vista economico ed

¹ In quanto essa non riguarda tutte le procedure concorsuali presenti nel nostro ordinamento ed anche perché, essendo stata realizzata in più tempi e con la tecnica non della riscrittura integrale delle norme ma dell'inserimento di singole modifiche, "si è tradotta in un testo non uniforme, composto com'è da disposizioni già presenti nella l. fall. del 1942, da disposizioni introdotte dal d.l. del 2005, da disposizioni introdotte dal d.lgs. del 2006 e da disposizioni introdotte dal d.lgs. del 2007, con tutti i problemi, anche gravi, sia in termini di coordinamento sia in termini di diritto intertemporale che ovviamente ne conseguono". A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, Bologna, 2009, p. 29.

aziendalistico, riflettendo sulla praticabilità e l'opportunità delle varie soluzioni e sulla rispettiva efficienza, ma si concentrerà sulle norme di diritto fallimentare e societario.

Per questo il concetto di **crisi**, ripetutamente chiamato in causa, sarà usato con valenza prettamente giuridica. Con stato di crisi intendo infatti riferirmi a quello stato che implica la sussistenza di uno squilibrio patrimoniale che, ove si sia manifestato all'esterno e non risulti meramente transitorio, è definito insolvenza.

Il soggetto al centro dell'analisi sarà poi quasi esclusivamente l'**impresa societaria**, e non l'imprenditore individuale; in tal modo potremo soffermarci su aspetti di diritto societario più complessi e che presumibilmente riguardano più da vicino un'impresa in possesso dei requisiti di fallibilità.

Vorrei inoltre avvertire il lettore di un'ulteriore limitazione all'argomento della mia tesi: nell'analizzare le società per azioni non terrò in considerazione le norme peculiari previste per le società quotate o per quelle che operano in settori oggetto di normative speciali, ma mi riferirò a società per azioni non quotate e non operanti in settori oggetto di normativa *ad hoc*.

IV. Set di problemi esegetici: rinvio.

I problemi esegetici che tratterò riguardano principalmente la trasformazione societaria da attuare nell'ambito di una procedura concorsuale e la soddisfazione dei creditori nell'ambito del concordato.

Riguardo al primo aspetto, occorrerà chiarire la competenza del curatore e dei soci riguardo alle operazioni straordinarie ed evidenziare le difficoltà nel conciliare alcuni aspetti della normativa fallimentare con la continuità dei rapporti giuridici tipica della trasformazione, come

ad esempio avviene riguardo alla pubblicità dell'operazione.

Occorre inoltre chiarire se, a norma dell'art. 2499 c.c., la trasformazione sia compatibile solo con le procedure aventi finalità recuperatoria o anche con quelle aventi finalità liquidatoria e chi sia preposto a verificare tale compatibilità. A tal proposito ci chiederemo, ad esempio, se una società in liquidazione possa deliberare la modifica del tipo societario.

Oltre a tale verifica di carattere generale, relativa alla compatibilità dell'operazione, i limiti alla trasformazione devono essere analizzati anche relativamente ad alcuni casi concreti, quali la trasformazione di una società a responsabilità limitata in società di persone in presenza di capitale azzerato o di conferimenti diversi dal denaro.

Altra fattispecie che presenta aspetti problematici è la trasformazione di una società per azioni che abbia emesso un prestito obbligazionario in una società che non preveda tale forma di prestito. Relativamente a tale fattispecie sono necessarie ulteriori riflessioni riguardo alla scelta tra la necessità di una delibera dell'assemblea speciale degli obbligazionisti per convertire i titoli obbligazionari in altri titoli di debito e l'opportunità di un consenso individuale degli obbligazionisti. Questioni analoghe sono rintracciabili qualora la società per azioni abbia emesso categorie di azioni diverse da quelle ordinarie o strumenti finanziari.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, ovvero la soddisfazione dei creditori nell'ambito del concordato, ci interrogheremo sulla possibilità di proporre un pagamento non integrale ai creditori privilegiati o una loro soddisfazione con mezzi diversi dal denaro. Rifletteremo inoltre sulla legittimità, qualora si decida di far entrare i creditori nella compagine sociale, di compensare il loro debito per il

conferimento con il credito vantato nei confronti della società in crisi.

Occorrerà poi indagare sulla possibilità di avvalersi del concordato preventivo per il socio illimitatamente responsabile di società ammessa a tale procedura, nonché sulla compatibilità della norma fallimentare che prevede la competenza dell'organo amministrativo a presentare la proposta di concordato preventivo con le regole societarie comuni.

Per quanto attiene ai risultati esegetici cui ritengo di pervenire si rimanda ai capitoli successivi.

Capitolo 1. Il ruolo delle procedure concorsuali, dei creditori e del debitore nella gestione della crisi.

La numerosità e differenziazione dei creditori dell'imprenditore ha reso necessaria la presenza nell'ordinamento giuridico del diritto della crisi delle imprese, il quale ha oggi l'obiettivo prioritario della realizzazione del diritto soggettivo di credito.

Il raggiungimento di tale obiettivo richiede il trasferimento del controllo dell'impresa in crisi ai reali fornitori di capitale di rischio: i creditori. Essi, tuttavia, non costituiscono un gruppo omogeneo e non sono in possesso delle informazioni necessarie a gestire l'impresa in difficoltà.

Per questo è necessario che intervengano gli organi della procedura a creare fra i creditori un'organizzazione e a fornire un quadro di regole certo, ed è inoltre opportuno che il debitore collabori alla soddisfazione dei creditori con il suo patrimonio informativo.

1.1 Obiettivi e funzione del diritto della crisi delle imprese.

La continua evoluzione della società ha inevitabilmente ripercussioni sul diritto, quale insieme di norme e principi che regolano la vita dei membri della comunità. Questo processo di adeguamento tra diritto e società ha portato dapprima al distaccarsi del diritto dei mercanti (diritto commerciale) dal diritto civile e, successivamente, all'assunzione di sempre maggiore autonomia del diritto della crisi delle imprese rispetto al diritto commerciale.

La necessità di derogare ai rigidi principi del diritto comune fu avvertita già nel Medioevo, all'età dei Comuni, con la nascita delle Corporazioni di arti e mestieri ed il delinarsi di caratteristiche peculiari della classe mercante. Sempre più, infatti, i mercanti scambiavano beni e servizi, anziché consumarli, prendevano a prestito beni e mezzi, anziché utilizzare quelli di proprietà e mettevano in atto operazioni economiche di entità rilevante. Per questo nacque un diritto speciale, dedicato ai rapporti giuridici che coinvolgevano il mercante (l'attuale imprenditore): il diritto commerciale.

La necessaria presenza del **diritto della crisi delle imprese** all'interno di ogni ordinamento giuridico è stata una conseguenza, in quanto dipende dal fatto che nello svolgimento della sua attività l'imprenditore si rivolge ad una platea di creditori numerosa e differenziata: al manifestarsi dell'insolvenza la consapevolezza dei creditori di essere numerosi e con pretese differenziate fornisce loro l'incentivo di anticiparsi a vicenda nell'agire sul patrimonio del debitore. Quando le passività superano le attività, i creditori tendono a sprecare risorse nel tentativo di appropriarsi dei primi "pezzi" del patrimonio del debitore, con effetti pregiudizievoli sull'unità aziendale².

Quando il debitore diviene insolvente i creditori innescano un "gioco a somma zero": ciò che guadagna un creditore è necessariamente perso da un altro³. In situazioni simili, le norme sono asimmetriche, vale a dire regolano relazioni in cui i soggetti hanno differenti probabilità di ricoprire i vari ruoli. Norme che danno più spazio all'autotutela dei creditori penalizzano quelli con meno

² Cfr. F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, I, 58.

³ In tal senso, F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 492 ss.

probabilità di autotutelarsi. Norme che consentono ai soggetti che hanno maggiori capacità di monitoraggio di approfittarne, finiscono per danneggiare i creditori che non posseggono tali capacità.

Osservando che le qualità in questione non sono distribuite casualmente tra la popolazione, ma alcuni soggetti si troveranno sistematicamente nella categoria dei creditori che hanno scarse possibilità di controllo sul credito, inevitabilmente il legislatore si troverà ad operare una valutazione equitativa e politica, con un risultato indeterminato in termini di efficienza.

Pertanto è interesse dei creditori come gruppo, in caso di insolvenza, che la liquidazione dell'impresa avvenga in modo ordinato, attraverso una procedura collettiva che coordini le rivendicazioni e salvaguardi i valori aziendali, anche mediante la prosecuzione dell'attività economica, impedendo ai singoli di disgregare l'azienda.

L'aggressione disordinata del patrimonio da parte dei singoli creditori, infatti, ostacola l'attività di organizzazione dei fattori della produzione da parte dell'imprenditore e può quindi portare alla cessazione dell'attività e all'insolvenza di imprese con difficoltà solo apparenti. La cessazione dell'attività d'impresa o la sua disgregazione comportano la dispersione dell'avviamento, il quale non può formare oggetto di rapporti giuridici a sé stanti, e annulla il carattere olistico di quel sistema complesso che è l'azienda.

In passato gli interessi relativi alla sopravvivenza dell'impresa erano considerati contrastanti con la tutela dei creditori, oggi tale impostazione è superata, sulla scorta dell'osservazione che spesso il valore massimo si ottiene salvaguardando l'unitarietà aziendale. Il sacrificio dei singoli creditori è compensato con il beneficio per l'intera categoria di appartenenza. I partecipanti ad una procedura d'insolvenza dovrebbero quindi avere l'incentivo ad ottenere il massimo valore dagli

assets aziendali, in modo che sia facilitata la miglior distribuzione per i creditori come gruppo e che l'insolvenza non si aggravi⁴.

Quale branca del diritto che disciplina la reazione dell'ordinamento all'insolvenza commerciale, obiettivo centrale del diritto fallimentare è la **realizzazione del diritto soggettivo di credito**. Una scarsa incisività nel raggiungere tale obiettivo scoraggerebbe le negoziazioni e produrrebbe incertezza, facendo lievitare i costi dell'accesso al credito.

Ponendo la questione in altri termini, il diritto fallimentare ha l'obiettivo di ricercare l'efficienza delle imprese *ex post*, durante ed *ex ante*. L'efficienza *ex ante* del diritto fallimentare riguarda le imprese in *bonis* ed è perseguita con misure che incentivino il *management* a gestire in modo il più possibile efficiente il patrimonio aziendale e lo penalizzino in caso di insolvenza, tenendo conto, tuttavia, che una punizione troppo severa può produrre effetti negativi, scoraggiando l'iniziativa economica. Per essere efficiente *ex ante* la procedura deve garantire i creditori ed assicurare la massimizzazione dei ricavi, con effetti positivi sulla disponibilità a fornire credito all'impresa in difficoltà.

L'obiettivo dell'efficienza intermedia riguarda le imprese in crisi prima dell'avvio di procedure concorsuali e necessita di misure che incentivino il debitore a rivelare tempestivamente lo stato di difficoltà e a non assumere comportamenti eccessivamente rischiosi per tentare di

⁴ A tal proposito si veda ONU, *Legislative guide on insolvency law*, in http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html, New York, 2005, p. 10 ss. Tale guida nacque con l'obiettivo di fornire agli ordinamenti nazionali un modello a cui ispirarsi per regolare, a livello interno, il fenomeno dell'insolvenza transnazionale e di pervenire ad una sostanziale armonizzazione sul punto dei diritti nazionali. Tale schema ha proseguito il processo di conciliazione dei due principi di fondo delle procedure concorsuali, ritenuti contrastanti nei casi di insolvenza transnazionale: l'unità delle procedure e la territorialità.

evitarla⁵.

In questo scenario complesso la funzione del diritto delle imprese in crisi è ridurre i costi di transazione, consentendo ai creditori *ex post* di svincolare le risorse prestate ad imprese divenute insolventi per destinarle ad attività più redditizie e di esercitare un controllo *ex ante* e *medio tempore* sulla gestione del soggetto finanziato mediante la minaccia di fallimento. La procedura costituisce pertanto uno strumento attraverso cui disporre delle imprese inefficienti e favorire la riallocazione del patrimonio degli imprenditori insolventi.

Alla luce degli obiettivi del diritto della crisi delle imprese, è possibile individuare alcune sue **caratteristiche desiderabili**. Innanzitutto la normativa fallimentare dovrebbe permettere una soluzione rapida e ordinata delle difficoltà finanziarie del debitore, rendendo agevole l'accesso alle procedure di insolvenza e consentendo la sua partecipazione e quella dei creditori, in modo da minimizzare i costi. Una legge fallimentare dovrebbe poi fornire principi chiari ed oggettivi, permettendo l'individuazione, la conservazione e il recupero degli *assets* aziendali e mettendo potenziali finanziatori e creditori nella condizione di comprendere come le procedure di insolvenza operino e come siano valutabili i rischi associati alla loro posizione in caso di insolvenza.

La funzione del fallimento si trova dunque ad essere collegata al ruolo dei creditori nell'impresa, in quanto rappresenta uno strumento di controllo degli stessi sulla gestione.

⁵ Cfr. F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p. 71. L'autore giustifica con la necessità di evitare comportamenti azzardati "la presenza dell'esdebitazione nel nostro ordinamento ed il consenso crescente sull'opportunità di ricorrere alla sanzione penale solo per colpire i comportamenti più gravi: procedure troppo punitive possono favorire l'azzardo diretto a scongiurarle e disincentivare investimenti poco rischiosi."

1.2 Il ruolo delle procedure di insolvenza nel trasferimento del controllo dai soci ai creditori.

A seguito dell'insolvenza, i creditori divengono i veri fornitori di capitale di rischio: dalla situazione in cui effettuano una prestazione e ricevono un corrispettivo indipendente dai risultati ottenuti dall'impresa, passano a quella in cui sono titolari del diritto di dividersi pro quota l'eventuale utile di gestione che residua dopo che tutti i debiti dell'impresa sono stati soddisfatti⁶. Essi da *fixed claimants* si trasformano in *residual claimants*.

Affidare ai creditori la proprietà, o comunque **il controllo**, dell'impresa consente di perseguire l'obiettivo di soddisfare il diritto soggettivo di credito, poiché permette di massimizzare il valore, attraverso la riduzione dei costi e dei tempi delle procedure. Le procedure, infatti, sono costose, nel senso che consumano una parte dell'attivo residuo sottraendolo alla soddisfazione dei creditori. Ciò dipende dal fatto che le legislazioni fallimentari generalmente prevedono che la gestione del patrimonio sia affidata all'organo giudiziario o amministrativo, che non ha gli incentivi e non effettua i controlli necessari, anziché ai creditori, con conseguenti inefficienze e costi di delega⁷.

A livello puramente teorico le parti potrebbero organizzare le

⁶ F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p. 80.

⁷ L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, a cura di S. Menchini, Torino, 2005, p. 145 ss. L'autore ritiene che sia necessario "ripristinare la coerenza fra diritto dell'impresa solvibile e diritto dell'impresa in crisi, allineando la tutela dei creditori a quella di cui godono gli azionisti: ai creditori devono allora essere garantiti il potere di indirizzare le scelte di fondo sulla gestione del patrimonio dell'impresa in crisi e il potere di controllare, se del caso chiamandolo a rispondere dei danni, chi, comunque denominato (curatore, commissario, ecc.), compie tali scelte."

procedure concorsuali autonomamente, servendosi dell'autonomia privata, ed in particolare il debitore potrebbe disciplinare nel contratto come distribuire i propri beni *ex post* in caso di insolvenza. Con il ricorso a clausole contrattuali il debitore potrebbe procedere all'attribuzione a creditori selezionati di diritti di priorità e garanzie reali; il debitore ha tutto l'interesse a soddisfare i creditori garantiti, in quanto questi sono dotati di migliori informazioni sul suo merito creditizio. In questa logica imporre una procedura collettiva sarebbe costoso poiché comporterebbe la rinuncia all'utilizzo di tali informazioni, beneficiando indirettamente i creditori meno efficienti, ossia quelli chirografari, che comunque ricevono una quota minima della loro pretesa in caso di dissesto.

Si tratta, tuttavia, di una ricostruzione meramente teorica, in quanto è fisiologico che il debitore nel tempo veda mutare il proprio patrimonio, con l'assunzione di nuove passività che un contratto di debito, anche complesso, non sarebbe in grado di contemplare.

Se anche esistesse un contratto di questo tipo, i creditori chirografari non avrebbero alcuno strumento che assicuri loro l'esecuzione dell'accordo. Privi di tutela sarebbero, in particolare, i creditori c.d. *non adjusting*, non in grado di imporre all'impresa la prestazione di garanzie o clausole contrattuali di salvaguardia e neppure di chiedere un tasso di interesse più elevato, quale corrispettivo per la concessione del credito non garantito che li ripaghi per il rischio corso.

Appare inattuabile per le medesime ragioni anche la posizione di chi, pur ammettendo l'utilità di una legislazione fallimentare, sostiene che sul piano dell'efficienza occorrerebbe consentire alle parti di contrattare la procedura preferita dai creditori.

La **procedura concorsuale** rappresenta perciò un accordo

coattivo diretto a regolamentare l'azione collettiva, che i creditori chirografari trovano conveniente vista l'impossibilità di negoziarne singolarmente i termini con il debitore al momento della stipula del contratto⁸.

Diritto societario e fallimentare possono dunque avere un ruolo complementare come strumenti che consentono ai finanziatori dell'impresa di sorvegliare ed indirizzare l'operato del *management*, ruolo che in caso di insolvenza può consentire di trasformare gli *stakeholders* in *shareholders*⁹.

Riassumendo quanto detto fino ad ora, uno degli obiettivi delle procedure d'insolvenza è trasferire il controllo dell'impresa in crisi da un soggetto che ha un sistema di incentivi distorto e inefficiente ai creditori. Il trasferimento del controllo del debitore ai creditori non risolve però tutti i problemi. Esso necessita di strutture che organizzino i creditori e di regole che diano un quadro normativo certo alle riforme e agli obiettivi con cui questo controllo deve essere esercitato.

La letteratura economica degli ultimi decenni ha cercato di individuare gli strumenti più efficienti per attribuire le attività del debitore insolvente ai creditori, senza individuare una procedura in astratto più efficiente di altre. Tuttavia, in tutte le alternative possibili, il diritto della crisi delle imprese deve riconoscere poteri direttivi ai creditori che viceversa vanno sottratti alle autorità pubbliche, le quali devono avere solo poteri di controllo sulle procedure. Il modello che

⁸ Secondo L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 161, 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: la procedura produce coattivamente questo trasferimento e crea una "organizzazione" attraverso la quale i creditori-controllanti possono esercitare i poteri che spettano agli investitori. Si ricompono così la necessaria corrispondenza fra rischio d'impresa e potere di gestione.

⁹ F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p. 74. In tal senso anche L. STANGHELLINI, op. cit., p. 145 ss.

permette di ridurre al massimo i costi di transazione prevede di trasformare direttamente tutti i creditori dell'impresa in crisi in azionisti oppure di attribuire le partecipazioni ai soli creditori ordinari, lasciando inalterate le pretese dei privilegiati nella misura in cui le garanzie coprano il valore dei crediti.

La conversione dei crediti in capitale può essere una scelta dei creditori espressa mediante il voto, in alcuni tipi di procedura, ma può essere anche una soluzione distributiva imposta in luogo del riparto in denaro.

I creditori, presi come gruppo e non come singoli, hanno senz'altro un obiettivo condiviso: la massima valorizzazione del patrimonio del loro comune debitore. Essi, ancorché accomunati dall'interesse al massimo realizzo, non sono membri di un'"associazione" preconstituita e ben funzionante, quali sono invece i soci di una società, anche in liquidazione. Essi sono cioè dei **controllanti deboli**¹⁰.

I creditori quindi non costituiscono un gruppo omogeneo, come gli azionisti di una società *in bonis*, ma in caso di insolvenza entrano in conflitto. I creditori garantiti, ad esempio, a differenza dei chirografari, mirano ad una liquidazione celere anche a scapito del massimo realizzo.

La trasformazione di un gruppo eterogeneo di creditori in una classe omogenea di azionisti, con la conversione del capitale di credito in capitale di rischio, è resa possibile dalle procedure d'insolvenza. Queste ultime infatti:

- (i) creano fra i creditori una comunanza di interessi, vietando azioni esecutive individuali;
- (ii) creano fra i creditori un'organizzazione di categoria,

¹⁰ L. STANGHELLINI, op. cit., p. 163 ss.

prevedendo la nomina di uno o più soggetti che li rappresentano e prevedendo forme di consultazione diretta e voto su alcune tipologie di decisioni;

(iii) forniscono un quadro di regole certo, tale da orientare l'operato dei diversi soggetti che intervengono nella gestione del patrimonio del debitore;

(iv) risolvono conflitti fra i vari creditori aventi interessi diversi, ad esempio attribuendo la decisione sulla soluzione concordataria della crisi ai soli creditori chirografari, quando i creditori con prelazione non possono ritenersi pregiudicati.

1.3 Il ruolo del debitore nelle procedure d'insolvenza.

Anche se in caso di crisi il trasferimento del controllo dall'imprenditore ai creditori è necessario, esso incontra una serie di ostacoli.

Innanzitutto può non essere chiaro all'esterno quando l'impresa sia in crisi, per cui occorre porsi l'obiettivo di favorire l'emersione tempestiva della crisi in funzione della predisposizione di rimedi ancora efficaci. Se però non si offre al debitore un ruolo nella gestione della sua situazione di difficoltà, egli non sarà incentivato a denunciarla, per timore di essere subito allontanato.

In secondo luogo, quando la crisi è emersa, l'impresa per poter proseguire richiede un patrimonio di conoscenze e di informazioni non sempre facilmente trasferibile¹¹. Tali informazioni possono consistere sia in conoscenze tecniche, sia nel *know-how* relativo ai clienti e ai fornitori, alla situazione del mercato, ai concorrenti e così via. È spesso **l'imprenditore**, o il *management*, che è **in possesso di** queste

¹¹ L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 167 ss.

informazioni e che dovrebbe comunicarle ai creditori. Si pone dunque un dilemma: coloro che hanno provocato la crisi, e che dunque sembrerebbe opportuno allontanare dalla gestione dell'impresa, sono necessari affinché questa prosegua la sua attività, almeno nelle fasi iniziali. Non solo: essi devono contribuire nella realizzazione di un'operazione che toglie loro il controllo dell'impresa.

Inevitabilmente i creditori assumeranno un atteggiamento diffidente in questa collaborazione con il debitore: imprenditore e *managers* possono non essere capaci di gestire correttamente l'impresa durante la procedura concorsuale, dato che l'hanno portata alla crisi; essi possono inoltre non avere sufficienti incentivi a farlo nel migliore dei modi, dato che i risultati positivi non andranno a loro vantaggio; infine essi possono avere incentivi diversi da quello di massimizzare la soddisfazione dei creditori, dato che potrebbero utilizzare il tempo in cui ancora gestiscono l'impresa per trasferire informazioni critiche all'esterno, in vista di un utilizzo da parte propria o di terzi.

Nonostante queste controindicazioni il patrimonio informativo di cui è in possesso il debitore fa sì che l'utilità della sua collaborazione sia innegabile e vada al di là del caso della gestione dell'impresa in crisi. Anche qualora si proceda ad una semplice liquidazione, infatti, il debitore ha spesso migliori informazioni sul valore dei cespiti da dismettere ed è spesso in grado di conoscere il mercato dei potenziali acquirenti. È frequente che sulle ceneri di una società decotta ne nasca una nuova con lo stesso oggetto e con gli stessi soci, la quale acquista dagli organi della procedura l'azienda ad un prezzo che, pur essendo insufficiente all'integrale pagamento del passivo, è superiore a quello che qualunque altro acquirente avrebbe offerto (sindrome della fenice).

Proprio per incentivare la collaborazione del debitore alla soluzione della crisi più rapida e conveniente per i creditori, molte

procedure d'insolvenza, in apparente violazione dell'ordine di priorità, consentono ai fornitori di capitale di rischio di trarre dei benefici dalla loro cooperazione alla soddisfazione dei creditori. Se si rispettasse il sistema delle precedenza, infatti, i valori emergenti dal patrimonio dell'insolvente, dedotti i costi della procedura, dovrebbero essere attribuiti prima ai creditori con diritto di prelazione, quindi ai creditori chirografari e successivamente, ma solo quanto tutti i creditori siano stati soddisfatti per intero, ai fornitori di capitale di rischio, cioè all'imprenditore e ai soci. Tuttavia il sistema concorsuale consente di rompere quest'ordine. Nel concordato, infatti, può accadere che anche quando i creditori non vengano interamente pagati, l'imprenditore, o in caso di società i soci, ottengano una qualche forma di beneficio economico.

Capitolo 2. Gestione della crisi e conservazione dell'unitarietà aziendale: la riorganizzazione conservativa e novativa.

La prima scelta da effettuare quando si cerca un rimedio alla crisi d'impresa è quella tra liquidazione e riorganizzazione. Tale scelta dipenderà dal valore ancora posseduto dall'azienda e dall'eventuale necessità di preservare il valore dei suoi beni immateriali, per evitare la dispersione di utilità derivante dalla perdita dell'avviamento.

La crisi, infatti, non è un segnale di salute dell'impresa ma non è nemmeno un segnale di inequivocabile opportunità di cessarne l'attività.

Il diritto concorsuale ha spostato l'attenzione dal soggetto-imprenditore all'oggetto-impresa, per cui sono state affievolite le conseguenze personali del fallimento e si è manifestato il favor per la riallocazione dell'impresa, più che per la sua liquidazione. Tale favor è evidente in istituti quali l'esercizio provvisorio dell'impresa, l'affitto endofallimentare ed il concordato preventivo.

Nell'ambito della riorganizzazione, gli organi sociali sono chiamati a scegliere tra la ricapitalizzazione o il rifinanziamento della società (riorganizzazione conservativa) ed il trasferimento del patrimonio ad una società terza (riorganizzazione novativa).

Nel primo caso si potrà procedere alla cessione di quote o pacchetti azionari oppure all'aumento di capitale, nel secondo alla scissione o alla cessione aggregata di attività e passività aziendali.

2.1 L'allocazione ottimale dei valori aziendali: liquidazione o riorganizzazione?

2.1.1 Il valore dell'azienda come criterio di scelta tra liquidazione e riorganizzazione.

L'allocazione ottimale dei valori aziendali può avvenire mediante diverse opzioni, a seconda della fattispecie concreta: la riorganizzazione o ristrutturazione dell'impresa in crisi, la cessione per intero o di parti e la vendita atomistica¹². Una scelta eccessivamente attenta alla conservazione dell'impresa sul mercato potrebbe ostacolare l'allontanamento di imprese inefficienti, mentre una scarsa attenzione al valore che l'impresa è ancora in grado di generare potrebbe espellere dal mercato le imprese economicamente ancora vive.

Nell'effettuare la **scelta tra liquidazione e riorganizzazione** dell'impresa in crisi occorre porre attenzione al fatto che l'impresa, intesa come entità produttiva, ha lo stesso valore quale che sia la struttura finanziaria del soggetto imprenditore¹³.

¹² Si veda: F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p. 75. Il diritto delle imprese in crisi di molti Paesi ad economia capitalistica avanzata prevede gruppi di norme che disciplinano la liquidazione coattiva dell'impresa insolvente e gruppi di norme dirette ad evitarla con soluzioni preventive. Scegliere la soluzione normativa più efficiente sul piano economico, nelle singole fattispecie concrete, non è facile ed è comunque decisivo il ruolo di chi deve decidere tra le diverse opzioni, come emerge anche dalle linee guida dell'UNCITRAL.

Inoltre secondo L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 240, nessun sistema può dirsi completo se non prevede sia procedure di liquidazione sia procedure di riabilitazione. Ciascuna di esse assolve a una distinta funzione, ma solo la loro compresenza assicura ai creditori i migliori risultati possibili. Efficienti procedure di liquidazione, infatti, garantiscono un'opzione accettabile in assenza di interventi del debitore, ed efficienti procedure di riabilitazione consentono che il debitore incrementi, in modo effettivo e non solo apparente, i valori a disposizione dei creditori.

¹³ L. STANGHELLINI, op. cit., p. 157 ss. L'autore raccomanda di non confondere il valore dell'impresa intesa come entità produttiva suscettibile di valutazione con il patrimonio del soggetto imprenditore. Il valore dell'impresa, infatti, dipende dalla sua capacità di produrre più ricchezza di quella che essa impiega. Secondo F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104, Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*

Principio fondamentale dell'economia aziendale è che il **valore** di un'**azienda** non è dato dalla sommatoria dei singoli *assets* che la compongono, ma comprende un plusvalore, che fa sì che il valore d'uso sia superiore alla somma dei valori di scambio dei beni produttivi disaggregati. Solo in presenza di un'azienda che abbia già perduto i valori immateriali e svuotato i rapporti negoziali con i terzi ogni tentativo di mantenere in vita l'attività si rivelerebbe illusorio.

In epoca di *new economy* l'azienda è composta sempre meno da immobilizzazioni materiali, il capitale “pesante”, e sempre più da immobilizzazioni immateriali, costituenti il cosiddetto capitale “pensante”, nel *trend* di un progressivo alleggerimento del capitale investito nelle imprese¹⁴. Pertanto, è essenziale preservare il valore dei beni immateriali, per evitare che con la cessazione dell'attività sia dispersa utilità. La scarsa redditività del fallimento, infatti, dipende per buona parte dal deprezzamento che i beni aziendali subiscono per effetto della perdita di avviamento, legata alla cessazione dell'attività e alla conseguente dispersione di valori intangibili.

Non è possibile affermare che un'impresa in crisi è priva di valore. Un'analisi dei casi concreti porta, anzi, ad individuare numerose fattispecie in cui imprese insolventi posseggono ancora valore.

diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, per valore deve intendersi qualsivoglia entità convertibile direttamente o indirettamente in denaro, cosicché l'impresa è un valore in quanto permette di salvaguardare l'azienda ed evitarne la disgregazione.

Si pensi a quelle attività di impresa che abbiano per oggetto l'erogazione di un servizio che – se non esercitato – genera la risoluzione dei rapporti negoziali coi clienti. Si pensi alle società che svolgono attività convenzionate con la pubblica amministrazione, ove il mancato esercizio dell'attività di impresa genera la dispersione dei valori, talora *intangibles*. Del pari è possibile che il complesso aziendale sia suscettibile di sopravvivere anche se, per un periodo di tempo, l'impresa non venisse esercitata. Nei primi due casi, allora, l'impresa è un valore delicato da preservare sin dalla fase in cui ci si accorge della crisi, nel secondo il valore è meno rilevante, avendo l'azienda una capacità di sopravvivere più a lungo.

¹⁴ F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, Milano, 2010, p. 37.

In primo luogo, ci sono imprese con un valore positivo ma inferiore a quello che gli *stakeholders* si aspettavano quando fu effettuato l'investimento. In tal caso l'impresa è "costata troppo", ma ha comunque un valore che è nell'interesse dei creditori conservare. Caso simile è quello in cui l'impresa ha effettuato investimenti errati, i quali hanno lasciato inalterati i margini di guadagno ma hanno incrementato i debiti.

In secondo luogo, l'impresa può perdere oggi per effetto di scelte imprenditoriali sbagliate, ma può essere suscettibile di tornare a produrre valore grazie a dismissioni di cespiti non strategici, cambi di strategie, ecc., cioè mediante un *turnaround*. Se si intravede la possibilità che l'impresa in crisi "ritorni al valore" la sua valutazione terrà di conto di questa possibilità, data la natura intrinsecamente prospettica delle valutazioni d'azienda.

In terzo luogo, la crisi può essere dovuta a scelte finanziarie sbagliate. Ad esempio, vi sono settori di mercato (come quelli ad alta tecnologia) nei quali possono occorrere anni di investimenti prima che si produca un risultato utile. Tuttavia, il fatto che sia stata fatta una scorretta programmazione non implica che l'impresa sia priva di valore e che i creditori non abbiano interesse a farne proseguire l'attività.

Infine, il patrimonio dell'imprenditore può essere composto di aziende che creano ricchezza e aziende che la distruggono e che non sono ristrutturabili. Le seconde possono aver prodotto perdite che rischiano di danneggiare seriamente anche le prime, pertanto è nell'interesse dei creditori separare ciò che produce valore da ciò che lo disperde.

L'**insolvenza** nasce da una valutazione negativa del mercato finanziario sulle capacità di rimborso dell'imprenditore, in considerazione dello *stock* di debito accumulato nel suo patrimonio,

mentre l'impresa è solo una parte di tale patrimonio e, una volta aperta la procedura d'insolvenza, deve essere valutata in modo separato. Mentre infatti il giudizio negativo del mercato verte sul debito accumulato in passato, il giudizio degli organi della procedura deve vertere sulle prospettive di valorizzazione dell'attivo¹⁵.

L'esistenza di una crisi non è un segno di salute dell'impresa, ma non è nemmeno un segnale inequivocabile della opportunità di cessare l'attività. Altrettanto sbagliato sarebbe, tuttavia, affermare che l'impresa in crisi debba sempre essere salvata: esistono imprese non ristrutturabili se non a costi che eccedono i benefici, esistono interi settori in declino a causa dell'emergere di tecnologie alternative o del mutamento di preferenze dei consumatori, e così via.

L'insorgere della crisi richiede dunque una scelta circa il destino dell'impresa. Ai creditori conviene una procedura concorsuale flessibile e che consenta una valutazione che tenga conto della fattispecie concreta. Così, se l'impresa produce ricchezza, o comunque ha un valore positivo, è nell'interesse dei creditori continuarne l'esercizio; se invece essa distrugge ricchezza e non è suscettibile di tornare a produrne, è nel loro interesse cessarla¹⁶.

La massimizzazione del valore, implicita nella ricerca

¹⁵ Cfr. L. STANGHELLINI, op. cit., p. 124 ss. L'autore argomenta come l'imprenditore non divenga insolvente in una condizione di solitudine, ma, anzi, l'insolvenza si manifesti in un mercato dove moltissimi soggetti avrebbero avuto interesse a impedirla e hanno ritenuto di non farlo. Il loro atteggiamento è dovuto al fatto che le prospettive di reddito, tanto nel breve quanto nel medio termine, non garantivano ad alcun finanziatore la possibilità che il prestito potesse essere rimborsato.

¹⁶ "Quanto al patrimonio in genere, essi hanno interesse a che ciascun cespite sia valorizzato nel modo migliore possibile: i crediti dovrebbero essere liquidati celermente e nella misura massima ottenibile, gli immobili non produttivi dovrebbero essere alienati al miglior acquirente, ecc.". In tal senso, L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 52. A pagina 117 del medesimo testo l'autore afferma che "la giustificazione teorica delle procedure d'insolvenza risiede nella necessità di ricomporre la frattura che l'insufficienza di attivo ha creato fra potere e rischio, consegnando ai creditori il potere di decidere delle sorti dell'impresa".

dell'allocazione ottimale dell'azienda, è strettamente collegata all'equilibrio che deve essere raggiunto dalla legge fallimentare tra liquidazione e riorganizzazione¹⁷. In questo modo i creditori non saranno posti sempre davanti ad un'alternativa poco attraente: accettare la proposta del debitore, che chiede di essere compensato per la sua collaborazione, o insistere per la liquidazione del patrimonio, che prescinde dal consenso del debitore ma distrugge parte del valore su cui potrebbero contare¹⁸. Una legge fallimentare necessita di bilanciare i vantaggi di breve termine di recupero dei crediti che si ottengono attraverso la liquidazione, la quale costituisce frequentemente la soluzione preferita dai creditori privilegiati, con quelli derivanti dalla conservazione del valore dell'impresa del debitore, conseguiti attraverso la riorganizzazione, soluzione preferita dei creditori chirografari.

Raggiungere tale equilibrio può avere implicazioni per considerazioni di politica sociale, come l'incentivazione allo sviluppo della classe imprenditoriale e la protezione dell'occupazione. Il diritto

¹⁷ Si può dire ormai superata, infatti, l'interpretazione della legge fallimentare che rintracciava nella dichiarazione di fallimento una causa di scioglimento della società, per cui ha senso parlare di riorganizzazione e riallocazione dell'impresa anche se è già intervenuta sentenza dichiarativa di fallimento.

Come si legge in F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 158, se l'art. 2308 c.c., la cui stesura risale al 1942, identifica nella dichiarazione di fallimento una causa di scioglimento delle società di persone, il riformato art. 2484 c.c. espressamente espunge la sottoposizione a procedura concorsuale dall'elenco delle cause di scioglimento della società di capitali. D'altro canto l'art. 118, comma 2, l. fall. affida al curatore il compito di promuovere la cancellazione dal registro delle imprese della società di capitali e di persone regolare, a seguito della chiusura della procedura per compiuta ripartizione dell'attivo o insufficienza dell'attivo. Tuttavia l'incongruenza tra le norme sulle società di persone e di capitali non deve preoccupare, poiché il fatto che lo stato di liquidazione in cui versa la società a seguito del verificarsi della causa di scioglimento sia considerato reversibile fa sì che nelle more della liquidazione sia impregiudicata l'esistenza della società, non essendo infatti preclusa la successiva ripresa dell'attività.

¹⁸ L. STANGHELLINI, op. cit., p. 209.

della crisi delle imprese dovrebbe favorire la riorganizzazione come alternativa alla liquidazione, a meno che con la prima i creditori non ricevano meno di quanto avrebbero ottenuto con la seconda¹⁹.

2.1.2 Il *favor* del legislatore fallimentare italiano per la riorganizzazione.

Il diritto concorsuale italiano ripete dalla teoria generale dell'impresa il principio che individua nella figura dell'imprenditore il protagonista del diritto commerciale e sottopone a fallimento un imprenditore, mai un patrimonio autonomo²⁰. Tuttavia, sulla scia della valorizzazione delle dinamiche conservative e riallocative, il diritto concorsuale ha iniziato a spostare l'attenzione sul profilo patrimoniale ed organizzativo dell'impresa. Questa tendenza all'**oggettivizzazione** è in sintonia con l'affievolimento delle conseguenze personali del fallimento e con l'alleggerimento delle implicazioni sanzionatorie legate alla dichiarazione di fallimento. Tale operazione di attenuazione del rigore degli effetti personali per il debitore fallito implica la contestuale valorizzazione delle potenzialità dell'azienda in sé considerata²¹.

Inoltre il *favor* per le condizioni di salvataggio ha suggerito di rimuovere i disincentivi alle negoziazioni con imprese in

¹⁹ *"This is predicated on the basic economic theory that greater value may be obtained by keeping the essential components of a business together, rather than breaking them up and disposing of them in fragments. To ensure that insolvency proceedings are not abused by either creditors or the debtor and that the procedure most appropriate to resolution of the debtor's financial difficulty is available, an insolvency law should also provide for conversion between the different types of proceedings in appropriate circumstances"*. ONU, *Legislative guide on insolvency law*, cit., p. 11.

²⁰ Si veda F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 27.

²¹ "Si pensi, poi, all'acquisita irrilevanza di requisiti personali di meritevolezza per l'accesso ai concordati, funzionale ad assecondare soluzioni efficienti e il più possibile convenienti sul piano economico, a prescindere dal profilo soggettivo e dalla pregressa condotta dell'imprenditore". F. PASQUARIELLO, op. cit., p. 31.

preinsolvenza, mediante il sistema delle esenzioni da revocatoria e l'introduzione del regime legale di prededucibilità. È possibile rinvenire la tendenza all'oggettivizzazione anche nell'obiettivo di mantenere sul mercato un'organizzazione produttiva, da perseguire tanto con l'esercizio provvisorio quanto mediante l'affitto endofallimentare.

Il nuovo assetto legislativo italiano, quindi, segue la via della **riallocazione** dell'impresa in crisi, ed esempi ne sono:

(i) l'art. 104 l. fall., che disciplina l'esercizio provvisorio, il cui fine non è più il soddisfacimento esclusivo dell'interesse privatistico di consentire il miglior risultato della liquidazione concorsuale, ma è aperto a quello pubblicistico di utile conservazione dell'impresa;

(ii) l'art. 104-ter l. fall., il quale ha introdotto la previsione di un programma di liquidazione con finalità strategiche, che determini le modalità di gestione del patrimonio aziendale e la riallocazione dell'impresa;

(iii) l'art. 105 l. fall., nel quale si legge che la liquidazione dei singoli beni è disposta solo quando la vendita dell'intero complesso aziendale, di suoi rami o di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori. Invero, la lettura della norma può condurre all'opposta interpretazione, secondo la quale, eccettuato il caso in cui la cessione in blocco dell'azienda si dimostri più proficua, va preferita la liquidazione su logica atomistica. Nonostante la formulazione fuorviante, la disposizione va intesa nel senso di privilegiare le cessioni in blocco, dato che le vendite parcellizzate disperdono plusvalori legati all'organizzazione. In altre parole, un percorso di liquidazione disgregativa è preferito solo qualora sia andato perduto ogni plusvalore dell'organismo imprenditoriale, o l'incidenza del *badwill* è tale che il

valore dei beni disaggregati supera quello del complesso organizzato.

La volontà di fondo del legislatore di salvaguardare l'integrità degli apparati produttivi e la continuità dell'impresa ha sottinteso l'incontro tra diritto fallimentare e diritto societario ed in particolare tra procedure concorsuali ed operazioni straordinarie, che costituiscono lo strumento tecnico-giuridico attraverso cui si può operare sulla titolarità e sulla struttura organizzativa dell'azienda.

La riforma della legge fallimentare ha aperto la strada a una vasta gamma di interventi di ristrutturazione patrimoniale, finanziaria e societaria dell'impresa in crisi²². In particolare, la riorganizzazione concordataria consente l'integrale sostituzione del patrimonio sociale e delle partecipazioni esistenti in partecipazioni e strumenti finanziari emessi dalla società risultante dalla procedura.

Nella prospettiva del diritto societario, il fenomeno della riorganizzazione può essere inquadrato nella concezione normativa delle società di capitali, intesa come disciplina dell'investimento e del finanziamento dell'impresa. Le operazioni sul capitale, le operazioni straordinarie e l'emissione di strumenti finanziari possono essere considerate, infatti, come decisioni di alta gestione, aventi cioè portata strategica ed implicanti la modificazione della struttura organizzativa, patrimoniale o finanziaria della società, assunte in funzione delle esigenze di adeguamento dello strumento societario che si manifestano nel corso della vita dell'impresa e soprattutto in occasione della sua crisi.

²² F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 20. Gli autori, in particolare, si riferiscono a: rinegoziazione dei debiti, anche mediante emissione di obbligazioni e di altri strumenti finanziari; ricapitalizzazione della società ad opera di soci e/o terzi; conversione dei debiti in capitale mediante sottoscrizione riservata ai creditori; fusione con altra società dotata di adeguati mezzi patrimoniali e finanziari; scorporo di azienda e scissione finalizzati alla costituzione di nuove società o al trasferimento delle attività e del patrimonio per gli scopi della procedura concorsuale.

In queste situazioni, la tutela civilistica individuale della proprietà, del credito e del contratto si affievolisce, per lasciare spazio ad una riregolamentazione collettiva dei rapporti economici compromessi dal dissesto.

2.1.3 La riorganizzazione della società in crisi o insolvente.

Gli organi sociali sono chiamati dunque a scegliere tra una riorganizzazione conservativa, che preveda la ricapitalizzazione o il rifinanziamento della società, con il possibile mutamento della compagine sociale o dell'assetto di potere interno, ed una riorganizzazione novativa, che preveda il trasferimento o l'assegnazione del patrimonio ad una società terza che si assume i debiti concorsuali, determinandone anche una riorganizzazione soggettiva. 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 o per effetto dell'assunzione del concordato, ai sensi degli artt. 124 e 160 l. fall. o, ferma restando l'utilità e forse anche la necessità del ricorso al concordato, per effetto di operazioni societarie straordinarie collegate alla soluzione negoziale della crisi, con la conseguente radicale riorganizzazione e, se del caso, estinzione della società insolvente²³.

In base alla **riorganizzazione conservativa** il trasferimento di valore deriva dal mutamento dell'assetto proprietario e di potere, che è conseguenza:

- (i) della cessione volontaria di quote o pacchetti azionari;

²³ Vedi F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, cit., 27: "Il concordato «approvato e omologato» assurge pertanto a speciale titolo di trasferimento dei beni e dei diritti dell'imprenditore insolvente, 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."

(ii) della esclusione o rinuncia del diritto di opzione in sede di aumento di capitale;

(iii) dell'emissione di titoli opzionali;

(iv) dell'emissione di titoli atipici a favore del terzo che interviene nella sottoscrizione delle nuove azioni o dei titoli, grazie al cui collocamento si forma la provvista occorrente al pagamento dei creditori concordatari;

(v) della conversione di una parte rilevante dei crediti concorsuali in capitale di rischio o di altri titoli rappresentativi del capitale finanziario, per effetto della quale taluni creditori acquistano lo status di *socci* e, se del caso, il controllo della società.

Tale riallocazione del valore avverrà comunque in modo indiretto, cioè per effetto della redistribuzione interna delle aliquote di capitale sociale. Non sembra invece legittimo ipotizzare, come effetto proprio del concordato, il trasferimento diretto delle partecipazioni dai vecchi soci ai creditori concorsuali, giacché la riallocazione del valore consegue alla diluizione o all'azzeramento delle partecipazioni preesistenti, che sono determinati dalle operazioni sul capitale e straordinarie collegate, nel rispetto delle regole comuni di diritto societario.

In base alla **riorganizzazione novativa**, il trasferimento di valore deriva invece dal trasferimento del patrimonio sociale, comprensivo dei diritti in contenzioso e, in caso di fallimento, delle azioni di massa, che si accompagna generalmente al passaggio dei debiti concorsuali in capo ad un nuovo centro soggettivo d'imputazione²⁴.

²⁴ Esso può avvenire, come già accennato, oltre che in virtù di un concordato "con assunzione", che lascia inalterata la struttura formale della società debitrice, sebbene generalmente svuotandola, anche a favore di un'altra società che concorre alla riorganizzazione, d'intesa con quella in crisi o insolvente, o che deriva dal processo riorganizzativo. In tal senso: F. GUERRERA, M. MALTONI, op. cit., 28.

In entrambe le ipotesi, il concordato, preventivo o fallimentare che sia, si svolge attraverso un articolato procedimento, tendente alla riallocazione del valore aziendale e delle nuove risorse eventualmente destinate all'attuazione del piano fra i soci, 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 concorrono alla decisione del concordato secondo le regole legali e statutarie, interagendo con l'organo amministrativo, ed i creditori vi concorrono secondo le regole del diritto concorsuale, i terzi prendono parte all'operazione sulla base di un accordo contrattuale con la società, i soci e gli organi sociali, che è destinato a confluire in atti societari e in provvedimenti giudiziari. 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.

La riformata disciplina fallimentare, poi, tende ad amplificare ruolo e **poteri** del comitato dei **creditori**, conformemente al dato di fatto che i creditori sono i soli soggetti titolari di una concreta aspettativa a ricevere una soddisfazione patrimoniale e possono dunque ambire al governo dell'impresa. I creditori, inoltre, sono i principali destinatari degli effetti della riorganizzazione, ma al contempo ne sono partecipi legalmente, e talvolta addirittura artefici, come avviene nel concordato (art. 124, c. 1, l. fall.). Il concordato rappresenta lo strumento idoneo a realizzare i processi di ristrutturazione più penetranti, in quanto permette di modificare radicalmente l'organizzazione della società, ridefinendo l'assetto patrimoniale, finanziario e associativo, dal quale scaturiscono innumerevoli ripercussioni modificative o estintive sulle situazioni giuridiche dei terzi e degli stessi soci.

Il grado di coinvolgimento dei creditori e dei terzi nel progetto di recupero, promozione e riallocazione del valore d'impresa, dipende dai contenuti del piano di cui agli artt. 124, 160 e 161 l. fall., il quale potenzialmente presenta una struttura assai diversificata. Il piano, infatti, può prevedere diverse modalità di soddisfazione dei creditori sociali:

(i) mediante il differimento e la subordinazione del pagamento dei debiti concordatari all'esito delle operazioni societarie di ristrutturazione dell'impresa in crisi;

(ii) attraverso l'attribuzione in soddisfacimento ai creditori di azioni, obbligazioni o altri titoli della società ristrutturanda o di società collegata;

(iii) con l'assunzione dei debiti da parte di altra società, che acquisisce, in tutto o in parte, una serie di elementi patrimoniali attivi della società.

Anche ponendoci nell'ottica del fallimento osserviamo che, nella logica di ricercare le più efficienti modalità di realizzazione della liquidazione, il curatore può intervenire legittimamente non solo sul piano della gestione dell'impresa nel fallimento, ma anche su quello del soggetto al quale l'impresa è imputabile.

Si tratta, quindi, di valutare l'impatto del fallimento sulle decisioni che intercettano non l'oggetto, ma il soggetto, non la gestione, ma l'organizzazione. Potranno quindi essere trascurate le autodeterminazioni strumentali al funzionamento dell'ente, quali le nomine o le revoche dei membri degli organi o i poteri di convocazione; del pari, non rilevano in questa sede le ulteriori decisioni dei soci alle quali sia attribuita esclusivamente valenza organizzativa, come ad esempio le opzioni che comportano modifiche statutarie in ordine alla fissazione della sede della società: in tal caso l'intervenuto

fallimento non interferisce con la sfera di competenza delineata dal diritto societario e pertanto i soci non subiscono limitazioni nelle loro prerogative. Ogni qual volta non risulti interessato il profilo del patrimonio spossessato resta individuabile uno “zoccolo duro” di competenze e funzioni squisitamente riconducibili alla posizione contrattuale di socio, che non sono affatto interessate dal fallimento²⁵.

Meritano una riflessione, piuttosto, le **decisioni** che, anche in forma di modifica statutaria, incidono sul soggetto imprenditore, vale a dire quelle decisioni straordinarie che possono intersecare il profilo patrimoniale del debitore e possono essere interessate dallo spossessamento fallimentare²⁶.

Ulteriore riflessione porta, poi, ad abbinare alle decisioni inerenti le opzioni sulle modalità di organizzazione soggettiva dell'imprenditore fallito anche le scelte che riguardano la struttura finanziaria ed il capitale della società, pur nella consapevolezza della non omogeneità rispetto alla categoria delle operazioni straordinarie a valenza riorganizzativa e, talora, alle modifiche statutarie in senso formale: si tratta di operazioni sul capitale, costituzione di patrimoni separati, emissione di strumenti finanziari²⁷.

L'obiettivo della procedura fallimentare resta la liquidazione concorsuale ed è in quest'ottica che si potranno prendere in considerazione eventuali modifiche statutarie ed operazioni straordinarie, da realizzare non al fine della rivitalizzazione dell'ente o

²⁵ F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit. , p.154.

²⁶ Particolare considerazione va poi riservata alle operazioni straordinarie (trasformazioni, fusioni e scissioni).

²⁷ Secondo F. PASQUARIELLO, op. cit. , p.156, le operazioni straordinarie di riorganizzazione sarebbero anche suscettibili di agevolare il corso di una procedura fallimentare, ancorché nella sua dimensione squisitamente liquidatoria, nella logica della realizzazione di quel valore aggiunto dato dall'ottimale sfruttamento della organizzazione esistente.

della ripresa dell'attività, che è eventualità atipica, bensì a fini liquidatori.

Del resto, la causa negoziale delle **operazioni straordinarie** in parola è di per sé neutra, nel senso che il risultato delle stesse varia a seconda del caso concreto²⁸. Una variabile qualificante dell'operazione è rappresentata dal ruolo della società insolvente: se la stessa è nella posizione di incorporata in società *in bonis*, o beneficia della scissione di società pure *in bonis*, potrà risultare prevalente una strategia di ristrutturazione del debito e risanamento dell'impresa; viceversa, operazioni che interessino, ad esempio, la fusione di società tutte insolventi potrebbe prestarsi ad una razionalizzazione dell'esposizione debitoria in prospettiva estintiva.

Su questo fronte si intercetta un significativo punto di incontro tra diritto fallimentare e diritto societario: si tratta, infatti, di valutare gli ambiti della perdurante vigenza dei principi del diritto societario in relazione ad una società fallita.

2.2 L'esercizio provvisorio.

2.2.1 Esercizio provvisorio, affitto d'azienda e liquidazione dell'attivo.

L'istanza riallocativa e conservativa sottesa all'esercizio dell'impresa nel fallimento appare talmente meritevole di tutela che si può sostenere che la prosecuzione provvisoria dell'attività vada presa

²⁸ Ad esempio, una fusione potrebbe prestarsi tanto ad una politica di crescita dell'impresa in un'ottica di *going concern*, quanto per assecondare obiettivi liquidatori, realizzando, in una realtà di gruppo, un accorciamento della catena del controllo con conseguente semplificazione; scorpori e fusioni potrebbero altresì risultare funzionali all'attuazione di strategie aziendali di ridimensionamento, in risposta alle patologie provocate dalle "crisi di crescita".

in considerazione in ogni liquidazione²⁹. Pertanto un'analisi dell'esercizio provvisorio dell'azienda nell'ambito del fallimento può aiutare a comprendere pienamente come il legislatore abbia voluto incentivare la conservazione dei complessi produttivi.

La legge fallimentare, abbandonata definitivamente la prospettiva del risanamento dell'impresa del fallito, segue la via della liquidazione riallocativa sul modello dell'amministrazione straordinaria ed in particolare dell'opzione che ha riscosso maggiore successo, ovvero la cessione a terzi dei complessi aziendali o rami, sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa insolvente.

Nella novella tale programma di prosecuzione viene attuato con gli strumenti dell'esercizio provvisorio e dell'affitto endoconcorsuale, ma senza la previsione di istituti che facilitino l'emersione tempestiva della crisi e consentano la propedeutica analisi dell'impresa al fine di adottare le scelte più idonee³⁰.

Il Capo VI del Titolo II della legge fallimentare, rubricato "Dell'esercizio provvisorio e della liquidazione dell'attivo", disciplina l'esercizio provvisorio dell'impresa in corso di procedura (art. 104),

²⁹ La moderna percezione delle dinamiche connesse alla patologia dell'impresa porta a ritenere che il mantenimento in attività dell'azienda rientri tra i compiti ordinari di custodia ed amministrazione dei liquidatori; in tal senso: F. PASQUARIELLO, op. cit., p. 19.

³⁰ F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104, Il nuovo diritto fallimentare, Commentario* diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 1576 ss. Una proficua conservazione riallocativa, specie se realizzata utilizzando l'esercizio provvisorio, richiede infatti un'istruttoria preconcorsuale tempestiva ed invasiva, in grado di garantire il reale monitoraggio del tipo di impresa, del tipo di crisi e conseguentemente di scegliere gli strumenti funzionali alla conservazione e valorizzazione degli *assets* produttivi funzionanti, per una più proficua vendita.

Un sistema in cui gli organi del fallimento, dopo aver valutato le caratteristiche dell'impresa, possano sempre assumere scelte decisive in ordine alla direzione da seguire già prima della sentenza di fallimento. D'altra parte è proprio a seguito della dichiarazione d'insolvenza, quando l'impresa viene sottratta all'imprenditore, che si determina il maggior danno economico e sociale del fallimento specie per mancanza di rapidità d'azione che richiede una reale e approfondita conoscenza della fattispecie.

l'affitto d'azienda o di rami d'azienda (art. 104-*bis*) e la liquidazione dell'attivo (artt. 104-*ter* - 108). Gli istituti menzionati sono tra loro eterogenei, dato che l'esercizio provvisorio e l'affitto d'azienda non rientrano nell'attività di liquidazione dell'attivo; tuttavia i primi due istituti sono collegati al terzo dal fatto di essere misure volte a consentire in un momento successivo la più proficua monetizzazione dei complessi produttivi³¹.

Un filo logico che leghi la liquidazione dell'attivo, l'esercizio provvisorio e l'affitto d'azienda si può dunque rinvenire in ciò, che l'attuale disciplina di questi istituti è orientata alla preservazione dell'integrità e funzionalità degli organismi produttivi ancora vitali in vista della loro cessione unitaria a terzi, nel convincimento che in tal modo si può, per un verso, ottenere una maggiore soddisfazione delle ragioni creditorie (potendo includere nel prezzo di vendita anche l'avviamento o altri beni immateriali, altrimenti difficilmente monetizzabili) e, per altro verso, consentire la riallocazione di risorse potenzialmente produttrici di ricchezza e la conservazione, almeno parziale, dei livelli occupazionali.

³¹ L'esercizio provvisorio e l'affitto d'azienda svolgono, dunque, una funzione strumentale alla liquidazione vera e propria e, per altro verso, tendono a sfruttare le capacità reddituali della massa attiva fallimentare (per effetto, rispettivamente, della produzione di utili di esercizio e della riscossione di canoni di affitto). A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, Bologna, 2009, p. 221.

Secondo F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1584, "l'esercizio provvisorio pur se inserito in un Capo unitario con la liquidazione dell'attivo riguarda comunque la fase di amministrazione dei beni del fallito, risolvendo sostanzialmente i problemi della organizzazione e della custodia. Amministrazione e liquidazione non sono attività tra loro incompatibili, anzi la seconda presuppone che i beni da alienare siano mantenuti nella piena efficienza e redditività sino a quando non vengono venduti. In ogni caso, considerato che la finalità principale del fallimento è la liquidazione del patrimonio del debitore assoggettato alla procedura, è evidente che l'esercizio provvisorio deve essere funzionale alla stessa e questo è il motivo dell'inserimento sotto nel medesimo capo".

2.2.2 L'esercizio provvisorio disposto con sentenza dichiarativa di fallimento.

A norma dell'art. 104, c. 1 e c. 2, l'esercizio provvisorio dell'impresa può essere disposto in due momenti e secondo due meccanismi procedurali differenti: con la sentenza dichiarativa di fallimento oppure successivamente, in una strategia destinata comunque ad essere assorbita dal programma di liquidazione.

Ai sensi dell'**art. 104, c. 1**, l. fall.: «Con la sentenza dichiarativa di fallimento, il tribunale può disporre l'esercizio provvisorio dell'impresa, anche limitatamente a specifici rami dell'azienda, se dalla interruzione può derivare un danno grave, purché non arrechi pregiudizio ai creditori».

Il primo momento in cui può essere disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa coincide, dunque, con l'apertura della procedura. Anche se la convenienza ed opportunità di un esercizio provvisorio si prospettano già in sede di dichiarazione di fallimento, e quindi sono emerse già in sede di istruttoria prefallimentare, ciò non significa che manchino i presupposti per la dichiarazione stessa. D'altronde la legge non pone tra le condizioni per l'esercizio provvisorio che lo stato di insolvenza sia reversibile.

Si tratta dell'ipotesi eccezionale di esercizio provvisorio, giacché, da un lato, il tribunale non ha né gli elementi, né le conoscenze tecniche idonee ad apprezzare se effettivamente conviene per la massa la continuazione dell'attività economica prima esercitata dal fallito e, dall'altro, alla decisione non contribuiscono né il comitato dei creditori, ossia l'organo rappresentativo dei soggetti più esposti al rischio di insuccesso dell'operazione, né il curatore, ossia colui che è incaricato

di gestire l'impresa³².

Peraltro, l'art. 104, c. 1, non specifica rispetto a cosa o a chi il danno grave potrebbe prodursi. Allora il danno potrà essere valutato con riferimento all'organismo produttivo, alla collettività o allo stesso debitore. In ogni caso, qualunque sia la ragione che porta all'esercizio provvisorio, la valutazione del tribunale non può prescindere dall'interesse dei creditori: se è prevedibile che la continuazione dell'attività potrebbe generare perdite o abbattere il valore dell'azienda, la stessa non potrà essere disposta. È bene evidenziare che il legislatore non richiede che la continuazione procuri un vantaggio, ma semplicemente che sia indifferente per i creditori, cioè che non li pregiudichi³³.

Il riconoscimento di un ruolo così nevralgico ai creditori assume anche il significato di porre in secondo piano posizioni soggettive diverse, quali, ad esempio, un interesse della collettività a non vedere bruscamente interrotto un servizio pubblico, con accentuazione della vocazione privatistica dell'esercizio provvisorio.

L'uso del termine plurale creditori, poi, non varrebbe³⁴ ad individuare l'intera categoria, ma ha un significato generico, per cui la lesione dell'interesse di un solo creditore o di alcuni, e non della

³² A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 222, affermano che il fatto che si tratti di ipotesi eccezionale è confermato dal fatto che la legge condiziona la scelta in ordine all'esercizio provvisorio a ciò che dall'interruzione possa derivare un danno grave.

³³ Si veda F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1601: "Il confronto, poi, involge riferimenti non eminentemente quantitativi visto che l'interesse dei creditori ha diversi modi di manifestarsi potendo contenere anche una componente sensibile alla continuazione del rapporto con l'impresa come ad esempio accade per i dipendenti.

È chiaro, però, che la prima analisi è di ordine quantitativo". A tal fine assume rilevanza la redazione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria aggiornata, nella quale pianificare anche le esigenze finanziarie sottese alla continuazione".

³⁴ In tal senso, F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 58.

totalità, giustifica l'esclusione dell'esercizio provvisorio, o legittima la scelta di destinare alla prosecuzione dell'attività un solo ramo d'azienda³⁵.

Il pericolo di danno potrebbe essere percepito come talmente incombente, oltre che grave, da consigliare l'adozione, nell'ambito dell'istruttoria prefallimentare, di un provvedimento cautelare *ex art.* 15, c. 8, l. fall., volto a consentire la temporanea prosecuzione dell'attività, su istanza preventiva del soggetto che provoca la dichiarazione di fallimento. Nella parentesi cautelare, la gestione dell'impresa potrebbe provvisoriamente essere affidata agli amministratori della società fallita o al debitore, eventualmente affiancato da professionisti individuati dal giudice. Il provvedimento in discorso ha natura provvisoria, essendo destinato ad essere confermato o revocato dalla sentenza dichiarativa di fallimento, o revocato dal decreto di rigetto.

La norma non fissa un limite massimo di durata dell'esercizio provvisorio, ma la stessa dovrà essere confinata entro lo stretto ambito temporale necessario ad evitare il danno grave.

2.2.3 L'esercizio provvisorio disposto successivamente alla sentenza dichiarativa di fallimento.

L'ipotesi normale di esercizio provvisorio dell'attività d'impresa in corso di procedura è quella contemplata nell'**art. 104, c. 2**, ai sensi del quale: «Successivamente, su proposta del curatore, il giudice

³⁵ La prosecuzione dell'attività, infatti, si presta ad essere realizzata non solo impegnando l'intera azienda, ma anche coinvolgendone un solo ramo, ramo da intendersi come una parte strutturata dell'azienda dotata di autonoma organizzazione operativa. Potrebbe quindi accadere che l'esercizio provvisorio interessi non l'intera azienda o un suo ramo, ma più rami diversi, tali da determinare autonome gestioni provvisorie.

delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori³⁶, autorizza, con decreto motivato, la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa, anche limitatamente a specifici rami dell'azienda, fissandone la durata».

A differenza dell'ipotesi precedente, qui non è stabilito un momento preciso per l'adozione del provvedimento, sicché la continuazione potrà essere disposta in qualunque momento successivo all'apertura della procedura. Peraltro, il fatto che per l'autorizzazione sia richiesto anche il parere favorevole del comitato dei creditori induce a ritenere che questo debba essere già stato nominato³⁷.

Ai sensi del secondo comma dell'art. 104, l'esercizio provvisorio può essere disposto indipendentemente dalle decisioni assunte in sentenza dichiarativa, e quindi anche a seguito della temporanea interruzione dell'attività³⁸.

³⁶ Tale parere è vincolante solo nel caso in cui è negativo, poiché se è positivo resta nella discrezionalità del giudice delegato autorizzare o meno la continuazione. Tale parere, inoltre, ha valore ed efficacia di atto interno: la sua mancanza o l'irregolare acquisizione né incide sulla validità degli atti di amministrazione successivamente posti in essere dal curatore, né rende impugnabile in sede contenziosa il provvedimento che dispone l'esercizio provvisorio. Si veda a tal proposito: A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 224.

³⁷ Tuttavia l'esigenza dell'esercizio provvisorio potrebbe essere anche immediatamente successiva alla sentenza dichiarativa di fallimento, sì da manifestarsi in un momento in cui il comitato dei creditori potrebbe non essere stato ancora nominato. Il problema potrebbe allora essere risolto in ragione della norma di cui all'art. 41, c. 4, la quale prevede che «In caso di inerzia, di impossibilità di costituzione per insufficienza di numero o indisponibilità dei creditori, o di funzionamento del comitato o di urgenza, provvede il giudice delegato». F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1605.

³⁸ Secondo F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 65, infatti, non sono validi gli argomenti portati dalla dottrina a sostegno della tesi di inammissibilità di esercizio provvisorio per imprese già cessate anteriormente o contestualmente alla dichiarazione di fallimento. Gli argomenti criticabili sarebbero: (i) presunta insussistenza dell'esigenza di conservazione dell'avviamento, in caso di già verificatasi interruzione dell'attività; (ii) ulteriore aggravamento del rischio che connoterebbe l'intrapresa di un'attività già interrotta rispetto alla sua prosecuzione *de plano*; (iii) natura eccezionale della disposizione sull'esercizio provvisorio, come tale di stretta interpretazione.

Dato che l'esercizio provvisorio è disposto con decreto motivato, è necessario che il provvedimento del giudice indichi i motivi che spingono a ritenere che l'esercizio provvisorio sia effettivamente strumento di massimizzazione nell'interesse dei creditori.

L'attuale sistema normativo conosce distinte modalità di accedere all'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito, nel senso che la decisione sul punto potrebbe essere presa, oltre che in via cautelare, in sentenza dichiarativa di fallimento e, successivamente, per decreto del giudice delegato, nonché nell'ambito del programma di liquidazione *ex art. 104-ter*. Naturalmente prima si parte e meglio si raggiungono le finalità volute dalla legge: è chiaro ad esempio che un esercizio provvisorio disposto solo in fase avanzata presenterà problemi attuativi quanto meno perché nelle more si sarà verificato lo scioglimento della maggior parte dei contratti in corso³⁹.

Nell'art. 104, c. 2 non viene fatta menzione alcuna del danno grave né del pregiudizio per i creditori. Tuttavia è sottinteso che gli organi della procedura devono verificare l'opportunità e la convenienza della prosecuzione per i creditori.

Nel provvedimento con cui il giudice delegato autorizza la continuazione dell'impresa deve essere anche specificata la durata della stessa, che non potrà essere eccessivamente lunga, dovendosi anche tener conto delle esigenze di celerità della procedura⁴⁰.

³⁹ F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1591, sostiene che si spiega in questa ottica perché l'istituto è concepito come strumento cui deve essere possibile accedere a partire dalla fase embrionale fino a quella terminale della liquidazione dell'attivo. Più precisamente a partire dalla fase dell'istruttoria prefallimentare sino al momento prima che si dia corso alla vendita.

⁴⁰ Secondo A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 224, il termine è meramente indicativo, attesa la possibilità, per gli organi della procedura, di far cessare in ogni momento l'esercizio dell'impresa; nel caso in cui, scaduto detto termine, risulti opportuno continuare l'attività economica, il curatore dovrà richiedere una nuova autorizzazione da parte del giudice delegato.

2.2.4 Disciplina generale in tema di esercizio provvisorio.

La gestione dell'impresa in esercizio provvisorio spetta al curatore, che nell'espletamento dell'incarico potrà avvalersi di coadiutori, compreso lo stesso fallito, previa autorizzazione del comitato dei creditori (art. 32 l. fall.). La sostituzione a favore del curatore nell'amministrazione attiva del patrimonio è riconducibile alle conseguenze dello spossessamento fallimentare, per effetto del quale il fallito perde non già la titolarità dei propri beni e diritti, ma la legittimazione all'esercizio del diritto di amministrarne e disporne, sul piano sia sostanziale che processuale.

I crediti sorti in occasione della continuazione dell'impresa sono soddisfatti in prededuzione. Tra tali crediti rientrano anche quelli derivanti dai rapporti in corso di esecuzione al momento della dichiarazione di fallimento.

Va poi osservato, riguardo ai contratti pendenti, che cambia la regola generale della sospensione posta dall'art. 72, in quanto: «Durante l'esercizio provvisorio i **contratti pendenti** proseguono, salvo che il curatore non intenda sospenderne l'esecuzione o scioglierli» (art. 104, c. 7). Tale cambiamento non coinvolge, invece, i contratti per i quali la legge preveda la continuazione o lo scioglimento *ex lege*. La regola della sospensione dei contratti riprenderà vigore al momento della cessazione dell'esercizio provvisorio (art. 104, c.9), sempreché il contratto non sia stato sciolto definitivamente per volontà del curatore.

L'esercizio provvisorio incide anche sull'attività di liquidazione, in quanto finché non ne viene disposta la cessazione il curatore non potrà procedere all'alienazione dei beni indispensabili all'esercizio stesso.

L'impresa in esercizio provvisorio è sottoposta ad un continuo

monitoraggio, finalizzato alla verifica della persistenza degli interessi la cui tutela è posta a fondamento del provvedimento e della perdurante convenienza della stessa. In particolare, occorre che:

(i) almeno ogni tre mesi il curatore informi il comitato dei creditori sull'andamento dell'attività; l'adempimento informativo si realizza attraverso la convocazione del comitato e la comunicazione al giudice, il quale potrebbe in ogni momento revocare l'esercizio provvisorio.

(ii) Ogni semestre il curatore rediga un rendiconto dell'attività, nel quale illustri le operazioni compiute, con i relativi effetti, la situazione dell'impresa ed i possibili scenari futuri.

Gli obblighi di informazione completano un quadro normativo ispirato all'obiettivo di fornire ai creditori le conoscenze utili e necessarie a sollevare le eventuali responsabilità del curatore e provocarne la sostituzione e la revoca, a proporre reclamo contro i suoi atti o a proporre modifiche al programma di liquidazione⁴¹.

L'ottica che orienta le gestioni provvisorie potrebbe anche agevolare proposte di concordato fallimentare, consentendo di ridistribuire tra tutti i soggetti interessati non solo il valore attuale, ma anche il valore futuro o sperato dell'azienda, anche attraverso

⁴¹ Ad una valutazione d'insieme, il complesso degli adempimenti informativi rappresenta un significativo fardello di adempimenti e rivela talvolta un eccesso di prudenza. Inoltre, F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit. , p. 79, afferma che è lecito dubitare sulla effettività di un impianto normativo che vorrebbe realizzare un'intensa partecipazione del comitato dei creditori alle scelte gestionali, senza tuttavia che ai membri dello stesso siano attribuiti sufficienti incentivi o specifici vantaggi. Si aggiunga che non è prescritto che l'appartenenza al comitato sia condizionata alla sussistenza di requisiti di professionalità, così che non c'è effettiva garanzia che le determinazioni dell'organo siano assunte in modo ottimale.

Non ultimo, si dubita del grado di rappresentatività dell'organo, che non è espressione elettiva di una categoria di soggetti portatori di interessi completamente omogenei, con conseguente rischio che siano i soli creditori "forti" a tenere le fila della procedura.

l'attribuzione di capitale di rischio dell'impresa in luogo dei diritti di credito. L'esercizio provvisorio può inoltre permettere un utilizzo produttivo dei beni aziendali da cedere ai creditori nell'ambito del concordato, evitando un loro deprezzamento.

La variegata posizione rivestita dai diversi titolari di pretese troverebbe l'ottimale riconoscimento in una loro suddivisione in classi, connotate da diverse attribuzioni di diritti. In particolare, nell'ottica di una gestione provvisoria dell'impresa a fini conservativi, assumerebbe rilevanza centrale la posizione dei creditori maggiormente interessati a sostenere l'impresa.

La costituzione di **patrimoni separati**, di cui agli artt. 2447-*bis* ss. c.c., poi, costituisce un'operazione in grado di assolvere ad una funzione meritevole nell'ambito dell'esercizio provvisorio di società per azioni fallita. Facendo coincidere il termine "affare" con una parziale prosecuzione dell'attività della società fallita, infatti, tale operazione risponde all'opportunità di separare il rischio imprenditoriale relativo all'esercizio provvisorio, data la predisposizione di questo a creare nuove esposizioni debitorie prevedibili. Se l'operazione realizzasse gli esiti sperati si praticerebbe senza eccessivo pericolo per l'integrità della massa la prosecuzione di un *business* che si auspica redditizio, si taciterebbero in via prevedibile i relativi debiti ed esaurito l'affare e cessata la segregazione la procedura lucrerebbe l'attivo residuo risultante dal rendiconto finale di cui all'art. 2447-*novies* c.c.

La competenza di una decisione in tal senso è affidata, nella fisiologia della società, all'organo amministrativo, a mente dell'art. 2447-*ter*, ultimo comma, c.c., mentre in forza degli effetti dello

spossestamento fallimentare, al curatore⁴².

Reciprocamente, in caso di apertura dell'esercizio provvisorio di società per azioni che abbia costituito un patrimonio separato, nella mancanza delle necessarie precisazioni sul punto, sembra che debba intendersi che la logica divisionale che aveva condotto alla creazione di segregazioni patrimoniali non possa essere superata, e pertanto la prosecuzione dell'attività debba riguardare la sola attività già svolta dalla società e non già quella delle eventuali cellule separate⁴³.

L'esercizio è "provvisorio" in quanto si svolge nell'attesa che l'ufficio fallimentare verifichi, programmi ed esegua la scelta liquidatoria della universalità. L'esercizio è altresì "provvisorio" fintanto che la possibilità di liquidazione dell'azienda sia effettivamente realizzabile. In altri termini, la continuazione dell'attività d'impresa ha ragion d'essere fino a che non sia stata realizzata la liquidazione dell'azienda o questa divenga irrealizzabile⁴⁴.

La cessazione dell'esercizio provvisorio si verifica, a mente dell'art. 104, c. 4, l. fall., per provvedimento del giudice delegato, su richiesta del comitato dei creditori. In secondo luogo, a mente dell'art. 104, c. 6., l. fall., la cessazione dell'attività provvisoriamente proseguita, laddove se ne ravvisi l'opportunità, può essere disposta in

⁴² È di tale avviso F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 216. L'autrice invita anche a riflettere sugli eventuali effetti che potrebbe avere la costituzione di un patrimonio separato sulla *par condicio creditorum*: "All'atto della destinazione di una quota del netto alla prosecuzione parziale dell'attività un'unica deroga alla disciplina generale si impone nel caso particolare che l'operazione riguardi una società fallita: se in linea generale merita accoglimento l'idea che tra i requisiti della fattispecie non ricorra la «novità» assoluta dell'affare, tanto che nel patrimonio segregato ai sensi dell'art. 2447-bis lett. a) ben potrebbero confluire rapporti preesistenti funzionali all'affare separato e comprensivi di passività pregresse, questa sorta di cessione di debiti concorsuali al comparto separato mi pare in contrasto con il principio di *par condicio*, tanto che riterrei che al patrimonio destinato possano essere imputate esclusivamente voci dell'attivo della società".

⁴³ In tal senso: F. PASQUARIELLO, op. cit. p. 61.

⁴⁴ F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1590.

ogni momento dal tribunale, sentito il curatore ed il comitato dei creditori.

2.3 L'affitto endofallimentare.

2.3.1 Affitto endofallimentare ed esercizio provvisorio a confronto.

Nella nuova visione del diritto concorsuale anche gli affitti endofallimentari, al pari delle gestioni provvisorie, vanno liberandosi dal timore di rappresentare un impedimento per la celere definizione della crisi d'impresa, per essere reinterpretati come strumenti di migliore soddisfazione dei creditori.

L'affitto endofallimentare dell'azienda rappresenta, infatti, la soluzione per realizzare risultati assimilabili alla gestione provvisoria, cioè conservare integra e attiva l'organizzazione, temporeggiando fino all'individuazione della più proficua soluzione liquidatoria⁴⁵. **Esercizio provvisorio** dell'impresa in corso di procedura **ed affitto d'azienda** rappresentano, dunque, misure strumentali alla successiva attività di liquidazione e contemporaneamente mezzi per sfruttare le capacità reddituali della massa attiva fallimentare. Si tratta di misure entrambe necessariamente temporanee e che possono essere disposte anche limitatamente a specifici rami d'azienda⁴⁶.

⁴⁵ F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 9.

⁴⁶ “Tutte le nuove norme riguardanti l'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito, l'affitto e la vendita dell'azienda partono dal presupposto della sopravvivenza della *res* azienda alla dichiarazione di insolvenza eventualmente anche in un'articolazione diversa da quella originaria. D'altra parte l'azienda, come complesso di beni e persone organizzato mediante l'attività di coordinamento dell'imprenditore, è comunque una realtà che si estingue solo a causa della concreta ed effettiva disgregazione dei fattori della produzione [...] Queste nuove norme precisano che il relativo ambito di applicazione può riguardare anche un compendio produttivo diverso da quello unitario così come configurato in capo all'imprenditore fallito, e

In ciò si esauriscono i tratti comuni dei due istituti: per il resto, infatti, le differenze sono abissali⁴⁷. A cominciare dal loro stesso fondamento: alla base dell'esercizio provvisorio vi è un provvedimento dell'ufficio fallimentare; alla base dell'affitto d'azienda vi è un contratto, in cui parti sono il curatore e un terzo estraneo alla procedura. Ma diversi sono anche gli effetti, per la massa dei creditori, generati dall'uno e dall'altro: mentre l'esercizio provvisorio viene imputato giuridicamente alla procedura, cosicché le obbligazioni da esso nascenti gravano direttamente sulla massa alla stregua dei crediti prededucibili, i debiti contratti dall'affittuario nell'esercizio della sua impresa non possono in nessun caso trasferirsi al curatore e, conseguentemente, alla procedura.

È chiaro, perciò, che si tratta di istituti diversi, assoggettati a discipline espressamente diverse, ma non sempre alternativi: la stessa azienda dopo essere stata oggetto di esercizio provvisorio disposto con la sentenza dichiarativa di fallimento può infatti diventare oggetto di affitto endoconcorsuale, anzi il primo strumento può essere funzionale ad una migliore utilizzazione del secondo. Può, peraltro, verificarsi che un ramo del complesso produttivo venga affittato e con la parte

quindi anche il ramo o i rami dell'azienda". F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1619.

⁴⁷ Al riguardo si veda: A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 222 e F. FIMMANÒ, op. cit., p. 1585. Quest'ultimo ribadisce che: "I due istituti, pur avendo finalità analoghe, ossia la conservazione della funzionalità dell'azienda all'esercizio dell'impresa e la tutela dell'avviamento in funzione della più proficua liquidazione possibile, differiscono in modo netto anche nel nuovo impianto normativo. La continuazione temporanea dell'impresa del fallito continua a rientrare in una sorta di *gestione pubblica processuale* in cui viene sostanzialmente dissociato l'esercizio dell'attività economica dalla responsabilità e dal rischio, normalmente concentrati nello stesso soggetto.[...] Nell'affitto, invece, è l'affittuario-imprenditore ad assumersi rischi ed obblighi derivanti dalla gestione dell'azienda ed il fallimento rimane del tutto indenne da qualsivoglia responsabilità correndo rischi assai più limitati."

residuale la curatela continui una gestione provvisoria⁴⁸.

L'affitto dell'azienda dell'impresa in crisi è, per le considerazioni appena fatte, un istituto teoricamente meno pericoloso per la massa dei creditori, dal momento che, pure se svolta utilizzando i beni del fallito, l'attività è imputata esclusivamente all'affittuario, sul quale, quindi, ricade il rischio d'impresa. Anzi, la procedura potrà ottenere dall'affitto un duplice vantaggio economico: da un lato, incamererà un'entrata certa, costituita dai canoni d'affitto; dall'altro, eviterà la dispersione dell'avviamento mantenendo in funzione l'organismo produttivo, che così potrà essere inserito nel calcolo del prezzo nella futura cessione dell'azienda.

Tutto questo, peraltro, non significa che anche tale istituto non possa nascondere delle insidie per la massa dei creditori. Da un lato, l'affittuario potrebbe rendersi inadempiente dell'obbligo del pagamento dei canoni; dall'altro, l'utilizzazione non efficiente, incauta e non conservativa dell'azienda potrebbe portare ad un abbattimento del valore complessivo della stessa. D'altra parte, l'esistenza di un contratto di affitto d'azienda in corso di esecuzione potrebbe essere di ostacolo all'alienazione della stessa e generare così un danno per la massa, nell'ipotesi in cui si presenti l'occasione per una vendita vantaggiosa del complesso produttivo. La sottoscrizione di un impegno contrattuale nuovo da parte della procedura, difatti, oltre a richiedere i costi di una negoziazione, vincola a tempi ed adempimenti che l'esercizio diretto dell'attività non richiede.

⁴⁸ Di converso, esistono dei casi in cui l'esercizio provvisorio è inattuabile ed è necessario utilizzare l'affitto, oppure casi in cui è l'affitto ad essere improponibile. F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1587.

2.3.2 L'articolo 104-bis legge fallimentare.

A tutti questi potenziali inconvenienti tenta di dare risposta la disciplina contenuta nell'art. 104-bis, norma introdotta *ex novo* dalla riforma, che al primo comma recita: «Anche prima della presentazione del programma di liquidazione di cui all'art. 104-ter, su proposta del curatore, il giudice delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori, autorizza l'affitto dell'azienda del fallito a terzi anche limitatamente a specifici rami quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa». Anche per l'affitto d'azienda la legge, per un verso, richiede la partecipazione dell'intero ufficio fallimentare, in relazione ai potenziali rischi sottesi all'operazione, e, per altro verso, consente che il contratto abbia ad oggetto specifici rami d'azienda.

In secondo luogo, l'art. 104-bis, c. 4 stabilisce che: «La **durata** dell'affitto deve essere compatibile con le esigenze della liquidazione dei beni».

Infine, l'art. 104-bis, c. 3, nel dettare il contenuto minimo obbligatorio del contratto d'affitto, stabilisce che esso deve prevedere, tra l'altro, «il **diritto di recesso** del curatore dal contratto che può essere esercitato, sentito il comitato dei creditori, con la corresponsione all'affittuario di un giusto indennizzo da corrispondere ai sensi dell'articolo 111, primo comma, n. 1)». Tale previsione elimina il rischio che la procedura si trovi ad essere prigioniera del contratto, con la conseguente perdita di eventuali opportunità di vendita dell'azienda ad un prezzo conveniente⁴⁹.

⁴⁹ «Va sottolineato come, a differenza del contratto d'affitto stipulato dal debitore e ancora pendente al momento della dichiarazione di fallimento, regolato dall'art. 79, nell'ipotesi che qui ne occupa alla controparte in *bonis* non è attribuito il diritto di recesso, che quindi spetta esclusivamente al curatore. La diversità di disciplina si spiega in ragione del fatto che nel caso *sub* art. 79 il terzo si trova, al momento

A differenza di quanto previsto per la stipula del contratto, per lo scioglimento il curatore deve limitarsi a sentire il comitato dei creditori, il cui parere è sì obbligatorio, ma non vincolante.

Quale forma di gestione dinamica della massa attiva fallimentare, il contratto di affitto deve poi essere stipulato con chi offra **canoni d'affitto** più alti e **garanzie** per l'adempimento degli obblighi contrattuali assunti, ivi compreso quello di conservazione e manutenzione dei beni aziendali, al fine di non disperdere il valore d'avviamento. Così l'art. 104-*bis*, c. 2, stabilisce che: «La scelta dell'affittuario è effettuata dal curatore a norma dell'articolo 107, sulla base di stima, assicurando, con adeguate forme di pubblicità, la massima informazione e partecipazione degli interessati. La scelta dell'affittuario deve tener conto, oltre che dell'ammontare del canone offerto, delle garanzie prestate e della attendibilità del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali, avuto riguardo alla conservazione dei livelli occupazionali». Sarà, dunque, compito del curatore predisporre adeguate procedure competitive, in modo da assicurare, attraverso anche l'adozione di opportune tecniche pubblicitarie, la massima partecipazione dei potenziali interessati ad affittare l'azienda.

L'art. 104-*bis* indica come parametro di scelta anche la **conservazione dei livelli occupazionali**, ciò nonostante la tutela dei posti di lavoro non è un fine perseguito attraverso le procedure concorsuali, le quali mirano alla massima soddisfazione possibile dei

del'apertura della procedura, in una situazione completamente diversa rispetto a quella esistente alla data di stipulazione del contratto (essendo subentrato, in luogo del fallito, il curatore), ciò che appunto giustifica il diritto di recesso riconosciutogli dalla legge". A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 227.

creditori concorrenti, nel rispetto della *par condicio*⁵⁰. Pertanto la conservazione dei livelli occupazionali dovrà essere considerata soltanto dopo che siano stati valutati e confrontati gli altri elementi indicati dall'art. 104-*bis*, c. 2, e sarà decisiva ai fini della scelta soltanto a parità delle altre condizioni poste dalla legge.

Nella stessa direzione dell'art. 104-*bis*, c. 2, si colloca il comma 3 della medesima disposizione che, oltre a riconoscere il diritto di recesso in capo al curatore, stabilisce che: «Il contratto di affitto stipulato dal curatore nelle forme previste dall'art. 2556 c.c. deve prevedere il diritto del curatore di procedere alla ispezione della azienda, la prestazione di idonee garanzie per tutte le obbligazioni dell'affittuario derivanti dal contratto e dalla legge». Gli elementi contenuti nella proposta e valutati dagli organi della procedura ai fini della scelta dell'affittuario devono tradursi, una volta perfezionato l'accordo, in altrettante clausole contrattuali: la manutenzione e la conservazione in buono stato dei beni ceduti in affitto e l'attuazione dei piani strategici vengono controllati dal curatore attraverso gli atti di ispezione; l'adempimento dell'obbligazione relativa al pagamento del canone viene assicurato mediante il rilascio di garanzie.

Al fine di ottenere un'offerta più vantaggiosa per i creditori e di incentivare l'affittuario ad effettuare investimenti nell'azienda, il curatore può decidere di inserire nel contratto la **clausola di prelazione** a favore dell'affittuario, clausola che attribuisce a quest'ultimo il diritto di essere preferito al momento della futura vendita dell'azienda. Tale clausola spetta soltanto ai soggetti che hanno stipulato il contratto di

⁵⁰ F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104*, cit., p. 1582. L'interesse dei creditori rimane la finalità prioritaria se non addirittura unica: il fine della mera prosecuzione dell'attività economica in funzione del mantenimento dell'occupazione non è contemplato nel fallimento, a differenza di quanto accade per l'amministrazione straordinaria.

affitto dell'azienda con l'autorizzazione degli organi fallimentari, e non a quelli che l'abbiano stipulato con il debitore, prima della dichiarazione di fallimento. Una soluzione diversa finirebbe con l'attribuire al fallendo il potere di scegliere liberamente il proprio successore, impedendo agli organi della procedura di poter incidere sulla vicenda⁵¹.

Ai sensi dell'art. 104-*bis*, c. 5, «Il diritto di prelazione a favore dell'affittuario può essere concesso convenzionalmente, previa espressa autorizzazione del giudice delegato e previo parere favorevole del comitato dei creditori. In tale caso, esaurito il procedimento di determinazione del prezzo di vendita dell'azienda o del singolo ramo, il curatore, entro dieci giorni, lo comunica all'affittuario, il quale può esercitare il diritto di prelazione entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione»⁵².

Tali considerazioni, tuttavia, non valgono ad escludere che gli organi fallimentari, in talune occasioni, possano ritenere che l'affitto stipulato prima della dichiarazione di insolvenza possa essere meritevole di prosecuzione, per evitare la cessazione dell'attività e la conseguente dispersione dei valori aziendali, eventualmente apportando, pattiziamente, modifiche che lo rendano compatibile con la nuova situazione, specie per quanto concerne prezzo, durata e garanzie ed eventualmente, previo parere del comitato dei creditori,

⁵¹ In F. FIMMANÒ, *Commento all'art. 104-bis, Il nuovo diritto fallimentare*, *Commentario* diretto da A. Jorio, p. 1651.

⁵² F. FIMMANÒ, *op. cit.*, p. 1649. L'autore sottolinea come la compressione dei diritti dei creditori, che inevitabilmente discende da scelte favorevoli al titolare della prelazione, esige che l'istituto della prelazione scaturisca da inequivoche disposizioni normative. Ciò che infatti interessa la massa dei creditori non è il soggetto che si rende assegnatario di determinate attività nel fallimento, ma unicamente il risultato delle operazioni di vendita e cioè l'acquisizione del maggior ricavato possibile con cui procedere alla successiva fase di liquidazione dell'attivo.

riconoscendo una prelazione convenzionale⁵³.

Per quanto riguarda i **contratti in corso** di esecuzione per i quali non sia stabilita la prosecuzione o lo scioglimento *ex lege* e rispetto ai quali il curatore non abbia già deciso di subentrare o di sciogliersi dal vincolo negoziale, niente viene specificato dalla normativa fallimentare. Per i contratti ancora sospesi la scelta del curatore di affittare l'azienda del fallito deve essere interpretata come volontà dello stesso di dar corso ai contratti che si riferiscono a tale azienda.

Gli effetti prodotti dalla **retrocessione dell'azienda** all'organo della procedura al momento della cessazione del contratto d'affitto sono disciplinati dall'art. 104-*bis*, c. 6. Tale disposizione afferma che la retrocessione al fallimento di aziende o rami di aziende non comporta la responsabilità della procedura per i debiti maturati sino alla retrocessione, in deroga a quanto previsto dagli artt. 2112 e 2560 c.c.

Questa disposizione consente di superare uno tra i più significativi ostacoli all'utilizzabilità dell'istituto in ambito fallimentare. Secondo la giurisprudenza dominante, infatti, anche all'ipotesi dell'affitto d'azienda sarebbe applicabile, al momento della retrocessione della stessa, il disposto dell'**art. 2560 c.c.**, che sancisce la responsabilità in solido dell'alienante e dell'acquirente per i debiti inerenti all'azienda trasferita. L'art. 104-*bis*, c. 6, per un verso conferma l'applicabilità delle norme che disciplinano la responsabilità dell'acquirente dell'azienda in caso di retrocessione dell'azienda affittata, ma per altro verso esclude che esse possano operare in ambito concorsuale, impedendo così che i debiti contratti dall'affittuario possano

⁵³ F. FIMMANÒ, op. cit., p. 1651. L'autore ricorda anche "La legge fallimentare novellata contempla, all'art. 80-*bis*, una specifica disposizione riguardante gli effetti della procedura sul contratto di affitto d'azienda pendente, secondo cui «il fallimento non è causa di scioglimento del contratto di affitto d'azienda, ma entrambe le parti possono recedere entro sessanta giorni, corrispondendo alla controparte un equo indennizzo [...]»".

trasmettersi alla procedura.

2.4 La riallocazione conservativa.

2.4.1 La funzione della partecipazione sociale nella riallocazione.

Dopo aver analizzato l'utilità di esercizio provvisorio e affitto endofallimentare nel processo di conservazione e riallocazione del valore aziendale, passiamo ad analizzare le opportunità a disposizione dei creditori per entrare a far parte della compagine societaria, soffermandoci dapprima sulla riallocazione conservativa del patrimonio della società in crisi o insolvente.

Si tratterà allora di individuare la modalità di attuazione del rifinanziamento attraverso l'**ingresso dei creditori nella compagine sociale**, il quale potrà aver luogo in seguito alla cessione di quote o pacchetti azionari da parte dei soci oppure ad aumento di capitale⁵⁴.

Da un punto di vista individuale, dei singoli creditori, la **partecipazione sociale** emerge come strumento di soddisfazione dei crediti: la sua attribuzione costituisce una forma idonea ad estinguere le originarie obbligazioni. In questa prospettiva la partecipazione sociale rileva non tanto per il suo significato di espressione di una posizione organizzativa, quanto per quello di strumento rappresentativo del capitale investito nell'impresa, rappresentativo, quindi, di uno specifico tipo di finanziamento nell'impresa.⁵⁵ Non sembra essenziale che gli

⁵⁴ In caso di società di capitali sarà necessario che sia escluso il diritto di opzione o che i soci che hanno tale prerogativa vi rinuncino. Tale diritto, infatti, spetta ai soci di società per azioni e ai possessori di obbligazioni convertibili *ex art. 2441 c.c.*, mentre spetta a soci di società a responsabilità limitata sotto forma di diritto alla sottoscrizione, *ex art. 2481-bis c.c.*

⁵⁵ G. FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 767. "Già la disciplina generale, del resto, prevede ipotesi di conversione del "debito", cioè del capitale "altrui", in capitale "proprio", come nel

strumenti che si intendono attribuire risultino negoziabili, e nemmeno che essi siano idonei ad assicurare ai creditori il controllo dell'impresa organizzata in forma societaria.

Non si vuole con ciò negare che l'attribuzione delle partecipazioni possa, in concreto, essere utilizzata per realizzare il trasferimento del controllo dell'impresa dagli investitori ai creditori; anzi è da credere che sia questa una finalità che, attraverso la previsione di questa specifica tipologia di ristrutturazione dei debiti, il legislatore ha inteso permettere di perseguire. Si vuole però puntualizzare che tale esito non è necessario, e dunque non si presta ad essere considerato come lo scopo dell'attribuzione delle partecipazioni sociali e nemmeno della ristrutturazione dei debiti.

In quanto oggetto di attribuzione ai creditori, la partecipazione sociale finisce per svolgere la funzione di strumento di riorganizzazione del finanziamento dell'impresa, ed in particolare dell'impresa in crisi, che ha a riguardo una vicenda estranea al mercato secondario, che con le sue istanze ispira, invece, la disciplina generale del trasferimento della partecipazione.

caso delle obbligazioni convertibili, peraltro espressamente considerate come possibile oggetto di attribuzione a creditori; la recente riforma delle procedure concorsuali, per certi versi, amplia gli spazi di conversione del debito, finendo per consentire una generica convertibilità del "debito" dell'impresa in qualsiasi altro tipo di finanziamento – tanto nel capitale "proprio", cioè nell'investimento, quanto nel capitale "altrui", cioè in un "debito" diverso da quello originario – ma pur sempre della "medesima" impresa, dal momento che la ristrutturazione dei debiti, proprio in quanto vicenda di riorganizzazione dell'impresa, ne postula la "continuazione".

La legge infatti risulta esplicita nell'equiparare, come possibili oggetti di attribuzione "satisfattiva", le partecipazioni sociali ad altri strumenti, il cui tratto comune si risolve, appunto, nel fatto di costituire altrettante forme di finanziamento dell'impresa: sempre che si tratti di strumenti che risultino dotati di un valore tra loro confrontabile, cioè misurabile secondo criteri omogenei".

2.4.2 Cessione di azioni o quote.

La cessione di azioni o quote, a ben vedere, non costituisce un metodo efficace per trasformare i creditori in soci, a meno che essa non sia attuata nell'ambito di un concordato preventivo. Appare impossibile, infatti, realizzare passaggi di valore tra soci e creditori senza il consenso di entrambi, senza cioè che la maggioranza dei creditori possa esprimere la propria preferenza sulla soddisfazione delle proprie ragioni creditizie e che i soci possano decidere sulla sorte delle loro partecipazioni. Lo spossessamento fallimentare, infatti, impedisce ai soci di società di persone di compiere atti dispositivi del loro patrimonio, in quanto falliti in estensione; mentre in una società di capitali non sarà possibile che i soci raggiungano un accordo con i creditori per la loro soddisfazione attraverso l'assegnazione di partecipazioni sociali, dato che la liquidazione del patrimonio aziendale è rimessa alle scelte del curatore. Per le stesse ragioni la proposta di concordato fallimentare può prescindere dalle determinazioni dell'imprenditore fallito, il che significa che l'attribuzione delle partecipazioni sociali potrebbe realizzarsi indipendentemente dalle determinazioni non solo dei titolari (tanto singolarmente quanto collettivamente considerati), ma anche degli organi della società alla quale essi partecipano.

2.4.3 L'aumento di capitale a favore dei creditori.

Rispetto alle operazioni sul capitale di società fallita, poi, né la legge fallimentare né il diritto societario prendono posizione. Affrontando la questione della praticabilità delle singole operazioni e della competenza decisionale all'interno della procedura fallimentare, occorre ancora una volta prendere le mosse dalla disciplina generale sullo spossessamento fallimentare.

Quanto agli **aumenti di capitale**, pare da escludere⁵⁶ la persistenza della **competenza** assembleare pendente il fallimento. Non tanto per il contrasto tra l'obiettivo dell'operazione, che colloca la società in un'ottica di crescita, e la procedura fallimentare, poiché sia il diritto societario che quello concorsuale favoriscono le misure salvifiche in nome della conservazione delle organizzazioni d'impresa, quanto perché al debitore fallito è precluso ogni atto di disposizione patrimoniale, ancorché non dannoso per i creditori. Sul fronte fallimentare, tuttavia, non sussistono nemmeno gli estremi per ricostruire una competenza del curatore al riguardo, poiché, sebbene si tratti di attività riconducibile all'amministrazione del patrimonio, l'operazione non è strumentale alla procedura. La scelta circa la ricapitalizzazione non potrebbe quindi che spettare ai soci, con il consenso dei creditori interessati dall'aumento di capitale⁵⁷.

Un aumento di capitale a pagamento a favore dei soci nel contesto fallimentare non sembra però essere una soluzione logica: riguardo alle società personali, la responsabilità illimitata dei soci per i debiti sociali svuota di significato una simile opzione negoziale nel contesto sopra detto, nel quale è già attivato il coinvolgimento del patrimonio

⁵⁶ Di quest'avviso F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit. , p. 210.

⁵⁷ F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, *Riv. soc.*, 2008, 63, fanno una puntualizzazione riguardo al fondamento della decisione di ricapitalizzazione: “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. [...] Soprattutto nel caso di fallimento, ciò presenta svariate difficoltà a causa del mancato aggiornamento delle scritture contabili, nonché all'esigenza di recepire i risultati dell'attività amministrativa e di liquidazione svolta dal curatore, documentata soltanto dal rendiconto di gestione previsto dalla legge fallimentare, tranne che sia stato frattanto autorizzato l'esercizio provvisorio dell'impresa *ex art.* 104 l. fall”.

personale dei soci per i debiti d'impresa. Quanto alle società di capitali, l'impermeabilità del patrimonio personale del socio rispetto all'insolvenza rende improbabile un'autotassazione che fornisca alla società nuovi mezzi propri.

Potrebbe allora profilarsi un interesse dei creditori a sottoscrivere un aumento di capitale a pagamento della società fallita, mediante compensazione del proprio credito col debito per la sottoscrizione delle nuove azioni: l'operazione, che sconta diffuse perplessità in relazione alle modalità di conferimento per compensazione, realizzerebbe una conversione del capitale di credito in capitale di rischio. Tuttavia una tale redistribuzione della proprietà e del valore della società non potrebbe che avvenire per via concordataria, comparando nella proposta di concordato fallimentare (o preventivo), per l'ineliminabile necessità di riscontrare la coordinata volontà delle parti a realizzare l'operazione, salva l'omologazione del tribunale.

Le accennate perplessità riguardo all'**ammissibilità** della **compensazione del debito di conferimento con il credito** vantato nei confronti della società affondano le radici nella tutela dell'integrità e dell'effettività del capitale sociale. In presenza di uno stato di dissesto della società, infatti, con maggiore frequenza può verificarsi che il valore reale del credito del socio sia inferiore al proprio valore nominale e quindi, eventualmente, a quello delle azioni corrispondenti al debito di conferimento che si vorrebbe in tal modo estinguere⁵⁸. È

⁵⁸ Sul tema: C. ANGELICI, *Appunti sull'art. 2346 c.c., con particolare riguardo al conferimento in natura mediante compensazione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 175.

Si veda anche F. DI SABATO, *Sull'estinzione per compensazione del debito di conferimento*, in *Contr. e impr.*, 1995, 653: la possibilità di annullare il rischio di insolvenza per il socio che si avvale della compensazione rappresenta un vantaggio notevole che gli altri creditori non posseggono, ma c'è anche da dire che è possibile capovolgere l'argomento ed osservare che può accadere che a trovarsi in difficoltà economiche sia il socio, e, dunque, sia la società a potersi giovare della compensazione. L'autore conclude il suo articolo affermando che non ci sono

comunque implicita alla figura stessa della compensazione l'eventualità di un diverso valore economico dei due crediti che si estinguono. E d'altro canto è lo stesso art. 56 l. fall. che, nel consentire al creditore dell'imprenditore fallito di avvalersi della compensazione, gli concede un trattamento preferenziale rispetto agli altri creditori⁵⁹.

Tornando all'operazione di ricapitalizzazione, occorre tener conto del fatto che nel caso la società abbia conseguito delle **perdite**, prima di deliberare l'aumento di capitale sociale sarà necessario che sia deliberata la riduzione del capitale sociale in misura corrispondente. In tal modo, pur rimanendo tale deliberazione una facoltà e non un obbligo per gli amministratori (sempreché le perdite siano inferiori al terzo del capitale sociale), si prepara l'ingresso di nuovi investitori o finanziatori nella società e, più in generale, la sua ristrutturazione finanziaria, giacché essi segnano proprio la destinazione del risultato negativo a carico della compagine dei soci attuali, in vista della

argomentazioni che impediscono che la compensazione si realizzi per accordo fra amministratore e socio, e sia dunque inquadrabile nell'istituto della compensazione volontaria.

Per ulteriori riferimenti F. PASQUARIELLO, *Commento all'art. 2342*, in *Commentario delle società* a cura di G. Grippo, I, Torino, 2009, p. 304. L'autrice afferma che: "Il conferimento del credito mediante compensazione tra il debito del socio per il conferimento e un suo credito nei confronti della società pare praticabile, se non in fase costitutiva, almeno nell'ambito di una operazione di aumento di capitale, ma pone delicati problemi di rispetto delle norme sui conferimenti in natura e richiede la verifica della documentazione contabile della società".

⁵⁹ Nella trasposizione della fattispecie sul terreno fallimentare, poi, si pone un'ulteriore questione, legata ai margini di applicabilità del meccanismo compensatorio, ai sensi dell'art. 56 l. fall., in presenza di posizioni di debito preesistente e di credito (quello della società per il conferimento) sorto *ex novo* in epoca successiva alla dichiarazione di fallimento. Secondo M. MALTONI, *Compensazione del credito del socio verso la società col debito sorto a suo carico a seguito di sottoscrizione di aumento di capitale*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 208 : "i crediti anteriori alla proposta di concordato preventivo non sono compensabili con i debiti sorti o divenuti esigibili successivamente all'ammissione al concordato, poiché l'art. 56, richiamato dall'art. 169 l. fall. presuppone che i crediti contrapposti siano sorti prima dell'inizio delle procedure concorsuali. [...] Legittimato ad eccepire la compensazione è solo il creditore e non anche il debitore concordatario".

programmata riorganizzazione⁶⁰.

L'attivazione del procedimento di riduzione del capitale per perdite, dalla quale le società soggette a una procedura sarebbero altrimenti esentate, si renderà necessaria:

(i) sia per la società fallita, quando la proposta di concordato *ex art. 124 l. fall.* ed 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 deliberato soltanto successivamente al decreto di ammissione alla procedura e magari subordinatamente all'approvazione e/o all'omologazione del concordato⁶¹.

In ogni caso, anche quando i creditori concorsuali siano configurati come assegnatari delle azioni o quote in conversione dei crediti vantati verso la società in crisi o insolvente, occorre 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, limitazione o rinuncia del diritto d'opzione dei soci. Sembra inoltre necessario ricorrere allo schema della **deliberazione condizionata**: solo in forza di previsione di legge e del congegno dell'approvazione-omologa del concordato la società proponente è in grado di incidere sulla posizione dei creditori

⁶⁰ F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, *Riv. Soc.*, 2008, 64.

⁶¹ “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”. In tal senso: F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, cit., 65.

dissenzianti, imponendo la commutazione dei loro crediti in partecipazioni sociali⁶².

Il ricorso allo schema della deliberazione condizionata comporta che:

(i) la decisione produrrà l'effetto virtualmente modificativo del capitale sociale fissato nello statuto, 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 verifica della condizione cui è subordinata l'efficacia della delibera mediante le forme di pubblicità previste per l'omologazione dei concordati (artt. 126, c. 6 e 180, c. 5, l. fall.);

(iii) la delibera di aumento di capitale dovrà prevedere sin dall'inizio delle modalità attuative coerenti con il contenuto del piano e della proposta di concordato, con riguardo ai tempi di sottoscrizione, alla misura dei versamenti e al termine finale dell'operazione;

(iv) la regolare esecuzione del concordato resterà, a sua volta, subordinata al perfezionamento effettivo dell'aumento del capitale;

(v) onde evitare il rischio di risoluzione del concordato, si dovrà provvedere, da parte dei sottoscrittori, alla puntuale esecuzione dei conferimenti, salvo che non si sopperisca altrimenti al fabbisogno concordatario.

⁶² Quanto all'onere di provvedere alla previa integrale copertura delle perdite, l'assegnazione delle azioni o delle quote dovrebbe procedere con la fissazione di un idoneo sovrapprezzo e con la compensazione dei crediti. Un'altra soluzione potrebbe essere data dall'ottenimento del consenso di taluni creditori, inquadrati in apposite classi, alla previa rinuncia parziale al credito, nella misura occorrente a riportare a zero il patrimonio netto. Di questa opinione F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, cit., 68.

2.5 La riallocazione novativa.

2.5.1 La riallocazione novativa e la scissione.

Altra possibilità di riorganizzazione della società in crisi o insolvente è la riallocazione novativa, realizzata attraverso l'assegnazione del patrimonio ad una società terza che si assume i debiti concorsuali.

L'assegnazione delle attività e delle obbligazioni societarie in capo a tale soggetto, chiamato a fungere da centro di riallocazione della responsabilità patrimoniale, può avvenire o per effetto dell'assunzione del concordato, o per effetto di operazioni societarie straordinarie collegate alla soluzione della crisi, con la conseguente radicale riorganizzazione e, se del caso, estinzione della società insolvente.

Un'operazione societaria straordinaria che permetta di trasformare il capitale di debito in capitale di rischio è rintracciabile nella **scissione** totale o parziale, con assegnazione del patrimonio e dei debiti della società scissa a una o più società preesistenti o neo costituite⁶³.

Tale modalità di riorganizzazione nacque dalla prassi dei giudici fallimentari americani, che nella seconda metà del XIX secolo si trovarono ad affrontare centinaia di casi di società ferroviarie che, a causa dell'eccessiva estensione della rete di binari rispetto al traffico dell'epoca, in successive ondate divennero insolventi. La vendita delle reti ferroviarie, anche a causa del contesto economico, era difficilissima, ma d'altro canto non era pensabile che i binari venissero distrutti e venduti come metallo grezzo: i costi della costruzione delle

⁶³ Un'annotazione per il lettore mi pare doverosa: non mi addenterò in una trattazione approfondita della scissione, dando al contrario per scontata la conoscenza delle sue caratteristiche e della disciplina che la riguarda, per non appesantire l'elaborato. Questa scelta di brevità deriva dalla considerazione che la mia ricerca si concentrerà su di un'altra operazione societaria straordinaria funzionale alla riallocazione dell'impresa: la trasformazione.

ferrovie erano infatti già stati sostenuti, e non erano recuperabili.

I giudici d'oltreoceano cominciarono dunque a rinviare sistematicamente di mesi, o anni, la vendita dei binari, mentre la ferrovia continuava a operare e i creditori si accordavano per preparare un'offerta di acquisto. Quando gran parte dei creditori avevano raggiunto l'accordo, veniva preparata una società veicolo, e il giudice metteva i beni in vendita. All'asta era sempre presentata una sola offerta: quella dei creditori. Ciò in quanto essi potevano "pagare" il prezzo d'acquisto con i crediti che vantavano verso la società insolvente. La società veicolo diveniva dunque l'acquirente, e i creditori ne divenivano gli azionisti. Nacque così, sulla spinta delle esigenze della pratica e del buon senso dei giudici, la procedura di riorganizzazione definita *equity receivership*, poi codificata in leggi sempre più moderne⁶⁴.

Nel nostro ordinamento, appunto, nell'ambito della nuova disciplina delle vendite fallimentari, l'**art. 105**, c. 8, l. fall. prevede: «il curatore può procedere alla liquidazione anche mediante il conferimento di 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». Tale operazione mira evidentemente a separare determinate attività del patrimonio dell'imprenditore e a valorizzarle, tramite una gestione più dinamica,

⁶⁴ Cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 212 ss. L'autore inoltre precisa che "I passaggi essenziali della riorganizzazione sono i seguenti: a) un voto dei creditori; b) il conferimento dell'attivo alla nuova società; c) l'emissione delle azioni a favore dei creditori in soddisfazione dei loro crediti. [...] La possibilità di trasformare i creditori in azionisti prevista dal *Chapter 11* ha costituito il modello per varie riforme, fra le quali si segnala quella, recentissima, attuata in Italia. Nel 2004, sulla spinta del caso Parmalat, titolare di un grande patrimonio e ottimo candidato alla ristrutturazione, il principio che i creditori mediante un «concordato», possono vedere trasformato il loro credito in capitale di rischio senza il loro consenso individuale è infatti entrato prepotentemente nel nostro ordinamento".

efficiente e sicura di quella consentita nell'esercizio provvisorio, in vista della successiva e più proficua vendita delle relative partecipazioni o anche della loro assegnazione a terzi o a taluni creditori concorrenti. 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. fall⁶⁵.

Sembra tuttavia che operazioni di questo genere possano più agevolmente e utilmente realizzarsi, anziché su iniziativa del curatore, su iniziativa autonoma dell'impresa in crisi o insolvente, cioè nell'ambito di una proposta di concordato. E siccome, almeno per quanto concerne le società per azioni, in mancanza di particolari disposizioni statutarie limitative dei poteri degli amministratori, sia la proposizione della domanda di concordato, sia lo scorporo dell'azienda e il conferimento in altra società o rapporti giuridici in blocco rientrano nella competenza dell'organo gestorio, questo genere di riorganizzazione appare più facilmente fattibile di altre⁶⁶.

⁶⁵ F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, cit., 58.

⁶⁶ “Proprio questo è accaduto nel caso Parmalat, nell'ambito del quale è stata costituita una nuova società per azioni, alla quale sono stati attribuiti gli attivi di sedici società del gruppo, e della quale sono divenuti azionisti (in proporzione al valore dei rispettivi crediti, cioè a quanto avrebbero recuperato in una teorica liquidazione) i creditori di tali società. La «nuova» Parmalat è stata infine quotata in borsa e gran parte degli ex creditori ha rapidamente monetizzato quanto ricevuto. I creditori, sia quelli che hanno veduto le azioni, sia quelli che le hanno mantenute in portafoglio, hanno recuperato ben più di quello che avrebbero ottenuto in caso di vendita del patrimonio al migliore offerente. Lo scopo della riorganizzazione (intesa come alternativa alla vendita) è stato quindi pienamente conseguito, e senza la necessità di alcun consenso da parte del debitore (cioè degli azionisti della «vecchia» Parmalat). L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 215. L'autore sostiene quindi come talune riorganizzazioni avvengano senza il consenso del debitore, siano cioè definibili “coattive”, ma precisa anche, a pag. 217, che “la ristrutturazione finanziaria senza il consenso del debitore costituisce una soluzione adatta a un numero relativamente modesto di situazioni, con imprese insolventi ma recuperabili e di dimensione medio - grande”.

2.5.2 Cessione aggregata di attività e passività aziendali e liquidazione mediante conferimento.

Un metodo alternativo alla scissione per sostituire i creditori dell'impresa agli azionisti è la cessione aggregata di attività e passività aziendali e soprattutto la costituzione di una nuova società in cui conferire l'azienda, rami, beni o crediti, con i relativi rapporti in corso. Il tutto in funzione di una gestione conservativa e di una successiva collocazione sul mercato delle relative partecipazioni o l'assegnazione diretta ai creditori⁶⁷.

Quest'ultimo modello è considerato da anni, nei paesi più evoluti, una soluzione normale, fino ad essere consigliato nella Guida UNCITRAL che raccomanda agli Stati aderenti l'abrogazione di eventuali divieti di conversione dei crediti concorsuali in capitale di rischio⁶⁸. Nel nostro ordinamento è divenuto concretamente attuabile con l'introduzione del comma 8, dell'art. 105 l. fall., che già abbiamo menzionato, secondo cui il curatore può procedere alla liquidazione anche mediante il conferimento di una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell'azienda o di rami di essa, ovvero di beni o crediti.

Dibattuta è la questione se si possa o meno **conferire denaro** in società, in quanto l'art. 34, primo comma, l. fall., dispone che: "Le somme riscosse a qualunque titolo dal curatore sono depositate entro il termine massimo di dieci giorni dalla corresponsione sul conto corrente intestato alla procedura fallimentare aperto presso un ufficio postale o

⁶⁷ F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in Riv. soc., 2010, I, 86.

⁶⁸ ONU, *Legislative Guide on Insolvency Law*, 215 : "The content of the plan also raises issues related to other laws. For example, to the extent that national law precludes debt-for-equity conversions, a plan that provides for such a conversion could not be approved. Since debt-for-equity conversion can be an important feature of reorganization, it would be necessary to eliminate the prohibition, at least in the insolvency context, if such provisions were to be included in a plan and approved".

presso una banca scelti dal curatore. Su proposta del curatore il comitato dei creditori può autorizzare che le somme riscosse vengano in tutto o in parte investite con strumenti diversi dal deposito in conto corrente, purché sia garantita l'integrità del capitale". Basandosi sul testo di questo articolo alcuni autori⁶⁹ negano la possibilità di effettuare conferimenti in denaro, mentre coloro che adottano l'impostazione contraria ritengono che la tesi dei colleghi sia smentita non solo dalla possibilità che il curatore eserciti in via sostitutiva e provvisoria l'impresa *ex art. 104*, utilizzando il denaro, ma anche dalla circostanza che più in generale l'amministrazione del patrimonio avviene utilizzando denaro in cassa. La legge fallimentare, inoltre, consentendo al curatore di conferire in società beni e crediti, accetta l'assunzione da parte della procedura del rischio d'impresa, nella forma della partecipazione alle perdite, se pure limitate al conferimento.

Che tale assunzione di rischio trovi giustificazione nella necessità della liquidazione intesa come necessità di trasformare in denaro gli elementi patrimoniali dell'attivo o meno, non pare avere rilevanza. A parere di parte della dottrina, infatti, l'osservazione che in caso di somme di denaro già immediatamente ripartibili e quindi idonee alla soddisfazione dei creditori non si rileva l'esigenza di monetizzazione e quindi la necessità dell'assunzione del rischio d'impresa, può perdere

⁶⁹ Tra questi C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l. fall.*, in *Fall.*, 2008, 1376. Secondo l'autrice, i conferimenti di denaro appartenente all'attivo fallimentare non sono ammissibili in quanto: "Innanzitutto, l'art. 105, ottavo comma non prevede, accanto all'azienda (o suoi rami), ai beni e ai crediti, il denaro tra i possibili oggetti del conferimento.

Inoltre l'art. 34, primo comma, nel prevedere la possibilità di investire il denaro del fallito in strumenti diversi dal deposito in conto corrente, legittima «la procedura ad agire alla ricerca del profitto», ma allo stesso tempo limita tale attività a quegli strumenti in grado di garantire l'integrità del capitale". Nemmeno le azioni e le quote di società a responsabilità limitata garantiscono l'integrità di capitale, in quanto vengono acquisite dal socio a seguito del conferimento del capitale di rischio: il conferente non ha diritto alla remunerazione del capitale investito e si espone al rischio di subire delle perdite.

valore di fronte all'esigenza di concludere un'operazione che dia la massima soddisfazione ai creditori e permetta di preservare l'unitarietà aziendale, come avverrebbe con la liquidazione mediante conferimento.

In alternativa alla vendita delle partecipazioni sociali, quindi, il curatore potrebbe soddisfare i creditori concorsuali mediante **l'assegnazione delle partecipazioni della società veicolo**, ed in questo caso saremmo di fronte ad una liquidazione mediante conferimento in senso stretto⁷⁰.

L'art. 105, comma 8, l. fall. può essere combinato con il disposto dell'art. 106 che, al comma 1, sancisce: "Il curatore può cedere i crediti, compresi quelli di natura fiscale o futuri, anche se oggetto di contestazione; può altresì cedere le azioni revocatorie concorsuali, se i relativi giudizi sono già pendenti". I crediti e soprattutto le azioni revocatorie potrebbero essere oggetto di conferimento in società, anche in funzione di un concordato⁷¹.

Alla luce della riforma, l'attività del curatore non si esaurisce nella custodia dei beni o nella percezione dei redditi, anzi nel suo dinamismo può alterare la struttura del patrimonio fallimentare o dare impulso ad operazioni straordinarie, anche societarie, purché compatibili con lo stato e con le finalità della procedura concorsuale. L'ufficio fallimentare potrebbe anche instaurare rapporti contrattuali di gestione dell'azienda, alternativi all'esercizio provvisorio ed all'affitto, propedeutici alla liquidazione in blocco. "Il termine di liquidazione,

⁷⁰ "Nello stesso senso va anche la disposizione secondo cui «... il giudice delegato, nel rispetto delle cause di prelazione, può disporre che a singoli creditori che vi consentono siano assegnati, in luogo delle somme agli stessi spettanti, crediti di imposta del fallito non ancora rimborsati» (art. 117 comma 3, l. fall.)". F. FIMMANÒ, *L'allocatione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p.87.

⁷¹ F. FIMMANÒ, op. cit., p.88, precisa che il concordato ha anche il vantaggio di pervenire ad un risultato disciplinato dall'ordinamento e meno problematico, rispetto a quanto avviene con la costituzione di un *trust* (aspetto della fattispecie non trattato da questa ricerca).

insomma, comprende anche la fase di gestione produttiva e conservativa del patrimonio propedeutica alla stessa e perciò non vi sono controindicazioni ad utilizzare un veicolo funzionale alla successiva vendita per finalità gestorie preparatorie e propedeutiche alla più proficua realizzazione della stessa”⁷².

La segregazione attuata con la costituzione di un apposito veicolo societario evita le potenziali conseguenze negative derivanti dall’assunzione di debiti in prededuzione, come avviene in caso di esercizio provvisorio, che potrebbero pregiudicare in modo irreversibile la massa. Inoltre permette di evitare il tipico svantaggio dell’affitto, cioè il fatto che solitamente l’affittuario non ha interesse a valorizzare l’azienda, anzi ha un potenziale interesse a deprimerne il valore, in modo da evitare che il prezzo di vendita lieviti troppo, in vista di una futura cessione del complesso produttivo alla quale potrebbe partecipare.

Inoltre, la gestione mediante una società direttamente controllata consente interventi diretti, quali l’interruzione nei casi in cui la prosecuzione sia dannosa per i creditori o per la vendita, e permette di finanziare l’attività d’impresa più facilmente.

Al fine di evitare che la gestione dell’attivo conferito nella società appositamente costituita dal curatore possa produrre danni alla massa dei creditori in virtù del depauperamento delle quote di partecipazione, è ipotizzabile anche la liquidazione riallocativa mediante conferimento realizzata attraverso l’istituzione di un patrimonio destinato della *newco*, il cui affare specifico sia la gestione endoconcorsuale dell’impresa, propedeutica alla cessione o all’assegnazione delle partecipazioni ai creditori. Tutto ciò in modo da ottenere una

⁷² Cfr. F. FIMMANÒ, *L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p.89.

segregazione nella segregazione e limitare i rischi per la massa derivanti dal cattivo andamento dell'attività d'impresa.

Dunque il curatore può costituire una società veicolo unipersonale in cui conferire tutto l'attivo fallimentare (comprese le azioni di pertinenza della massa) che può rimanere statica o essere utilizzata come veicolo dinamico per la prosecuzione dell'attività economica. Ciò normalmente accade quando nel patrimonio fallimentare siano comprese partecipazioni maggioritarie o qualificate di società in *bonis*, rispetto alle quali la procedura esercita i diritti di socio. Titolare delle partecipazioni della società rimane il debitore fallito, che tuttavia ne viene spossessato e sostituito nell'esercizio dei diritti dal curatore.

L'attività del curatore non incide formalmente sulla società, ma mediante la gemmazione egli può trasferire il patrimonio della società fallita nel veicolo, svincolando così il processo di riallocazione dai condizionamenti da parte dei vecchi soci, che restano comunque, anche dopo lo spossessamento del patrimonio, titolari del capitale sociale. La nuova società, di cui la procedura sarà socio unico, potrà essere poi aperta ai finanziatori esterni disponibili ad investire risorse che saranno spese in parte per organizzare e far funzionare la nuova struttura e in parte per remunerare il curatore, il quale a sua volta dovrà soddisfare i creditori, a meno che la soddisfazione degli stessi non avvenga direttamente mediante l'assegnazione dei titoli partecipativi o di debito.

La liquidazione mediante conferimento comporta la sottrazione dei beni e rapporti conferiti alla garanzia patrimoniale dei creditori concorsuali e la destinazione, per effetto della segregazione societaria, alla soddisfazione dei creditori sociali della *newco*. Tuttavia ciò determina la sostituzione della garanzia rappresentata dai cespiti con quella rappresentata dalle quote, ed al rischio di impresa rimane esposta quella parte dell'attivo conferito e non tutto il patrimonio, come invece

accade nell'esercizio provvisorio. Il rischio per la massa muta in rischio di deperimento di valore delle quote, con il vantaggio della netta separazione delle masse.

2.5.3 Il concordato fallimentare per partogenesi.

Questo veicolo può essere utilizzato anche per realizzare un concordato fallimentare per partogenesi in cui la procedura si chiude mediante l'assegnazione delle quote o di strumenti partecipativi ai creditori, secondo percentuali differenziate di conversione. L'assegnazione di strumenti finanziari *ad hoc* può consentire di graduare la partecipazione al capitale di credito e/o rischio della società, in funzione della natura e delle aspettative dei creditori concorsuali interessati (chirografari, privilegiati, finanziari, commerciali, lavoratori, pubblici, ecc.), sotto il profilo del rischio, delle tutele, dei poteri.

D'altra parte il comma 2 dell'**art. 124** 1. fall., alla lettera c) sancisce che la proposta di concordato fallimentare possa prevedere "la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti"⁷³ attraverso qualsiasi forma, anche mediante la cessione dei beni, accollo o altre

⁷³ A tal proposito si veda: G. FERRI JR, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 748 ss. L'autore sottolinea come i debiti da ristrutturare coincidano tendenzialmente con i crediti da soddisfare, ma non è necessariamente così, dato che si devono ristrutturare i debiti corrispondenti ai crediti di chi partecipa all'accordo alla base del concordato, mentre solo i crediti dei non partecipanti devono essere regolarmente pagati, finendosi per instaurare una sorta di contrapposizione tra ristrutturazione e pagamento.

L'espressione ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti utilizzata dal legislatore non si risolve in una mera ripetizione, ma al contrario vale a segnalare la circostanza che il fenomeno assume rilevanza ad un duplice livello: quello dell'attività di impresa e del suo finanziamento da un lato, e l'altro dei singoli rapporti, o meglio crediti, in esso coinvolti, dall'altro. In questa prospettiva, sembra in particolare potersi affermare che la ristrutturazione dei debiti, proprio in quanto fissazione di un nuovo statuto unitario del complessivo finanziamento dell'impresa, valga ad assorbire ed a sostituire la pluralità di fonti e titoli originari, tra loro diversi, dei singoli rapporti obbligatori, i quali allora, all'esito della ristrutturazione, risulteranno "estinti".

operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito”.

Alcuni autori⁷⁴ puntualizzano che l'attribuzione può avere ad oggetto le stesse **partecipazioni** della società sottoposta alla procedura concorsuale, e non solo quelle dalla stessa detenute in portafoglio. A parte il fatto che l'espressione utilizzata dalla legge, che si riferisce genericamente all'attribuzione di azioni o di quote (art. 124, c. 2, lett. c, e art. 160, c. 1, lett. a, l. fall.), in mancanza di ulteriori indicazioni si presta ad essere riferita tanto alle prime quanto alle seconde, si consideri che l'interpretazione volta a circoscrivere a queste ultime (a quelle cioè detenute dalla società) il possibile oggetto di attribuzione ai creditori non consente di comprendere la ragione per la quale, tra i molteplici possibili elementi attivi che compongono il patrimonio della società fallita o ammessa al concordato preventivo, la legge abbia inteso fare esplicito riferimento proprio a quelli costituiti da partecipazioni in altre società. Che, anzi, la legge abbia inteso riferirsi essenzialmente, se non anche esclusivamente, alle prime, cioè alle partecipazioni nell'impresa organizzata in forma societaria e sottoposta alla procedura concorsuale, lo dimostra la circostanza che azioni e quote sono menzionate accanto a una serie di strumenti finanziari emessi proprio dalla società. Pertanto è ragionevole ritenere che anche con riguardo alle partecipazioni sociali la legge abbia inteso alludere alle azioni emesse dalla stessa società.

Il conferimento di attività e passività fallimentari **esclude** la responsabilità del cessionario (la *newco*) oltre quella dell'alienante in

⁷⁴ Tra i quali G. FERRI JR, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, cit., 763.

deroga alle previsioni dell'**art. 2560 c.c.**, a meno che l'ufficio fallimentare non voglia prevedere un accollo da parte della società conferitaria, purché ciò non alteri la graduazione dei creditori. In realtà è difficile immaginare un accollo dei debiti che non alteri la graduazione, anche perché dovrebbe darsi luogo ad un'improbabile previsione postuma delle percentuali di riparto, ancora più complessa laddove la liquidazione non riguardi l'azienda ma le quote della società in cui è stata conferita. "Ecco che l'unico modo per realizzare l'obiettivo del conferimento di attività e passività aziendali è l'assegnazione dei titoli partecipativi ai creditori in luogo della ripartizione di somme di denaro, convertendo i crediti in capitale o in altri crediti, in quanto tale trasformazione risolverebbe i problemi del rispetto della *par condicio* per effetto dell'esaurimento delle operazioni di liquidazione dell'attivo e di soddisfacimento dei creditori"⁷⁵.

Se i beni oggetto di conferimento sono gravati da garanzia ipotecaria a questi non si applica la disciplina civilistica, in quanto l'operazione produce per sua natura, essendo assimilabile alla vendita forzata, l'**effetto purgativo** con la cancellazione a mezzo di decreto del giudice delegato, ai sensi dell'art. 108, c. 2, 1. fall., delle trascrizioni pregiudizievoli⁷⁶. Tale impostazione non è accettata da chi sostiene che il conferimento, costituendo atto di amministrazione e non di liquidazione, non produrrebbe effetti purgativi. Per cui in assenza del consenso del creditore la garanzia si trasferirebbe con il rischio per la *newco* di subire l'azione esecutiva.

In realtà la liquidazione avviene secondo il legislatore mediante il

⁷⁵ F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, cit., p. 95.

⁷⁶ In questo senso, F. FIMMANÒ, op. cit., p. 95. Di opinione contraria C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, 1. fall.*, cit., p. 1374.

conferimento, che pertanto è un atto di liquidazione. Inoltre la natura coattiva e non volontaria delle vendite fallimentari, con conseguente efficacia purgativa, è confermata anche dalla circostanza che esse sono perfezionate ad opera del curatore in forme solo apparentemente negoziali, come il conferimento nella *newco*, trovando sempre la loro radice qualificante nel provvedimento autorizzativo del giudice delegato, emesso a seguito del controllo di conformità dell'atto al programma di liquidazione approvato dal comitato dei creditori.

Gli organi della procedura non giungono al conferimento nella *newco* con un atto di autonomia privata che promana da scelte sull'opportunità o meno di dare corso al conferimento, ma dispongono coattivamente di un'azienda di un soggetto che soggiace ad una procedura concorsuale, ed il trasferimento è atto dovuto del procedimento diretto alla liquidazione dell'attivo. Ciò trova conferma nelle norme in tema di vendita fallimentare dell'azienda, di rami o di beni in blocco, di cui all'art. 105 l. fall., che escludono effetti caratterizzanti il regime ordinario, come la responsabilità dell'acquirente *ex art. 2560 c.c.*

Fermo restando l'effetto purgativo del conferimento, la modificazione della composizione del patrimonio fallimentare risultante dal conferimento non può violare i diritti dei creditori differenziati in relazione alle cause di prelazione che assistono alcuni di essi, che si trasferiscono dai beni originari a quelli risultanti al momento della loro vendita o assegnazione. Ad esempio la prelazione ipotecaria o pignorizia sui beni conferiti nella *newco* si trasferisce su una quantità di azioni di valore nominale pari al valore dei beni risultanti dalla stima sulla base della quale è stato effettuato il conferimento, stima che deve soddisfare contemporaneamente le prescrizioni di cui all'art. 107 l. fall., ed agli artt. 2343, 2343-*ter* e 2464

c.c.

Con la liquidazione mediante conferimento, quindi, il curatore si serve del veicolo societario per amministrare l'azienda del fallito, o più genericamente il patrimonio acquisito al fallimento e destinato alla soddisfazione dei creditori concorsuali. Ciò consente al curatore di sfruttare l'effetto segregativo che si realizza in seguito alla costituzione di una nuova società, a favore della quale verrà conferito l'attivo fallimentare, e nella quale il fallimento acquisterà la qualità di socio.

Interviene, dunque, nello svolgimento dell'attività d'impresa un soggetto nuovo, diverso e distinto dal debitore e dalla massa: la società conferitaria. Questa gestisce l'azienda che era del fallito, dopo che è stata isolata dai debiti precedenti alla dichiarazione di fallimento. Si individuano così due diversi patrimoni destinati a due diversi gruppi di creditori: da un lato abbiamo il patrimonio sociale posto a garanzia dei creditori della società; dall'altro abbiamo l'attuale attivo fallimentare costituito, dopo il conferimento, dalle partecipazioni sociali, su cui potranno soddisfarsi i creditori concorsuali.

Da ciò derivano alcune conseguenze: innanzitutto aumentano le possibilità di finanziare l'attività d'impresa. Questa è svolta dalla società conferitaria e i nuovi finanziatori risulteranno essere creditori della società in *bonis* e non del fallito. Possiamo parlare a tale proposito di “**prededuzione sostanziale**”: se nel caso di esercizio provvisorio l'afflusso di nuovi finanziamenti è facilitato dalla collocazione in prededuzione di nuovi crediti, con il conferimento in società tale effetto è assicurato dalla diversità dei soggetti debitori e dalla diversità dei patrimoni posti a garanzia dei rispettivi crediti. I beni conferiti, in quanto appartenenti alla società, sono sottratti alla garanzia patrimoniale dei creditori concorsuali e sono interamente destinati alla soddisfazione dei creditori sociali post-fallimento.

Allo stesso tempo la segregazione impedisce ai nuovi finanziatori dell'attività d'impresa, in quanto debitori di un altro soggetto, di soddisfarsi sull'attivo fallimentare non conferito: da un lato si estende, portandolo alle estreme conseguenze, l'effetto della prededuzione perché la massa conferita è certamente sottratta ai creditori concorsuali, dall'altro lato però tale effetto è limitato a quella massa patrimoniale. Si può così proseguire l'attività per il tramite del veicolo societario, esponendo al rischio di impresa solo una parte dell'attivo fallimentare, e non tutto il patrimonio come invece avviene con l'esercizio provvisorio *ex art. 104 l. fall.*

Ulteriore conseguenza derivante dalla creazione di due masse patrimoniali separate, destinate a due diversi gruppi di creditori, è l'introduzione di un elemento di chiarezza e trasparenza, nel senso che si individuano più facilmente quali beni siano destinati alla soddisfazione dei creditori anteriori alla dichiarazione di fallimento e quali invece costituiscano la garanzia patrimoniale per i crediti sorti durante la procedura, per finanziare l'attività d'impresa⁷⁷.

Infine i nuovi finanziatori, in quanto creditori della società in *bonis*, non devono necessariamente attendere il momento del riparto per soddisfare il proprio credito e mantengono il loro diritto di agire esecutivamente nei confronti del loro debitore. Tali possibilità sono invece precluse ai creditori del fallito, ancorché titolari di pretese prededucibili, i quali, in caso di contestazione, saranno soddisfatti al termine della procedura e in base ai piani di riparto, *ex art. 115 l. fall.*, e ai quali son precluse, in corso di procedura, le azioni esecutive individuali contro il debitore fallito, ai sensi dell'*art. 51 l. fall.*

La liquidazione mediante conferimento, data la definitività delle

⁷⁷ C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l. fall.*, cit., 1372.

conseguenze che produce, dovrebbe essere inclusa nel **programma di liquidazione**, nonostante l'art. 104-*ter* non la preveda espressamente⁷⁸. Sulla scorta di tale impostazione nel caso in cui si presenti la necessità di provvedere urgentemente al conferimento, pena la perdita di valore, l'aumento di costi e il conseguente pregiudizio per i creditori concorsuali, il curatore può derogare alla norma che impone la previa predisposizione del programma di liquidazione e procedere anche al di fuori di questo, come espressamente previsto dal legislatore per la liquidazione dei beni, l'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito e l'affitto di azienda. Anche quando si procede alla liquidazione mediante conferimento al di fuori del programma di liquidazione, si deve comunque seguire un *iter* analogo a quello previsto per l'adozione del programma: iniziativa del curatore, parere favorevole del comitato dei creditori e autorizzazione del giudice delegato.

Data l'importanza dell'atto che dà avvio alla liquidazione mediante conferimento occorre chiedersi se tale atto comporti una generale e preventiva **autorizzazione** a compiere tutti gli atti inerenti la gestione delle partecipazioni sociali o se, viceversa, il curatore debba, di volta in volta, chiedere l'autorizzazione del comitato dei creditori per il compimento degli atti di straordinaria amministrazione relativi all'esercizio dei diritti sociali, come richiede l'art. 35 l. fall⁷⁹.

Analizzando più attentamente i provvedimenti in esame, notiamo che per la realizzazione della liquidazione mediante conferimento occorre l'approvazione del comitato dei creditori e l'autorizzazione del giudice delegato, mentre l'art. 35 l. fall. richiede, per il compimento degli atti di straordinaria amministrazione, l'autorizzazione del

⁷⁸ Di questo avviso: C. MAGGI, op. cit. , 1373.

⁷⁹ Si veda C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l. fall.*, cit. , 1378.

comitato dei creditori. Vi è quindi differenza nella titolarità del potere autorizzatorio: nel primo caso esso compete al giudice e al comitato dei creditori, nel secondo solo al comitato.

Questa argomentazione apparentemente formale assume significato in considerazione dei nuovi ruoli riconosciuti agli organi fallimentari e dei nuovi rapporti intercorrenti fra essi. Con la riforma, infatti, il giudice è chiamato esclusivamente a verificare che gli atti di gestione siano compiuti nel rispetto delle disposizioni di legge; la valutazione dell'opportunità e della convenienza è invece rimessa all'organo rappresentativo del ceto creditorio.

È allora evidente che le due autorizzazioni non si differenziano solo per il soggetto chiamato a rilasciarle, bensì coinvolgono valutazioni profondamente diverse; questo esclude che la prima autorizzazione del giudice delegato al compimento del conferimento possa implicare la seconda autorizzazione relativa agli atti di straordinaria amministrazione inerenti la gestione delle partecipazioni sociali, la quale rimane, perciò, necessaria.

Non è possibile fornire una elencazione completa degli **atti di straordinaria amministrazione** relativi all'esercizio dei diritti sociali nell'ambito della liquidazione mediante conferimento, ma distinguendo gli atti di ordinaria da quelli di straordinaria amministrazione in base alla finalità esclusivamente conservativa dei primi, è possibile fare delle esemplificazioni. Possiamo pertanto includere tra gli atti che necessitano dell'autorizzazione del comitato dei creditori, in quanto eccedenti l'ordinaria amministrazione, l'esercizio del diritto di voto in assemblea straordinaria convocata per l'adozione di quelle modifiche statutarie in grado di determinare cambiamenti delle condizioni di partecipazione all'organizzazione sociale, oppure di alterare la posizione dei soci nella compagine sociale. Vi sono però delle

modifiche statutarie che non costituiscono atti di straordinaria amministrazione ai fini della procedura fallimentare, perché ad esempio sono modifiche imposte dalla legge, come la riduzione per perdite oltre un terzo o la trasformazione della società in seguito alla riduzione del capitale oltre il minimo legale⁸⁰. Richiede, poi, l'autorizzazione *ex art.* 35 l. fall. l'approvazione del bilancio di esercizio: attraverso l'autorizzazione di questo atto, il comitato dei creditori può espletare la propria funzione di controllo e vigilanza sugli esiti della gestione.

Il conferimento in società determina il sorgere in capo al conferente di una serie di posizioni giuridiche soggettive che possono essere riassunte nel c.d. *status di socio*⁸¹. Nel caso in cui l'adesione ad un contratto di società sia effettuata dagli organi di una procedura fallimentare e l'oggetto del conferimento sia costituito dal patrimonio fallimentare si pone il problema di stabilire a chi spetti tale posizione.

Innanzitutto, è da escludere che tale qualifica possa essere riconosciuta alla massa dei creditori, in quanto essa non costituisce nel nostro ordinamento un unico centro di imputazione di interessi diverso e distinto dai singoli creditori concorsuali. Allo stesso tempo però non possiamo ammettere che tale qualifica possa essere riconosciuta loro in modo individuale. Riconoscere automaticamente lo *status* di socio ai singoli creditori, all'atto del conferimento, equivale ad attribuire loro dei diritti facenti parte del patrimonio fallimentare. E, benché tale patrimonio sia in astratto destinato alla soddisfazione dei creditori concorsuali, la loro soddisfazione in concreto non può prescindere dal

⁸⁰ C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l. fall.*, cit. , 1379. Secondo l'autrice nella categoria di atti di straordinaria amministrazione possiamo poi includere l'esercizio del diritto di voto per la nomina degli amministratori e in generale delle cariche sociali e, parallelamente a questo, anche l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, poiché può comportare la revoca dall'ufficio degli amministratori contro i quali è proposta.

⁸¹ C. MAGGI, op. cit. , 1377.

rispetto del procedimento previsto dall'art. 110 l. fall. e dal rispetto dalle norme sulla collocazione dei crediti di cui all'art. 111 e seguenti l. fall. I creditori possono diventare soci solo dopo l'assegnazione delle quote da effettuarsi nel rispetto delle norme della legge fallimentare.

L'art. 105, c. 8, l. fall., consente al curatore di **conferire** beni anche **in società esistenti**. Tale eventualità è tuttavia improbabile, in quanto comporta numerosi problemi: innanzitutto è dubbio se per la scelta della società cui conferire l'attivo ci si debba servire di procedure competitive come avviene per la scelta dell'affittuario (art. 104-*bis*) o dell'acquirente (art. 107). Una soluzione di questo tipo potrebbe assicurare il rispetto del principio di trasparenza dell'azione degli organi fallimentari e consentire loro di individuare il migliore risultato utile attraverso il confronto di più contraenti in condizioni di concorrenza.

Vi sono poi difficoltà legate al possesso da parte del fallimento di **partecipazioni di minoranza**. In particolare, occorre domandarsi se, al verificarsi dei presupposti di legge o di statuto, il fallimento possa esercitare il diritto di recesso, ovvero se debba, nell'interesse dei creditori concorsuali e in ossequio alla legge fallimentare, procedere comunque alla liquidazione della quota mediante procedure competitive. Se è vero che l'esercizio del diritto di recesso esclude il ricorso a procedure competitive di selezione dell'acquirente, è altrettanto vero che non si può precludere a priori la possibilità di esercitare il diritto di *exit* solo basandosi su questa motivazione. Nel caso in cui la procedura fosse priva di tale diritto si troverebbe irragionevolmente sprovvista di un diritto di autotutela e con esso della possibilità di uscire dalla società anche in mancanza di acquirenti della partecipazione.

Pare, dunque, più corretto rimettere agli organi fallimentari la

valutazione se sia più conveniente esercitare il diritto di recesso piuttosto che ricorrere alla liquidazione della partecipazione. Valutazione che non potrà prescindere dall'analisi degli elementi concreti della fattispecie e dalle effettive possibilità di realizzo offerte dalle due alternative.

2.5.4 Il concordato preventivo e la trasformazione dei creditori in soci.

Il modello diretto a trasformare i creditori dell'impresa in crisi da *fixed claimants* in azionisti e quindi *residual claimants*, con tutti i relativi diritti ed oneri al fine di realizzare una efficiente funzione distributiva, è attuabile in tutte le procedure concorsuali previste dal nostro ordinamento, ma si adatta in special modo al concordato preventivo (art. 160, lett. a e b, l. fall.) che contempla la costituzione di veicoli societari funzionali alla soluzione della crisi con il vantaggio dell'effetto segregativo.

In particolare l'art. 160 l. fall. sancisce che il piano può prevedere: "l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito", oppure la cessione delle attività "delle imprese interessate" a società partecipate dai creditori o "da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato".

Quindi è possibile che la proposta preveda, oltre alla cessione dei beni dell'impresa ai creditori, la riallocazione del patrimonio mediante il mutamento degli assetti organizzativi della società con la sostituzione dei creditori agli azionisti o altre operazioni straordinarie come la fusione o la costituzione di una *newco* in cui conferire, come nel fallimento, il patrimonio con l'assegnazione di titoli partecipativi o di

debito ai creditori⁸².

Non a caso l'art. 182 l. fall. ha previsto l'applicazione al concordato con cessione della disciplina della liquidazione fallimentare riallocativa di cui agli artt. 105 e seguenti l. fall..

Il liquidatore giudiziale potrà conferire, sulla base del piano concordatario, l'azienda, rami, o beni, crediti e/o rapporti in una o più società costituite dai creditori o da lui stesso, le cui azioni assegnerà proporzionalmente agli stessi creditori, con esclusione della responsabilità della massa. Tale attribuzione, in luogo del denaro, deve essere espressamente prevista dal piano approvato, dovendo altrimenti il liquidatore limitarsi a venderle sul mercato, trasformandole in liquidità da ripartire⁸³. Per sfruttare la possibilità fornita dall'art. 160, c.

⁸² Cfr. G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, p. 54 ss. L'autore, riferendosi all'art. 160, c. 1, lett. a), sottolinea come si tratti di esemplificazioni e non di un elenco esaustivo: la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti, dunque, potrebbero assumere anche forme diverse da quelle descritte.

In tal senso anche P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della riallocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 858. "Secondo le indicazioni esemplificative (e non esaustive) contenute nello stesso art. 160, comma 1°, lett. a) legge fallim., il piano può prevedere:

- la cessione di quote o pacchetti azionari a favore di terzi che si impegnino a rifinanziare la società;
- un aumento di capitale riservato a terzi o creditori, con esclusione del diritto di opzione, eventualmente anche mediante la conversione di una parte dei crediti concorsuali in capitale di rischio;
- l'emissione di obbligazioni o di obbligazioni convertibili o di strumenti finanziari partecipativi a favore di terzi;
- la fusione della società insolvente con altra società dotata di mezzi patrimoniali e finanziari; ecc."

⁸³ "[...] certamente il liquidatore non potrà attribuire ai creditori, al posto del denaro, azioni o quote rinvenienti dal conferimento, ove tale possibilità non sia espressamente prevista nello stesso piano di concordato; conseguentemente egli dovrà riallocare in un secondo momento quelle azioni o quelle quote e trasformarle in liquidità da distribuire ai creditori, analogamente a ciò che accade nel fallimento. Ma rispetto al fallimento non può sfuggire una differenza sostanziale: lì le menzionate attività di liquidazione, salvo che dal ritardo possa derivare pregiudizio all'interesse dei creditori, sono necessariamente precedute dalla presentazione di un «programma», che costituisce «l'atto di pianificazione e di indirizzo in ordine alle

1, l. fall, di procedere alla ristrutturazione dei debiti e alla soddisfazione dei crediti attraverso l'attribuzione di azioni, quote, obbligazioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito, infatti, occorre che il piano concordato preveda tali operazioni. Il programma di liquidazione non è necessario proprio in quanto surrogato dal piano di concordato, sul quale ciascun creditore concorsuale esprime una propria valutazione a mezzo del voto in adunanza.

Ai creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, nel caso in cui il piano preveda l'assegnazione di titoli in sostituzione del denaro, si dovrà riconoscere, a norma del terzo comma dell'art. 177 l. fall., il diritto di voto "per la parte residua del credito". Dovrebbe potersi applicare a detti creditori la disposizione del terzo comma dell'art. 177 l. fall., a norma del quale «i **creditori muniti di diritto di prelazione** di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparabili ai chirografari per la parte residua del credito».

Ma cosa accade qualora il credito sia soddisfatto integralmente mediante l'assegnazione di partecipazioni societarie? Paradossalmente a quei creditori non risulta applicabile né il secondo né il terzo comma della norma sopra indicata, dato che non è rintracciabile una parte residua di credito non soddisfatta. Per uscire dal vicolo cieco in cui il

modalità e ai termini previsti per la realizzazione dell'attivo» e che deve essere confezionato con la collaborazione del comitato dei creditori; inoltre, una volta approvato il programma, è al giudice delegato che spetta autorizzare «l'esecuzione degli atti a esso conformi» (art. 104-ter, ult. comma, legge fallim.).

Nel concordato preventivo con cessione di beni, al contrario, manca qualsiasi richiamo all'art. 104-ter legge fallim.; non è prevista la predisposizione di un programma di liquidazione; e la partecipazione del comitato dei creditori ai relativi processi decisionali è limitata alle «vendite di aziende e rami di aziende, beni immobili e altri beni iscritti in pubblici registri»; nonché alle «cessioni di attività e passività all'azienda e di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco» (art. 182, comma 4° legge fallim.)". P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della riallocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, cit., 862.

legislatore si è cacciato, per l'ipotesi che la proposta di concordato preveda forme di soddisfacimento delle obbligazioni diverse rispetto al pagamento di somme di denaro, non resta che la seguente alternativa: o prevedere un pagamento esclusivamente in denaro per i creditori privilegiati che si vogliono soddisfare integralmente, escludendoli dalla votazione e riservando agli altri la novazione oggettiva dei loro crediti; o prevedere per tutti i creditori con diritti di prelazione (sia pure con percentuali diverse) un soddisfacimento novativo «non integrale», ammettendoli al voto per la parte residua del credito⁸⁴.

In quest'ultima ipotesi tuttavia nascono nuove difficoltà derivanti dalla formulazione dell'art. 160, comma 2, l. fall., secondo cui il piano deve prevedere che la soddisfazione non sia inferiore a quella "realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione". Detta disposizione fissa, per la sua applicabilità, una serie di condizioni. Una di queste sta nell'insufficienza del valore del bene sul quale insiste la garanzia rispetto all'importo del credito garantito; tale presupposto poi ne pone implicitamente un altro, derivante dalla considerazione che il menzionato criterio presuppone un soddisfacimento in denaro dei crediti garantiti, mentre il primo comma consente di prevedere che la ristrutturazione dei debiti avvenga attraverso qualsiasi forma, anche mediante una conversione dei crediti in quote di partecipazione in società. È possibile persino che il concordato sia assunto da una società inesistente al momento della presentazione della proposta, ma che gli stessi creditori dovrebbero costituire nel corso della procedura, ripartendosi tra di loro le relative azioni.

Per poter affermare con un elevato grado di probabilità che la

⁸⁴ Si veda P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della riallocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, cit., 864.

percentuale offerta ai creditori non integralmente soddisfatti sia non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, poi, il debitore proponente e il professionista che attesta la fattibilità del piano medesimo devono simulare un piano di riparto, operazione non scevra da difficoltà.

Per effetto dell'applicazione al concordato della disciplina della liquidazione fallimentare, il conferimento di beni gravati da privilegio, pegno o ipoteca produce l'effetto purgativo. In ogni caso la modificazione della composizione del patrimonio concordatario risultante dal conferimento comporta che i diritti dei creditori garantiti si trasferiscono dai beni originari ai titoli partecipativi, cioè su una quantità di quote o azioni di valore nominale pari a quello del valore dei beni risultanti dalla stima sulla base della quale è stato effettuato il conferimento.

In relazione a ciascuna delle operazioni su indicate, poi, potrà risultare necessaria o opportuna la trasformazione della società, sulla quale ci soffermeremo nel capitolo successivo.

Capitolo 3. L'ingresso dei creditori nella compagine sociale attraverso la trasformazione societaria.

Possiamo definire la trasformazione societaria come una modifica dell'atto costitutivo mediante la quale si realizza il mutamento del tipo di società e, con esso, l'adeguamento della struttura organizzativa alle esigenze dell'impresa o dei soci, senza determinare l'estinzione e la costituzione di un nuovo soggetto collettivo. Principio cardine della trasformazione è, infatti, quello di continuità dei rapporti giuridici, sancito dall'art. 2498 c.c.

La trasformazione può attuarsi anche in pendenza di procedura concorsuale, purché, a norma dell'art. 2499 c.c., non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della procedura stessa. Potrebbe quindi accadere che l'operazione straordinaria in parola accompagni una procedura concorsuale, agevolandone la chiusura e la liquidazione del patrimonio dell'impresa in crisi ormai irreversibile, oppure consentendo la prosecuzione dell'attività in una rinnovata veste giuridica.

Non ci sono procedure, o fasi delle stesse, aprioristicamente compatibili con la trasformazione, per cui sarà necessario valutare di volta in volta il caso concreto, al fine anche di rilevare la presenza di eventuali problematiche nell'attuazione dell'operazione (quali la presenza di un prestito obbligazionario, di categorie di azioni, di patrimoni destinati o di apporti in natura, e così via).

3.1 La trasformazione societaria (richiami).

Nell'ambito della soddisfazione dei creditori attraverso l'attribuzione di partecipazioni al capitale di società fallita o sottoposta a concordato potrebbero insorgere l'esigenza e l'opportunità di attuare una trasformazione societaria. Per meglio comprendere le implicazioni derivanti da tale operazione, procediamo ad analizzarne gli aspetti più salienti.

3.1.1 L'istituto della trasformazione prima e dopo la riforma societaria.

La disciplina della trasformazione è contenuta negli articoli da 2498 a 2500-*novies* del codice civile⁸⁵, i quali si preoccupano di regolarne i limiti, il contenuto, la pubblicità, l'efficacia e l'invalidità dell'atto, nonché le possibili fattispecie. Tali disposizioni possono dunque suddividersi in due gruppi: il primo ricomprende le norme di carattere generale (artt. da 2498 a 2500-*bis*), applicabili ad ogni ipotesi di trasformazione; il secondo gruppo regola analiticamente le varie fattispecie (trasformazione di società di persone: artt. da 2500-*ter* a 2500-*quinquies*; trasformazione di società di capitali: art. 2500-*sexies*; trasformazione eterogenea da ed in società di capitali: artt. da 2500-*septies* a 2500-*novies*)⁸⁶.

Nella rubrica originaria del Capo X Titolo V Libro V del codice civile, la trasformazione era riferita alle società; oggi, in seguito alla riforma societaria, tale specificazione non sussiste più, coerentemente

⁸⁵ Oltre a questi, nell'ambito della disciplina specifica della società cooperativa, sono presenti gli artt. 2545-*decies* e 2545-*undecies* che regolano esplicitamente la trasformazione.

⁸⁶ Per ulteriori approfondimenti si veda: AA. VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2006, p. 410 ss e AA. VV., *Manuale di tecnica professionale. Valutazione d'azienda, operazioni straordinarie e fiscalità d'impresa*, a cura di F. Poddighe, Padova, 2008, p. 333 ss.

con la circostanza che l'operazione può concernere anche "strutture" non societarie⁸⁷.

Dal punto di vista formale e quantitativo, la disciplina dell'operazione appare molto arricchita. I tre articoli contenuti nel testo precedente sono ora sostituiti da un complesso corpo di regole formato da undici norme.

Sotto il **profilo sostanziale** la normativa non risulta solo ampliata, ma anche profondamente modificata nei suoi principi fondamentali. Nel sistema previgente, la trasformazione era riconducibile ad una modificazione del contratto sociale consistente nella variazione del modello organizzativo, determinata da una decisione imputabile ai soci. Da ciò conseguiva che l'operazione non comportava variazione dell'identità del soggetto trasformato.

Il codice, nella sua originaria formulazione, non conteneva alcuna norma che delimitasse l'area della trasformabilità ma prevedeva espressamente la trasformazione di società di persone in società di capitali e viceversa, vietando la trasformazione di società cooperative in società con scopo lucrativo ed ammettendo alcune ipotesi di trasformazione al di là dell'ambito societario.

In ordine al **profilo procedimentale**, la disciplina specifica contenuta nel sistema anteriore delineava solo quello relativo alla trasformazione di società in nome collettivo ed in accomandita semplice in società di capitali, mentre all'interno della normativa dedicata alle società per azioni vi erano regole concernenti il "passaggio" da società di capitali a società di persone o ad altra società di capitali. Nessuna norma disciplinava la trasformazione interna alle società di persone.

⁸⁷ Cfr. O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, in *Il Codice Civile Commentario*, Milano, 2010, p. 3.

Prima della riforma la trasformazione era considerata un istituto tipicamente societario, vista anche la collocazione occupata dall'istituto nel codice civile, disciplinato, insieme alla fusione e alla scissione, tra le operazioni societarie straordinarie. Ancora, la trasformazione era considerata strumento atto a realizzare un cambiamento del modello organizzativo soltanto tra soggetti caratterizzati da omogeneità causale⁸⁸.

Con riferimento alla fattispecie la nuova disciplina non pare introdurre innovazioni, salvo per quanto concerne talune ipotesi di trasformazione eterogenea, ove, ad esempio, si realizza il passaggio da società di capitali in comunione d'azienda o da quest'ultima nella prima. In tal caso si verifica un mutamento soggettivo: l'ente trasformando è una persona giuridica, mentre la "figura" risultante dalla trasformazione è costituita da una pluralità di soggetti contitolari dell'azienda.

La **causa** non costituisce più il limite invalicabile dell'autonomia individuata dalla legge per concedere ai soci la scelta di modificare il modello organizzativo iniziale. Possiamo quindi parlare di indifferenza dello schema societario allo scopo di lucro⁸⁹, potendosi ipotizzare il perseguimento di uno scopo diverso da parte di una società di persone o di capitali. Lo scopo lucrativo, sebbene sia il connotato comune delle società commerciali, non individuerebbe l'elemento indefettibile del contratto, giacché esso potrebbe essere preordinato anche al raggiungimento di uno scopo mutualistico o consortile⁹⁰.

⁸⁸ In C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2006, p. 11.

⁸⁹ Oggi è infatti ritenuta ammissibile anche la trasformazione di società commerciale in società semplice, mentre ante riforma avveniva il contrario. Per approfondimenti sul tema si rimanda a AA. VV., *Manuale di tecnica professionale, Valutazioni d'azienda, operazioni straordinarie e fiscalità d'impresa*, Padova, 2008, p. 355 ss.

⁹⁰ A tal proposito si veda C. MOSCA, op. cit., p. 13.

Di questo profilo della disciplina è difficile trovare un elemento di unità che aiuti a spiegare la scelta del legislatore nei confronti di quei soggetti, tra loro fortemente differenziati, che possono effettuare la trasformazione o risultare dalla trasformazione di una società. L'elemento unificante potrebbe essere ricercato nel *favor* verso lo sviluppo e la continuità dell'impresa, il quale si tradurrebbe nella semplificazione delle modalità per consentire il mutamento del titolo organizzativo in uno che, in relazione alle caratteristiche dell'attività, appaia maggiormente appropriato.

Invero, questa interpretazione sembra smentita dalla constatazione che tra gli enti individuati dagli artt. 2500-*septies* e 2500-*octies* è ricompresa la comunione d'azienda, la quale non presuppone lo svolgimento dell'attività d'impresa ma costituisce una forma di comproprietà caratterizzata da un vincolo di destinazione del patrimonio rispetto al patrimonio personale dei comproprietari ed esprime una situazione di contitolarità al solo scopo di godimento.

Quanto osservato in relazione alla comunione d'azienda suggerisce di reimpostare le linee guida della disciplina, ponendo l'accento, anziché sull'attività d'impresa, sulla conservazione di un patrimonio, indipendentemente dalla sua destinazione all'attività imprenditoriale.

Profondamente innovativa risulta pertanto l'individuazione dell'**ambito di applicazione** dell'istituto, considerando che il legislatore *post* riforma ha individuato una serie di casi di trasformazione e ha dedicato loro una disciplina analitica.

3.1.2 L'art. 2498 c.c.: il principio di continuità dei rapporti giuridici.

Possiamo oggi definire la trasformazione come “una modifica dell’atto costitutivo, mediante la quale si realizza il mutamento del «tipo» di società e, con esso, l’adeguamento della struttura organizzativa alle esigenze dell’impresa o dei soci, senza per ciò determinare l’estinzione e la costituzione di un nuovo soggetto collettivo”⁹¹.

La trasformazione non rappresenta, dunque, un fenomeno di tipo novativo, né tanto meno produce un effetto successorio o traslativo, in quanto, a norma dell’**art. 2498 c.c.**: «Con la trasformazione l’ente trasformato conserva i diritti e gli obblighi e prosegue in tutti i rapporti anche processuali dell’ente che ha effettuato la trasformazione».

Il **principio di continuità dei rapporti giuridici**, sancito dall’art. 2498, sta a dimostrare come il legislatore della riforma abbia recepito quanto la dottrina e la giurisprudenza avevano pacificamente sostenuto in ordine agli effetti della trasformazione: tutti i rapporti sostanziali e processuali entrano automaticamente nella sfera giuridica dell’organizzazione risultante dal procedimento di trasformazione⁹².

Pertanto, per quanto riguarda i contratti stipulati dalla società prima dell’operazione di trasformazione ma ancora in corso di esecuzione alla data di efficacia della stessa, si ritiene che questa non rappresenti una causa di scioglimento o di modificazione, salvo una diversa ed espressa volontà contrattuale. Gli obblighi in essi previsti, così come le relative condizioni, a meno di un patto espresso, non saranno suscettibili di alcuna rinegoziazione o modifica in ragione della

⁹¹ In AA. VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2006, p. 409.

⁹² Cfr. O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 45.

mutata veste giuridica dell'ente; tanto meno il contratto in questione potrà essere dichiarato risolto o sciolto su richiesta dell'altro contraente⁹³.

Il principio di continuità trova piena applicazione con riferimento alla **posizione dei soci** e ai rapporti processuali. Con riferimento ai primi, l'operazione non comporta alcuna variazione in ordine all'entità della partecipazione. Quanto previsto dall'art. 2500-*sexies* in tema di società di capitali, cioè che in seguito a trasformazione regressiva «ciascun socio ha diritto all'assegnazione di una partecipazione proporzionale al valore della sua quota o delle sue azioni», costituisce quindi un corollario del principio della continuità dei rapporti giuridici. Non solo, la continuità del rapporto partecipativo comporta altresì che qualora la partecipazione sia gravata da usufrutto o pegno, questi vincoli permangano anche successivamente all'operazione. La trasformazione nasce come operazione volta a mutare la struttura organizzativa, non a modificare la composizione della proprietà. Se si volessero invece modificare anche gli assetti proprietari sarebbe necessario procedere, prima o successivamente alla trasformazione, mediante una delibera separata.

⁹³ Sul punto si vedano O. CAGNASSO, A. BONFANTE, op. cit. e C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 24. Quest'ultima ricorda “come il principio di continuità previsto dall'art. 2498 escluda altresì la possibilità di giungere, in via interpretativa, all'applicazione e alla trasformazione dell'art. 2558 sulla «successione dei contratti» dettato nell'ambito della disciplina del trasferimento d'azienda. Pertanto, la trasformazione non può costituire una giusta causa di recesso a favore di un terzo in relazione ad un contratto da quest'ultimo stipulato con la società prima del cambiamento della veste giuridica. Va detto, tuttavia, che il principio di continuità non può spingersi fino a incidere sulla validità di clausole contrattuali, pattuite prima della trasformazione, finalizzate a subordinare l'efficacia del contratto a determinati requisiti dei soggetti contraenti. [...] la continuità viene meno in ragione dell'espressa pattuizione contenuta nel contratto, volta proprio ad evitare mutamenti indesiderati della struttura organizzativa della società. [...] Va notato, peraltro, come l'interruzione dei rapporti giuridici potrebbe discendere, oltre che dalle clausole contrattuali pattuite all'atto della stipulazione, anche da previsioni legislative specifiche, ove sia la legge a subordinare la validità di determinati atti alla forma giuridica della società”.

Per quel che concerne i **rapporti processuali** dell'ente trasformando, l'art. 2498 c.c. ne impone la continuazione, senza che si renda necessario rilasciare nuove deleghe per l'assistenza in giudizio e con la possibilità di impugnazione delle sentenze pronunciate prima dell'operazione. In particolare, qualora il cambiamento del tipo di società sia intervenuto tra le diverse fasi del giudizio, non sarà necessario riassumere il procedimento giudiziario, non essendosi verificata alcuna interruzione in senso processuale.

Confrontando il testo odierno dell'articolo con quello precedente notiamo che il termine "società" è sostituito dalla parola "ente". Ciò ci porta ad affermare, in primo luogo, che la norma individua nella continuità dei rapporti giuridici l'elemento caratterizzante l'operazione, e, in secondo luogo, che l'applicazione del principio della continuità dei rapporti giuridici è estesa ad un'operazione che include non solo la modifica del tipo sociale da una ad un'altra società, ma anche una trasformazione da modello societario ad ente diverso e viceversa.

La giurisprudenza, tuttavia, corroborata dall'orientamento prevalente della dottrina, è pervenuta all'affermazione del principio della continuità dei rapporti giuridici ponendo attenzione alla trasformazione delle società, e non anche di enti fra loro disomogenei sotto il profilo causale. In queste situazioni pare legittimo dubitare dell'applicazione dell'art. 2498 c.c. alle trasformazioni eterogenee, nonostante l'indicazione legislativa, data la difficoltà di riscontrare unicità dell'ente trasformato ove si ponga mente alla trasformazione in società di capitali di una comunione d'azienda. Come potrebbe la società per azioni derivante dall'operazione succedere nei diritti ed obblighi di una comunione d'azienda, che di diritti ed obblighi non è titolare, oppure in quelli di una fondazione, come se fossero queste

figure un unico soggetto⁹⁴?

3.1.3 La trasformazione in pendenza di procedura concorsuale: l'art. 2499 c.c.

Subito dopo aver fissato, sul piano degli effetti, il fondamentale principio della «continuità dei rapporti giuridici» (art. 2498), il legislatore stabilisce all'**art. 2499** che «può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa».

Il contenuto dell'articolo è stato radicalmente modificato dalla riforma. Benché il legislatore abbia intitolato la norma “Limiti alla trasformazione”, essa non pone precisi divieti all'operazione ma sembra piuttosto stabilire il principio generale per cui l'operazione è ammissibile anche in pendenza di una procedura concorsuale. La trasformazione delle società soggette a fallimento o ad altra procedura risulta dunque preclusa solo laddove l'operazione si riveli, nel caso concreto, incompatibile con lo stato o la finalità del procedimento in corso⁹⁵.

In passato le norme tacevano in ordine ai possibili limiti della trasformazione, mentre così non era per le operazioni di fusione e di scissione, giudicate meritevoli di una disciplina in proposito. L'allora vigente art. 2501 c.c. sanciva: «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». Nel silenzio della legge, la dottrina e la giurisprudenza ritennero che i

⁹⁴ Non è la possibilità di una comunione d'azienda, o di una fondazione, di trasformarsi in società ad essere messa in discussione, quanto la difficoltà, in tali situazioni, di realizzare una continuità dei rapporti giuridici *ex art. 2498 c.c.* Di questa opinione: L. DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 354.

⁹⁵ Cfr. O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 51.

divieti stabiliti per la fusione e la scissione si potessero estendere anche alla trasformazione.

Pur rappresentando un tentativo di colmare il precedente vuoto legislativo, l'art. 2499 c.c. non pare esaustivo nell'individuazione dei limiti della trasformazione: non indica in modo puntale le situazioni di **incompatibilità** della trasformazione con le procedure concorsuali, né tanto meno determina i soggetti a cui compete effettuare tale valutazione. La complessità del problema emerge soprattutto se si tiene conto che, in seguito alla riforma, la trasformazione attuata in violazione di questi limiti sarebbe comunque valida, stante l'impossibilità di dichiarare la nullità dell'operazione dopo gli adempimenti pubblicitari previsti per l'atto di trasformazione (art. 2500-*bis*).

Invero, solo in parte la valutazione dell'incompatibilità con la procedura concorsuale può essere demandata alla valutazione dei soci in sede assembleare, sulla base, per esempio, del contenuto della relazione che illustra le motivazioni e gli effetti della trasformazione⁹⁶. In realtà, la sede assembleare nella quale la trasformazione viene deliberata rappresenta piuttosto il momento nel quale i soci possono venire a conoscenza delle conseguenze rispetto alla società e alle loro posizioni, mentre l'effettivo ruolo di analisi delle incompatibilità ricadono sui soggetti ai quali spetta l'avvio dell'operazione⁹⁷. Il vero nodo da sciogliere riguarda, quindi, le competenze degli organi della

⁹⁶ La predisposizione di tale relazione a cura degli amministratori, tra l'altro, è obbligatoria solo nel caso di trasformazione di una società di capitali in una società di persone (art. 2500-*sexies*, comma 2).

⁹⁷ Cfr. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 50.

Secondo D. BACCELLI, in *Manuale di tecnica professionale. Valutazioni d'azienda, operazioni straordinarie e fiscalità d'impresa*, Padova, 2008, p. 351: "appare evidente che la valutazione della compatibilità dell'operazione non potrà che essere a carico degli organi della procedura, varierà da caso a caso e dovrà essere effettuata prima di poter validamente deliberare la trasformazione".

procedura rispetto a quelli dell'assemblea: si pensi al curatore fallimentare, il quale potrebbe promuovere una trasformazione che possa ridurre le spese della procedura per giungere ad una chiusura più vantaggiosa. Per tali considerazioni rimandiamo al paragrafo 3.2.2, nel quale ci soffermeremo maggiormente sulla distribuzione delle competenze nel caso sia pendente una procedura concorsuale.

Le operazioni di fusione e di scissione sono soggette a limiti diversi rispetto a quanto previsto per la trasformazione. L'attuale art. 2501, c. 2, dispone: «La partecipazione alla fusione non è consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo». Il legislatore ha così eliminato il divieto posto in capo alle società sottoposte a procedura concorsuale di prender parte ad un'operazione di fusione o di scissione. Le ragioni che avevano condotto all'introduzione del previgente divieto sono dunque passate in secondo piano rispetto ai benefici che si possono ottenere per la società sottoposta a procedura dalla partecipazione ad un'operazione straordinaria.

Il divieto per le società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo di partecipare ad operazioni di fusione non vale per la trasformazione. Infatti, nell'ipotesi di trasformazione, il patrimonio non subisce alcuna modifica e l'assegnazione delle partecipazioni avviene secondo un criterio proporzionale; ne consegue che i soci non subiscono alcuna lesione sotto il profilo del patrimonio netto che otterranno quando, in futuro, si procederà alla liquidazione della quota⁹⁸.

L'art. 2499 c.c. costituisce l'unica norma del diritto societario a prendere espressamente in considerazione gli scenari di un'operazione

⁹⁸ Si rimanda al paragrafo 3.4.1 per un'analisi più approfondita della trasformazione deliberata da società in stato di liquidazione (ordinaria).

straordinaria in costanza di procedura concorsuale, prescrivendo che la trasformazione è ammissibile in pendenza di procedura solo laddove si riveli compatibile con lo stato o la finalità della stessa. La norma è significativa per quello che consente, più per ciò che vieta⁹⁹: nell'affermare che la trasformazione è preclusa laddove risulti nel caso concreto una "incompatibilità", si manifesta un tale *favor* per la dinamica trasformativa da consentirla tendenzialmente sempre, persino pendente una procedura concorsuale.

L'applicabilità della disciplina è però discussa in caso di trasformazione eterogenea finalizzata all'adozione della forma di ente non lucrativo. Nell'eventualità in cui la società di partenza sia sottoposta a procedura concorsuale non pare in effetti possibile porre in essere una trasformazione eterogenea finalizzata all'adozione della forma di ente con scopo non lucrativo (come fondazioni, associazioni o consorzi). In tal caso il fine della procedura concorsuale, come quello del curatore di soddisfare i creditori, contrasterebbe con lo scopo ideale o consortile dell'ente non lucrativo¹⁰⁰.

Per quanto riguarda la formulazione dell'art. 2499, si rileva che tale norma stabilisce criteri che lasciano ampi margini di incertezza e che, nonostante il dato letterale, le **condizioni** poste sembrano destinate ad operare **cumulativamente**, e non alternativamente. Pertanto, sarà innanzitutto necessario accertare le compatibilità della trasformazione con le finalità della procedura in corso. Laddove il giudizio si riveli

⁹⁹ Cfr. F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 188.

¹⁰⁰ Una parte della dottrina, tuttavia, tra cui C. Mosca, ha sostenuto che "guardando all'ampio spettro di trasformazioni eterogenee contemplate dalla riforma, il passaggio da società ad ente diverso potrebbe permettere ai soci di dotarsi di nuove e più appropriate regole per la gestione del patrimonio non devoluto a favore dei creditori. La trasformazione in una comunione d'azienda potrebbe, per esempio, rappresentare, soprattutto nelle società a ristretta e familiare compagine sociale, lo strumento per procedere all'assegnazione ai soci del patrimonio rimasto al termine della procedura".

positivo, si potrà procedere alla valutazione rispetto allo stato del procedimento. Finalità e stato si presentano come i due aspetti della procedura che devono essere verificati prima di deliberare un'operazione di trasformazione: entrambi, o solo uno di essi, potrebbero ostacolare l'operazione, essendo ipotizzabile che sia lo stato della procedura concorsuale a precludere la trasformazione quando invece le finalità della stessa l'avrebbero permessa.

Sarà quindi opportuno procedere ad una valutazione, da effettuarsi volta per volta, della coerenza dell'operazione di trasformazione in relazione agli obiettivi già raggiunti dalla procedura e di quelli ragionevolmente ancora realizzabili rispetto alle opportunità, alla situazione di mercato e alle capacità dell'impresa, nonché alle aspettative e alla tutela dei soggetti che, a diverso titolo, sono portatori di un interesse ai risultati della procedura¹⁰¹. La trasformazione potrebbe accompagnare la procedura concorsuale agevolandone la chiusura nonché la liquidazione del patrimonio dell'impresa in crisi ormai irreversibile, oppure costituire una modalità che, nell'ambito di un piano di ristrutturazione (art. 160 l. fall.) o del programma di liquidazione (art. 104-ter l. fall.) consente la prosecuzione dell'attività in una rinnovata veste giuridica.

a) Il requisito della **finalità**.

Il requisito della finalità è connesso all'obiettivo proprio delle diverse procedure concorsuali previste *ex lege*. Nonostante sia possibile distinguere tra procedure a carattere liquidativo (quali il fallimento e la liquidazione coatta amministrativa) e procedure a carattere conservativo (concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e amministrazione straordinaria), non sembra aprioristicamente possibile

¹⁰¹ In tal senso si veda C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 39.

individuare le procedure compatibili in ogni caso con la trasformazione¹⁰². Pare piuttosto necessario fare un'analisi del caso concreto, in modo da verificare se l'operazione risulti utile al perseguimento dei risultati che la procedura concorsuale si prefigge.

La compatibilità non sussiste solo nell'eventualità in cui l'operazione comporti una sensibile riduzione in termini di costi, per cui è necessaria una valutazione caso per caso. Può accadere, ad esempio, che nel corso di un concordato preventivo sia necessario

¹⁰² Cfr. O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 57: “I primi commentatori della riforma interpretarono la norma nel senso di ritenere la trasformazione sempre ammissibile in presenza di una procedura a carattere conservativo. Per contro, le procedure liquidative, poiché destinate a concludersi con l'estinzione del soggetto dichiarato fallito o sottoposto a liquidazione coatta amministrativa, sono naturalmente incompatibili con la trasformazione”. Inoltre, secondo gli stessi autori, la bipartizione fra procedure a carattere liquidativo e a carattere conservativo non è assoluta; è infatti possibile che il fallimento sia dichiarato dopo un tentativo infruttuoso di concordato preventivo o che, viceversa, il fallimento si chiuda con un concordato fallimentare. In questi casi, potrebbe accadere che l'analisi di compatibilità effettuata pendente la procedura concorsuale intervenuta per prima possa poi rivelarsi non coerente con lo stato o la finalità della seconda procedura posta in essere.

A tal proposito si veda anche C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 43: “nell'ordinamento fallimentare in vigore dal 1942 le procedure concorsuali sono state tradizionalmente distinte a seconda dell'obiettivo primario perseguito consistente nel soddisfacimento dei creditori dell'imprenditore insolvente (c.d. procedure liquidative), oppure nel raggiungimento di un compromesso tra istanze di tutela dei creditori e salvataggio dell'impresa. [...] È il caso di osservare come, ai fini della classificazione tra procedure liquidative o conservative del patrimonio imprenditoriale, il fallimento, nella sua veste riformata, persegua entrambe le due finalità”.

Di opinione diversa L. DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 354. Secondo l'autore la condizione di “non incompatibilità” con le finalità e lo stato della procedura dovrebbe essere interpretata non nel senso di considerare compatibili le sole trasformazioni che consentano una riduzione degli oneri di procedura, ma nel senso di legittimare la trasformazione solo in presenza di procedure concorsuali con finalità recuperatoria dell'impresa, mirate cioè a rimuoverne l'insolvenza non definitiva, e non anche in presenza di procedure con finalità liquidatoria. Riguardo a queste ultime apparirebbe difficile concepire la compatibilità con la modificazione dell'assetto organizzativo di una società (o di un ente) il cui scopo esclusivo si sia ormai ridotto a quello della cessione delle attività e del pagamento delle passività, con teorica possibilità di proporzionale restituzione ai soci (o agli associati) del patrimonio che residui dopo la completa estinzione dei debiti.

attuare una trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni per poter essere competitivi con le altre imprese del settore; in tal caso, pur comportando maggiori oneri, la trasformazione sarebbe coerente con la finalità della procedura, ovvero che lo stato di crisi non si tramuti in stato di insolvenza.

Pertanto, non deve essere mal interpretato il contenuto della relazione accompagnatoria al d.lgs. n. 6/2003, che individua la *ratio* della norma nella volontà di ridurre gli oneri derivanti da una procedura di fallimento, legati alla presenza di un assetto organizzativo troppo complesso. Per di più l'esempio proposto dalla relazione illustrativa, relativo alla trasformazione di società per azioni in società a responsabilità limitata, non risulta esaustivo per spiegare il contenuto dell'art. 2499 c.c. Il risparmio ottenuto su un fronte sarebbe, almeno in parte, eroso dai costi dell'operazione; inoltre, si tratta di risparmi pressoché irrilevanti, corrispondenti alle minori spese di registrazione e di convocazione delle assemblee ed al compenso dei sindaci, a condizione che la società a responsabilità limitata risultante ne sia priva¹⁰³.

È comunque condivisibile il rilievo che, in pendenza delle procedure concorsuali destinate a concludersi con la disgregazione del complesso aziendale o con la cessione dei beni al solo scopo di soddisfare i creditori, ben difficilmente i soci, ai quali nulla residuerà

¹⁰³ “La diminuzione delle spese della società, connessa alla ridotta onerosità per il funzionamento del modello organizzativo, potrebbe essere altresì significativa nell'ipotesi di trasformazione di una società di capitali in una società di persone, ipotesi che appare peraltro improbabile, non essendo verosimile che i soci rinuncino alla responsabilità limitata a favore di quella illimitata per tutte le obbligazioni sociali proprio di fronte al conclamato stato di insolvenza della società”. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 35.

Di questo avviso anche F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 189, che per di più sottolinea come la trasformazione non sia incompatibile con la procedura, e non pone la condizione che comporti risparmi di spese o risultati comunque conveniente sul piano economico.

dopo la ripartizione dell'attivo, avranno interesse e sufficiente motivazione per attivarsi allo scopo di ridurre le spese della società. Più verosimilmente, la possibilità offerta dall'art. 2499 potrebbe essere sfruttata in occasione di una procedura di concordato preventivo, nella quale appare più realistica la prospettiva di un riparto residuo a favore dei soci.

b) Il requisito dello **stato**.

Il requisito dello "stato" si riferisce alle diverse fasi della procedura. Ogniqualvolta, considerando lo "stadio" del procedimento in corso, la trasformazione non apporti alcun beneficio o si riveli dannosa, questa deve ritenersi incompatibile. Al pari di quanto asserito commentando il termine "finalità", è necessaria una valutazione del caso concreto, poiché non è possibile individuare le fasi delle diverse procedure certamente compatibili con la trasformazione.

Lo stato della procedura nell'ambito dell'art. 2499 non si risolve in un momento giuridicamente individuato, a partire dal quale le posizioni dei soci o dei creditori ingessano gli spazi di operatività della società. "Anche qualora sia imminente la conclusione della procedura concorsuale con il riparto ai soci di quanto eventualmente rimasto, la trasformazione potrebbe rappresentare lo strumento più agevole per convertire la società alla forma più adeguata per ricollocare ad altra attività tale patrimonio"¹⁰⁴.

3.1.4 Le altre disposizioni generali in tema di trasformazione.

Per completezza espositiva analizziamo sinteticamente il contenuto delle altre norme del codice civile che contengono la disciplina generale della trasformazione, oltre a quelle su cui già ci

¹⁰⁴ Cfr. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 47.

siamo soffermati, ovvero gli artt. 2500 e 2500-*bis*.

L'**art. 2500** c.c. "*Contenuto, pubblicità ed efficacia dell'atto di trasformazione*" dispone che: «La trasformazione in società per azioni, in accomandita per azioni o a responsabilità limitata deve risultare da atto pubblico, contenente le indicazioni previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato.

L'atto di trasformazione è soggetto alla disciplina prevista per il tipo adottato ed alle forme di pubblicità relative, nonché alla pubblicità richiesta per la cessazione dell'ente che effettua la trasformazione.

La trasformazione ha effetto dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari di cui al comma precedente».

A norma del primo comma dell'art. 2500, l'atto di trasformazione deve contenere le indicazioni prescritte per l'atto costitutivo del tipo di società adottato. Se da un lato si ritiene che, conseguentemente al principio di continuità dei rapporti giuridici, non sia necessario che l'atto di trasformazione contenga tutti i requisiti prescritti per l'atto costitutivo della società adottata, d'altra parte potrebbe esservi la necessità di una ripetizione a carattere ricognitivo di disposizioni già presenti nell'atto costitutivo, ai fini dell'assoggettamento a pubblicità legale (ove l'ente di origine non sia già assoggettato a pubblicità legale con medesimo mezzo con la quale avviene la pubblicità della società risultante dalla trasformazione).

Il comma 2 dell'articolo 2500 c.c., novellando il previgente articolo 2498, c. 1 (ai sensi del quale l'atto di trasformazione era soggetto unicamente al regime pubblicitario proprio del tipo adottato), dispone che l'atto di trasformazione deve rispettare gli obblighi pubblicitari prescritti per il tipo sociale adottato, nonché per la cessazione dell'ente che effettua la trasformazione. È idea condivisa che il legislatore non voglia mettere in discussione il principio secondo

cui la trasformazione non implica la nascita di un nuovo soggetto, ma la prosecuzione del rapporto sociale in capo al medesimo soggetto, sia pur nella mutata forma giuridica. Tuttavia la *ratio* della soggezione alla pubblicità da ultimo richiamata non è chiara, anche in considerazione del fatto che la trasformazione rappresenta un atto modificativo e non estintivo - novativo¹⁰⁵.

Invero, la rilevanza concreta del tema si ridimensiona ove si proceda ad analizzare, per ciascun tipo sociale, gli adempimenti necessari al fine di addivenire alla trasformazione in società di capitali. Da tale analisi si evince che gli unici due casi in cui si riscontra la necessità di un duplice adempimento pubblicitario sono quelli della trasformazione dell'associazione riconosciuta e della fondazione, in cui, oltre all'iscrizione nel registro delle imprese (adempimento previsto dalla disciplina del tipo adottato) dovrà essere altresì data evidenza della trasformazione nel registro delle persone giuridiche (adempimento necessario per la cessazione dell'ente).

È interessante osservare che, ai sensi del secondo comma dell'articolo in esame, «l'atto di trasformazione è soggetto alla disciplina prevista per il tipo adottato», per cui nella trasformazione in società di capitali la disciplina del modello societario di arrivo è applicata all'ente oggetto di trasformazione in un momento antecedente rispetto all'efficacia della trasformazione stessa, lasciando aperto l'interrogativo se l'intero procedimento decisionale che conduce alla trasformazione debba essere soggetto alla disciplina del tipo adottato, con la conseguente applicazione del metodo assembleare, o meno.

Appare però maggiormente condivisibile l'interpretazione

¹⁰⁵ Per un approfondimento sul tema si veda E. BUFFA DI PERRERO, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2006, p. 63 ss.

restrittiva adottata da parte della dottrina, basata sulla formulazione letterale della legge¹⁰⁶. Si ritiene pertanto che il comma 2 dell'art. 2500 debba essere letto con riguardo unicamente al contenuto e alla forma dell'atto. È la forma dell'atto pubblico, e non l'adozione del metodo assembleare, ad imporre la contestuale presenza dei soggetti che partecipano all'atto¹⁰⁷.

L'art. 2500, c. 3, dispone che la trasformazione in s.p.a., s.a.p.a. e s.r.l., ha effetto dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari prescritti dal comma 2 del medesimo articolo. Per effetto di tale pubblicità la trasformazione acquista efficacia *erga omnes*: con l'iscrizione al registro delle imprese, infatti, opera una presunzione di conoscenza da parte dei terzi della nuova veste giuridica della società trasformata.

Inoltre, la data di efficacia della trasformazione rappresenta la data a decorrere dalla quale l'invalidità della trasformazione non può più essere pronunciata e il termine da cui decorre l'eventuale esercizio del diritto di recesso.

L'**art. 2500-bis**, rubricato "*Invalidità della trasformazione*", dispone: «Eseguita la pubblicità di cui all'articolo precedente, l'invalidità dell'atto di trasformazione non può più essere pronunciata.

Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai partecipanti all'ente trasformato ed ai terzi danneggiati

¹⁰⁶ «L'applicazione della disciplina propria del modello societario «di arrivo», prima che la trasformazione sia efficace, derogherebbe alla regola generale secondo cui, fino a quando la trasformazione non diviene efficace, si applica la disciplina della società o dell'ente oggetto di trasformazione, ed è ipotesi eccezionale, che deve essere espressamente disposta dal legislatore». Tra gli autori di questa opinione si veda E. BUFFA DI PERRERO, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 68.

¹⁰⁷ Analogamente, è la forma dell'atto pubblico ad imporre che il voto sia manifestato espressamente, dovendo peraltro essere documentabile ai fini dell'esercizio del diritto di recesso. Né si può sostenere che il quorum previsto dall'art. 2500-ter per la trasformazione delle società di persone (che deroga la regola dell'unanimità prevista dall'art. 2252) avvalori la tesi dell'applicabilità del metodo assembleare a tali tipi sociali.

dalla trasformazione».

Con l'articolo in questione il legislatore ha introdotto nell'ordinamento i principi della irreversibilità degli effetti della trasformazione: intervenuto l'ultimo degli adempimenti pubblicitari di cui all'art. 2500, alla tutela reale è sostituita *ex lege* la tutela obbligatoria¹⁰⁸. Ciò al fine di dare stabilità agli effetti della trasformazione, impedendo che qualsivoglia vizio del procedimento possa successivamente inficiare la validità dell'operazione ed evitando le problematiche conseguenze connesse alla dichiarazione di invalidità e al ritorno al tipo sociale originario.

Non pare pertanto da condividere l'interpretazione restrittiva della norma in questione, secondo la quale nel caso in cui il profilo di invalidità attenga all'atto di trasformazione l'art. 2500-*bis* opererebbe automaticamente, mentre dovrebbe essere valutato caso per caso laddove attenga al procedimento. Pare più aderente alla *ratio* della norma ritenere che l'invalidità si estenda non solo ai vizi propri dell'atto, ma altresì ai vizi antecedenti o conseguenti alla deliberazione dell'atto di trasformazione, i quali possano incidere sulla validità dello stesso¹⁰⁹.

3.2 La trasformazione societaria in corso di procedura fallimentare.

3.2.1 Lo spossessamento fallimentare e la compatibilità con la trasformazione.

Passando ad analizzare la realizzazione di una trasformazione societaria in ambito fallimentare, occorrerà tener conto di uno dei

¹⁰⁸ Cfr. E. BUFFA DI PERRERO, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 87.

¹⁰⁹ E. BUFFA DI PERRERO afferma al proposito che si tratti del c.d. fenomeno di «invalidità indiretta».

principali effetti della dichiarazione di fallimento: lo **spossessamento** del fallito dal suo patrimonio. A norma dell'art. 42, c. 1, l. fall., infatti, «la sentenza che dichiara il fallimento, priva dalla sua data il fallito dell'amministrazione e della disponibilità dei suoi beni esistenti alla data della dichiarazione di fallimento».

Contrariamente a quanto rilevabile a proposito delle altre operazioni straordinarie, la dinamica della trasformazione astrattamente non si pone in contrasto con natura ed effetti dello spossessamento fallimentare. Non si tratta di realizzare, da parte del debitore e per il tramite di una decisione dei suoi organi, una decisione che riguarda l'amministrazione o la disposizione del patrimonio appreso dalla procedura: per effetto della trasformazione il patrimonio rimane con la destinazione alla liquidazione fallimentare e secondo la cristallizzazione che la procedura comporta; è il soggetto titolare del patrimonio che ambisce a mutare la propria relazione con quello.

La trasformazione, infatti, è un negozio privo di effetti novativi, idoneo a produrre sulla società effetti modificativi ma non estintivi: lungi dal far venire meno il soggetto, se ne modifica lo *status* e l'articolazione organizzativa, senza soluzione di continuità, con integrale conservazione di tutti i rapporti attivi e passivi già in essere.

In termini economici, il mutamento della veste giuridica utilizzata per l'esercizio dell'impresa mediante l'utilizzo di un diverso strumento societario o, addirittura, di uno strumento disomogeneo a quello con fuoriuscita dallo schema causale originario, non comporta alcuna circolazione né di ricchezza, poiché il patrimonio dell'imprenditore permane in capo allo stesso, né di governo dell'impresa, restando immutata la compagine soggettiva della società o dell'ente all'esito

della trasformazione¹¹⁰.

Le numerose lacune dell'ordinamento e le difficoltà di coordinamento della disciplina generale della trasformazione con la disciplina del fallimento portano, in alcuni casi, a far sembrare insormontabili gli ostacoli che si incontrano nell'applicazione al diritto societario.

Innanzitutto, pare opportuna una riflessione sugli effetti del cambiamento del tipo di regime di responsabilità dei soci in caso di **trasformazione regressiva** in società personale *ex art. 2500-sexies c.c.* In tal caso, a norma del comma 4 dell'articolo in questione: «i soci che con la trasformazione assumono responsabilità illimitata, rispondono illimitatamente anche per le obbligazioni sociali sorte anteriormente alla trasformazione». I soci sono dunque esposti alla responsabilità illimitata e alla conseguente dichiarazione di fallimento in estensione¹¹¹, dichiarazione che sovente è sopravvenuta.

Nonostante non emergano ragioni che ostacolino tale dinamica, la quale realizza condizioni migliorative per i creditori, il sacrificio dei soci della loro insensibilità all'insolvenza pare talmente abnorme da svuotare di significato tale volontaria opzione dei soci, soprattutto nel caso particolare che sia disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa, con conseguente ulteriore aggravio del passivo in forma di debito

¹¹⁰ A tal proposito si veda F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 188.

¹¹¹ Lo *status* di socio illimitatamente responsabile di società di persone è infatti condizione necessaria e sufficiente per l'applicazione dell'articolo 147 della legge fallimentare, che sancisce il c.d. fallimento in estensione (purché l'insolvenza risalga al periodo nel quale sussisteva la qualità di socio, secondo l'insegnamento della Corte Cost., 2000, n. 319, in *Fall.*, 2001, 15).

Secondo F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 193, considerazioni non dissimili possono essere mosse al caso in cui si intenda trasformare in società in nome collettivo una società in accomandita semplice, con assunzione di responsabilità illimitata e personale per i soci già accomandanti.

prededucibile. Se, in via del tutto teorica, i soci decidessero di realizzare una trasformazione regressiva nei termini sopra detti, l'art. 2500-*sexies*, c. 1, impone che la decisione sia adottata con le maggioranze previste per le modifiche dello statuto, con il necessario consenso dei soci che, per effetto della trasformazione, assumono la responsabilità illimitata. Si tratta comunque di un'ipotesi talmente di scuola da risultare trascurabile¹¹².

Quanto alla **trasformazione progressiva** in società di capitali, si tratta di operazione di per sé scarsamente conforme allo spirito liquidatorio, se non altro per l'aggravamento di costi che implica per il futuro. Inoltre la liberazione dei soci già falliti dalla personale responsabilità per i debiti pregressi, salva l'opposizione espressa dei singoli creditori, realizza un meccanismo incompatibile con la presenza di un procedimento fallimentare: i soci vedrebbero chiuso il proprio fallimento e potrebbero trovarsi liberati dalla responsabilità personale pregressa. Per di più, eccezion fatta per i soci accomandanti, i soci già illimitatamente responsabili e quindi già dichiarati falliti in estensione si trovano, per effetto del proprio spossessamento, nell'incapacità di effettuare quei conferimenti che potrebbero rendersi necessari alla costituzione del capitale della società trasformata.

Sussiste, poi, un più generale limite di sistema, che opera in relazione a talune forme di trasformazione eterogenea: pendente la procedura fallimentare non può concepirsi una **trasformazione** eterogenea della società fallita **in soggetti non fallibili**, quali enti collettivi non utilizzati per l'esercizio dell'impresa, società mutualistiche, o comproprietà del patrimonio sociale in capo ai soci

¹¹² In proposito C. MONTAGNANI, *Deliberazioni assembleari e procedure liquidatorie*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 1999, p. 135, che ammette la trasformazione regressiva di società soggetta a procedura concorsuale, invocando la competenza assembleare.

cessati, in forma di comunione d'azienda. Il requisito soggettivo per la fallibilità di cui all'art. 1 l. fall. non può fare oggetto di atti dispositivi da parte del debitore, pendente la procedura¹¹³.

Dalle considerazioni sopra fatte, è possibile concludere che lo spazio per una delibera trasformativa che non sia incompatibile, non tanto con finalità e stato della procedura, bensì con gli obiettivi della procedura, da una parte, e coi principi di diritto societario, dall'altra, risulta davvero ridotto. L'unica fattispecie residua è rappresentata da una trasformazione omogenea regressiva che realizzi risparmi di spese, senza far venire meno la responsabilità dei soci, quale la trasformazione di società azionaria in società a responsabilità limitata.

3.2.2 La decisione di trasformazione nel contesto fallimentare.

Lo spossessamento fallimentare comporta l'inefficacia, relativamente al concorso, degli atti di amministrazione e disposizione del proprio patrimonio compiuti dall'imprenditore fallito. Si assiste, pertanto, al fenomeno di cristallizzazione del patrimonio e alla conseguente sua insensibilità ad operazioni suscettibili di distoglierlo dalla liquidazione concorsuale, strumentale alla realizzazione della *par condicio creditorum*. L'effetto dello spossessamento, pertanto, interviene sui poteri di amministratori ed assemblea per sottrarre alla società ogni potere dispositivo del patrimonio.

Qualora il fallimento intervenga su società a sua volta interessata da una causa di scioglimento o qualora si tratti di società di persone, gli spazi deliberativi residui in capo alla società risulteranno doppiamente

¹¹³ F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 194. L'autrice sottolinea come queste modalità trasformative evidenzino l'assoluta incompatibilità tra la disciplina generale della trasformazione e principi generalissimi ed inderogabili di diritto concorsuale. Anzi, un'eventuale delibera presa in tal senso dalla società fallita sarebbe nulla per illiceità dell'oggetto, salva la soluzione concordataria.

limitati: non solo per effetto della liquidazione ordinaria, che preclude alla società le operazioni nuove o incompatibili, ma anche per effetto dello spossessamento, che vieta qualsiasi operazione di carattere patrimoniale, nuova o non, di competenza o meno dei soci¹¹⁴.

Non deve fuorviare l'osservazione che, ai sensi dell'art. 152 l. fall., laddove la proposta di concordato provenga dal debitore, la formazione della volontà è espressa da una decisione dei soci nelle società personali o da una delibera dell'organo amministrativo in quelle capitalistiche, con una previsione che conserva, ancorché pendente il fallimento, il potere di autodeterminazione degli organi sociali. La fattispecie esemplificata è una di quelle in cui si manifesta una dualità tra società e procedura, nella misura in cui al debitore è dato intervenire sul proprio fallimento, formulando la proposta concordataria. In ogni caso, poi, queste determinazioni del debitore sono suscettibili di produrre effetti non di per sé, ma subordinatamente all'accettazione dei creditori ed alla omologazione giudiziaria.

Tirando le fila del discorso, quindi, il fallimento non interferisce con il soggetto società, che sopravvive, e altrettanto sopravvivono gli organi della società, ma con competenze comprese dagli effetti dello spossessamento fallimentare: amministratori, liquidatori, soci e assemblea conservano ogni potere in relazione al patrimonio non spossessato, nonché le competenze che non hanno ricaduta alcuna sul piano patrimoniale, ma impattano soltanto il soggetto. Ogni delibera presa in senso difforme sarebbe valida ma inefficace in relazione al concorso.

La sanzione che l'ordinamento riserva agli atti del debitore che superano i limiti posti dallo spossessamento è quella della inefficacia

¹¹⁴ Si veda F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 171.

relativa al concorso. Pertanto, persistono due ambiti di effettività degli atti della società esorbitanti dal limite di legge: nei rapporti interni alla società e in tutti i casi in cui il curatore ritenga di non avvalersi della causa di inefficacia relativa e valuti che nel caso concreto alla procedura conviene sfruttare gli effetti dell'attività del debitore spossessato. Spetta dunque al curatore la facoltà di avvalersi della causa di inefficacia relativa o fare propria una decisione presa in via autonoma dalla società fallita.

Aspetto fondamentale del problema è capire se in mancanza di una espressa disciplina legislativa sia possibile modificare lo statuto, non sulla base della volontà del soggetto interessato, ma per via coattiva, a seguito dell'iniziativa del curatore e per decisione degli organi della procedura; e se tale iniziativa possa poi attuarsi a prescindere dalla collaborazione o da una manifestazione di volontà proveniente dal debitore-società spossessata.

Le ragioni della procedura, rintracciabili nella tutela del credito, non possono però espropriare i poteri del socio. È pertanto da escludere che il diritto concorsuale possa prevalere sui principi inderogabili e generalissimi di quello societario, dato che “il potere gestorio e dispositivo degli organi della procedura riguarda l'impresa e il patrimonio sociale; non anche lo strumento societario che resta nella disponibilità dei soci e degli organi sociali”¹¹⁵.

Il diritto societario, attraverso il sistema delle competenze e delle responsabilità ed il procedimento assembleare e di adozione delle decisioni, coordinatamente all'istituto del recesso, tutela l'interesse dei soci a non vedere modificate senza il loro consenso le basi fondamentali dell'accordo sociale.

¹¹⁵ In tal senso: F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit. , p. 176.

Argomentare l'irrelevanza della volontà dei soci pone problemi di coordinamento con i principi di cui all'art. 1372 c.c. sugli effetti del contratto tra le parti, contrasta con l'essenza stessa del negozio societario di cui all'art. 2247 e potrebbe urtare il disposto di cui all'art. 41 Cost., interessando la stessa libertà di iniziativa economica. Tale libertà non è compromessa dalla prosecuzione dell'attività nell'esercizio provvisorio, attuata mediante coattivo prolungamento del periodo di attività dell'impresa; viceversa, la riorganizzazione dell'impresa a prescindere dalla volontà del socio calpesta in modo intollerabile proprio quella sua qualità di socio che il fallimento non elide, al punto che il fallimento stesso non è per definizione causa di scioglimento di ogni società¹¹⁶.

Se è vero, infatti, che in pendenza di fallimento o di altra procedura concorsuale gli interessi coinvolti non sono più solo quelli dei soci, bensì anche quelli dei creditori, è peraltro vero che l'art. 2499 c.c., ammettendo che la trasformazione possa avvenire nel corso di un procedimento concorsuale, consente implicitamente la conservazione del potere deliberativo in capo ai soci¹¹⁷.

¹¹⁶ “Mi pare, infatti, ed è appena il caso di rimarcarlo, che sia *uti socius* che la posizione del socio meriti tutela nel fallimento della società, e non già in forza di una titolarità di quella pretesa creditoria residuale, che a ben pensare caratterizza sempre, anche nella fisiologia dell'impresa societaria, l'aspettativa residuale di colui che ha apportato capitale di rischio.

Inoltre va ricordato, per quanto ovvio, che ad essere assoggettata alla procedura concorsuale è (esclusivamente o in via principale) la società, sicché è del patrimonio di questa che si intende disporre mediante le operazioni in parola, mentre il socio non è di per sé soggetto allo spossessamento (se non di riflesso, in relazione al proprio patrimonio personale, nel caso di fallimento in estensione)”. In F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 177.

¹¹⁷ “Il vigente art. 2488 c.c. sancisce che: «*Le disposizioni sulle decisioni dei soci, sulle assemblee e sugli organi amministrativi e di controllo si applicano, in quanto compatibili, anche durante la liquidazione*». Il fallimento non è però più annoverato fra le cause di scioglimento della società e la contestuale assenza di una norma che regolamenti il ruolo degli organi sociali durante le procedure concorsuali richiede uno sforzo interpretativo al fine di individuare i poteri e le competenze di questi”. O.

D'altronde, l'operazione non implica alcuna variazione della consistenza del patrimonio sociale, pertanto, approvando l'operazione, i soci non compiono alcun atto di disposizione del patrimonio. Dal momento che non sussiste alcuna norma che, direttamente o indirettamente, sottragga ai soci il potere di deliberare la trasformazione, resta da stabilire a quali organi, sociali o della procedura, competa la valutazione in merito alla compatibilità dell'operazione con lo stato e la finalità del procedimento in corso.

Occorre considerare che, in pendenza di fallimento, l'art. 89, c. 2, attribuisce al curatore la competenza a predisporre il bilancio; la dottrina ha così puntualizzato che la convocazione e l'informazione in merito alla proposta di trasformazione potrebbero spostarsi dall'organo di gestione al curatore¹¹⁸. La medesima dottrina ha ritenuto che “difficilmente questo dovere potrebbe spingersi oltre quello di convocare i soci per sollecitare la relativa deliberazione, o di richiederne il consenso nelle varie forme richieste per le decisioni, non potendosi immaginare una competenza esclusiva del curatore nella realizzazione della trasformazione¹¹⁹”. Si ricava che l'operazione dovrebbe essere comunicata dal curatore al giudice delegato affinché quest'ultimo valuti l'opportunità di riunire il comitato dei creditori; il potere di convocazione dell'assemblea dei soci dovrebbe invece rimanere in capo agli amministratori, poiché la trasformazione non comporta un atto dispositivo del patrimonio tale da richiedere l'intervento del curatore.

CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, in *Il Codice Civile Commentario*, Milano, 2010, p. 61.

¹¹⁸ Di tale avviso A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 62, la quale osserva che qualora attraverso la trasformazione sia possibile innalzare la percentuale di pagamento dei crediti si potrebbe perfino ravvisare un dovere del curatore di attivarsi per sollecitare tale operazione.

¹¹⁹ Cfr. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 51.

Uno spostamento di competenze dai soci al curatore fallimentare potrebbe, invece, trovare un riscontro nella possibilità di invocare una supplenza giudiziaria all'inattività dell'assemblea in relazione a "modifiche statutarie essenziali", individuando il fondamento normativo nella fattispecie dell'art. 2446, c. 2, c.c., ovvero nel disposto dell'art. 92, c. 4, disp. att. c.c., che ammette il commissario nominato nell'ambito di un procedimento *ex art.* 2409 c.c. ad adottare le decisioni utili e necessarie, ancorché di competenza assembleare, previa approvazione del tribunale¹²⁰.

Nei casi esemplificati si assiste all'attribuzione forzata a terzi di competenze originariamente riconducibili ai soci, ma sussiste sempre una disposizione attributiva del potere ad un soggetto diverso dall'assemblea sociale. Nella disciplina fallimentare, invece, manca proprio la norma che esautorì l'assemblea o i soci di società fallita e contemporaneamente attribuisca un potere a un diverso soggetto, in particolare ad un organo della procedura. E quando manchi la disposizione speciale, il diritto societario, che pone la normativa generale sul tema specifico, non ammette deroghe per via implicita, cioè non consente politiche di riorganizzazione dell'impresa attuate a prescindere della volontà del debitore, ancorché nell'ottica del salvataggio o della tutela del credito¹²¹.

Il problema è sinora trascurato in letteratura e dal legislatore, per cui si auspica una presa di posizione della legge rispetto al tema che ci occupa, ovvero se il riconoscimento di poteri decisionali al curatore richieda o meno un'espressa opzione normativa.

¹²⁰ In pendenza di procedimento di controllo giudiziario, tuttavia, si tende a negare la praticabilità di una trasformazione della società, non tanto perché contrastante con gli scopi del procedimento, ma poiché secondo il diritto vigente il procedimento in parola può riguardare solo il tipo di società per azioni.

¹²¹ Di tale avviso F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 180.

Viceversa, nel silenzio della legge, la prospettiva migliore dalla quale valutare la questione deve essere quella della considerazione degli interessi maggiormente meritevoli di tutela. In tale ottica si deve concludere nel senso che lo spossessamento fallimentare non consenta la realizzazione svincolata dalla volontà della società di operazioni straordinarie che consistano in un tempo in atti di disposizione patrimoniale, ma anche di riorganizzazione soggettiva della società; e ciò in virtù della mancanza di un potere del curatore di sostituirsi nei diritti dei soci, pure a fronte della privazione del debitore della facoltà di prendere al riguardo decisioni efficaci nella procedura, a causa degli effetti dello spossessamento.

Preso atto, quindi, della impraticabilità, in materia di riorganizzazione fallimentare della società, tanto di un'autonoma decisione dei soci, quanto di un disegno imposto dal curatore, in alternativa potrebbe immaginarsi una sinergia tale per cui una decisione assembleare sia a sua volta provocata da una convocazione assembleare o da una iniziativa del curatore, e sulla delibera si introduca una sorta di vaglio di legalità degli organi della procedura.

A tacere del fatto che, a parte l'ipotesi virtuosa nella quale si realizzi la convergenza delle volontà e delle valutazioni di legalità e di merito di tutti i soggetti interessati, il problema della tutela di dissenzienti, danneggiati ed oppositori presuppone che sia individuabile un paradigma legale e procedurale definito.

In ogni caso, manca una disciplina tipica che dia collocazione procedurale alla decisione. In tali casi si può ipotizzare che l'operazione vada pianificata dal curatore nel programma di liquidazione, il quale rientra nel quadro della programmazione condivisa della procedura, messa a punto grazie alla sinergia tra l'azione del curatore, del comitato dei creditori e del giudice delegato,

ex art. 104-ter.

La decisione, poi, compete necessariamente ai soci, riguardando una materia che non incide sul profilo patrimoniale del debitore. Tale decisione andrebbe presa ai sensi dell'art. 2479-*bis* c.c. nelle società a responsabilità limitata, ovvero dall'assemblea straordinaria di società per azioni con i quorum rafforzati e previa convocazione da parte dell'organo amministrativo, o, nell'inerzia di quello, dei sindaci, in base all'art. 2406 c.c. Nonostante l'avvenuta pianificazione ad opera della procedura di una strategia riorganizzativa, laddove questa, in base al diritto societario, debba passare per una manifestazione di volontà dei soci o delle assemblee, la sovranità di questi ultimi non può mai essere messa in discussione. Pertanto al curatore non resta che prendere atto della volontà dei soci, che sia favorevole o contraria alla trasformazione¹²².

Va considerato, infine, che l'esercizio del diritto di **recesso** del socio che non abbia concorso alla decisione, inderogabilmente riconosciuto per legge in tutte le dinamiche trasformativo, in costanza di fallimento della società appare problematico. I tempi e le modalità di esercizio di questo diritto possono infatti subire alcune significative alterazioni quando la liquidazione della partecipazione del socio sia richiesta nel corso di una procedura concorsuale. Non sembra, infatti, che si possa procedere alla liquidazione della quota al socio recedente nel corso della procedura concorsuale, prima, cioè, che si sia giunti al riparto finale con la liquidazione dell'eventuale patrimonio residuo a favore di tutti i soci, ovvero alla chiusura della procedura con la prosecuzione della normale attività della società¹²³.

¹²² In tal senso: F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 197.

¹²³ Di questa opinione C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 52 ss.

La funzione stessa della facoltà di *exit* si svuota di significato nella prospettiva dell'imminente dissoluzione della società. Emerge così un inconveniente, nel tentativo di trasferire sul terreno del fallimento della società segmenti di disciplina di diritto societario che connotano le operazioni straordinarie di trasformazione.

È tuttavia necessario rispettare il diritto di recesso laddove previsto in modo inderogabile, per l'ineliminabile esigenza di assicurare le fondamentali prerogative inerenti lo stato di socio. Il diritto di recesso non può quindi ritenersi sospeso o precluso in caso di modifica statutaria adottata in corso di procedura concorsuale¹²⁴.

La questione si presta a due soluzioni diverse.

La prima arriva a sostenere che la trasformazione nel corso di una procedura concorsuale sarebbe ammessa solo qualora nessun socio esercitasse il diritto di recesso. In tal caso l'efficacia dell'operazione risulterebbe condizionata alla scadenza del termine di esercizio del diritto, così da poter verificare l'assenza della volontà dei soci di esercitare l'*exit* dalla società. Questa prima soluzione va respinta sulla base della constatazione che il risultato raggiunto si allontanerebbe notevolmente dalle intenzioni del legislatore di favorire la trasformazione anche nel corso delle procedure concorsuali.

Sulla base di un secondo percorso interpretativo, il problema appare superabile osservando che il riconoscimento del diritto al

¹²⁴ “In ogni caso, il diritto del socio al rimborso del conferimento non è qualificabile né come credito di massa né come credito concorsuale e pertanto non può che andare necessariamente postergato ai creditori; lo stesso deve pertanto restare sospeso fino al pagamento dei creditori concorrenti [...].

È fatta salva l'eventualità, per vero più teorica che pratica, che in caso di trasformazione di società fallita i soci legittimamente «anticipino» la manifestazione della volontà di recedere, osservando i termini di legge per l'esercizio del diritto e si riservino di rendere efficace la propria, valida, scelta in epoca successiva alla chiusura del fallimento, in ipotesi di ritorno *in bonis* della società”. F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 198.

recesso non può spingersi fino al punto di rendere irrealizzabile la trasformazione e che, di conseguenza, in caso di esercizio del diritto, la liquidazione della quota resterebbe sospesa sino alla conclusione della procedura concorsuale¹²⁵.

Resta l'interrogativo se, sospendendo fino alla conclusione della procedura concorsuale la liquidazione della quota del socio recedente, venga meno la tutela che dovrebbe essere assicurata dal riconoscimento del diritto di recesso. La risposta a questo interrogativo è funzione di una questione ancora più complessa, relativa al momento in cui la qualità di socio recedente possa considerarsi cessata. In realtà, solo se si ritiene che l'interruzione del rapporto partecipativo possa decorrere dal momento di esercizio del recesso, e non dalla liquidazione della quota, la tutela offerta al socio, ben conscio delle scarse probabilità di recuperare il suo investimento, consiste nella possibilità stessa di uscire dalla società in tempi rapidi, senza dover "subire" le regole organizzative della società nella nuova veste giuridica nei tempi necessari alla liquidazione della quota.

3.3 La trasformazione nell'ambito di un concordato.

Le riflessioni enunciate nel paragrafo precedente si riferiscono allo scenario fallimentare, ma vanno del tutto riviste in un'ottica concordataria, laddove ogni operazione straordinaria di riorganizzazione soggettiva della società debitrice è consentita, in vista

¹²⁵ Come sottolinea C. MOSCA: "nei fatti, una siffatta soluzione comporta che il recesso non conduca nemmeno tardivamente all'effettiva liquidazione di una quota residua a favore del socio qualora la procedura si concluda con il pagamento soltanto parziale dei creditori. Se, invece, la trasformazione rappresenta parte di un progetto più complesso, volto a consentire la chiusura della procedura e il ripristino dell'attività della società, la liquidazione della quota dovrebbe coincidere con la realizzazione del piano ed essere effettuata contestualmente alla conclusione della procedura; il che significa che il successo del piano deve poter essere garantito anche in seguito alla riduzione parziale del capitale sociale".

della ristrutturazione del debito e in chiave strumentale alla più conveniente ed efficace definizione dei rapporti coi creditori, ed è da questi voluta e accettata¹²⁶.

Non si fa questione del concordato preventivo, che interessa un debitore non spossessato che fruisce della pienezza delle proprie prerogative; il problema si pone per il concordato fallimentare, che interessa il debitore già spossessato e suppone che siano già state attivate le competenze di organi della procedura. Infatti, è in relazione alla formulazione della proposta di concordato fallimentare che, ai sensi del riformato art. 124, lett. c), l. fall., l'ordinamento fornisce un segnale importante ai nostri fini: la proposta può prevedere anche la cessione dei beni, l'accollo o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, o a società da questi partecipate, di azioni, quote, o obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito.

Per tale strada è offerta ai soggetti coinvolti nell'insolvenza l'opportunità di realizzare i rispettivi interessi con uno strumento efficiente e flessibile, che può essere considerato una transazione collettiva tra tutti i soggetti interessati, che vale a ridistribuire *ex novo* tra tutti questi soggetti (insieme alle perdite determinate dall'insolvenza, agli oneri della liquidazione concorsuale e agli ulteriori rischi) il valore attuale, come pure il valore futuro o sperato dell'azienda e del patrimonio dell'insolvente.

Rispetto alla compatibilità della trasformazione con la procedura concordataria, pare sia lo stesso legislatore a giudicarla sussistente a priori. L'art. 160, comma 1, lett. a), l. fall., infatti, richiede all'imprenditore che si trovi in stato di crisi la presentazione ai creditori

¹²⁶ Si veda F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 183 ss.

di un piano di risanamento che può prevedere, tra le altre, «la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie»¹²⁷.

Il nuovo istituto concordatario è il risultato di un processo di svecchiamento delle modalità di soluzione su base negoziale alle crisi d'impresa, che ha reso possibile raggiungere soluzioni concordatarie fondate anche sull'iniziativa proveniente da creditori o da terzi, oltre che dal debitore. L'impatto innovativo della nuova disciplina risulta ulteriormente amplificato se si ritiene che l'iniziativa per il concordato fallimentare possa provenire anche dal curatore, ancorché lo stesso risulti espunto, a seguito del correttivo del 2007, dall'elenco dei soggetti legittimati a formulare la proposta di concordato¹²⁸.

Non si può negare che l'*iter* che ha condotto alla riformulazione della norma sia rivelatore della chiara volontà del legislatore storico di abolire la legittimazione del curatore, già prevista nella versione dell'art. 124 l. fall. datata 2006: questo argomento evolutivo condurrebbe a ritenere che al curatore sia preclusa ogni iniziativa al riguardo e che lo stesso non possa essere ricompreso nella categoria dei «terzi» citati dalla norma tra i promotori della proposta. Ma l'intenzione del legislatore storico non deve influenzare: lo spirito complessivo della riforma fallimentare valorizza il ruolo propulsivo del curatore e, in sintonia con la riforma societaria, mostra un forte e diffuso *favor*, che è talmente noto da non richiedere in questo sede una puntuale giustificazione, per la realizzazione di atti funzionali alle soluzioni ed agli assetti più efficienti per l'impresa.

¹²⁷ Cfr. A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 61.

¹²⁸ A tal proposito F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 184.

Inoltre, all'art. 104-*ter* l. fall. è previsto che il programma di liquidazione rechi la descrizione dei possibili scenari concordatari: sarebbe riduttivo immaginare che in quello che è il principale atto del curatore, egli sia semplicemente tenuto ad esporre e riferire delle proposte di cui sia venuto a conoscenza, senza potere pretendere alcuna iniziativa al riguardo. Non può sfuggire l'assurdità di consentire a chiunque terzo di avanzare proposte concordatarie, contemporaneamente escludendo il soggetto che più di ogni altro conosce l'attuale condizione patrimoniale dell'impresa e le sue prospettive future ed è in grado di mediare tra le eventuali disponibilità registrate tra le parti.

Successivamente, la proposta proveniente dal curatore, come da altri soggetti legittimati, sarà sottoposta all'approvazione dei creditori ed al vaglio giudiziario per potere essere realizzata.

È poi da escludere che tutte quelle decisioni sull'organizzazione che non si possono far subire coattivamente al debitore nel fallimento possano invece essergli imposte nel concordato, assegnando alla volontà dei creditori il ruolo di supplenza della volontà dei titolari dell'iniziativa economica¹²⁹.

Complesso appare il tema del coordinamento tra il principio di intangibilità degli effetti dell'operazione di trasformazione, sancito dall'art. 2500-*bis* c.c., e la disciplina degli effetti del concordato fallimentare e preventivo, rispettivamente delineata negli articoli 130 e 181 l. fall.

¹²⁹ Secondo F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, cit., p. 186, è da difendere, anche nel concordato fallimentare, il principio per cui non è implicito che la procedura detenga il potere di incidere sul soggetto fallito, oltre che sul suo patrimonio, sebbene in alcuna parte dell'iter procedurale che conduce all'omologazione del concordato sia previsto un momento nel quale il debitore faccia propria l'operazione concordataria, laddove avanzata da creditori, terzi o curatore, mediante deliberazione avente contenuto decisorio o autorizzatorio.

La regola della irreversibilità degli effetti dell'iscrizione della trasformazione è da considerare inderogabile essendo posta a tutela di interessi generali, legati alla stabilità dei traffici ed alla certezza del diritto¹³⁰. Il che pone delle difficoltà di coordinamento con le norme di diritto fallimentare ora richiamate in base alle quali il *dies a quo* di efficacia dei concordati fallimentare e preventivo decorre, rispettivamente, dalla scadenza del termine per eventuali opposizioni all'omologazione o dall'esaurimento dei mezzi di impugnazione rivolti contro la stessa (art. 130 l. fall. per il concordato fallimentare) e dall'emanazione del decreto di omologazione (art. 181 l. fall. per il concordato preventivo).

3.4 La trasformazione societaria in presenza di particolari situazioni.

3.4.1 La trasformazione e lo stato di liquidazione.

La mancanza di un divieto espresso di effettuare la trasformazione pendente lo stato di liquidazione, che è invece sancito per la fusione o la scissione, rende ipotizzabile la trasformazione anche qualora la società abbia deliberato lo scioglimento.

Prima della riforma la questione era dibattuta: parte della giurisprudenza ne negava la legittimità sulla base dell'incompatibilità della trasformazione con le finalità della liquidazione¹³¹. Secondo tale

¹³⁰ Cfr. G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistemiche e applicative*, in *Fall.*, 2009, 1097.

¹³¹ Al riguardo si veda A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 65.

In questo primo filone di pronunce rientra quella del Trib. Bologna, 7 dicembre 1995 (in *Giur. comm.*, 1997, II, 226, con nota di E. SANTI RUFINI), che dichiarò illegittime la delibera di riduzione del capitale per perdite adottata da una società per azioni in liquidazione e quella contestuale di trasformazione in società a responsabilità limitata, sulla scorta dell'osservazione che la riduzione "muove dall'esigenza di adeguare il capitale sociale al valore del patrimonio intaccato dal

filone di giurisprudenza, l'incompatibilità sarebbe implicita nelle norme del sistema ed in particolare si evincerebbe dalla previsione in sede di trasformazione di una perizia di stima (prescritta sul presupposto della continuazione dell'attività) e dall'art. 2447 c.c., che nell'ipotesi di perdite tali da ridurre il capitale al di sotto del minimo legale pone la trasformazione come alternativa allo scioglimento¹³².

Altri giudici, viceversa, si erano espressi in senso favorevole all'ammissibilità della fattispecie, con pronunce che hanno sottolineato come l'assunto dell'incompatibilità della trasformazione con la fase di liquidazione non possa validamente desumersi dal sistema, potendo invece l'operazione in esame essere deliberata al fine di contenere le spese di gestione e dunque rimanere strategicamente preordinata alla fase liquidativa.

La questione non trova una diretta risposta nella normativa riformata, limitandosi il legislatore a dettare la regola secondo cui la trasformazione è preclusa in pendenza di una procedura concorsuale le cui finalità o il cui stato siano con essa incompatibili¹³³. In ogni modo, oggi l'ammissibilità di una trasformazione in pendenza dello stato di liquidazione è una questione superata. In primo luogo, così come la trasformazione può essere attuata nel corso di una procedura concorsuale, nessun ostacolo si pone nel caso in cui l'operazione sia deliberata da una società in liquidazione c.d. "ordinaria", ove minori

negativo andamento della gestione sociale, esigenza estranea alla fase di liquidazione".

¹³² Cfr. C. CARUSO, *Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento*, in *Riv. soc.*, 2004, 1243.

¹³³ Secondo L. DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 354, la nuova norma introdotta dal testo novellato dell'art. 2499 c.c. ammette invero la liceità della trasformazione delle società in stato di liquidazione, persino nel caso che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo, dato che ammette la trasformazione anche in pendenza di procedure concorsuali; l'unica condizione è che non vi siano incompatibilità con finalità e stato della procedura.

sono i vincoli derivanti dalla procedura e quelli conseguenti alla destinazione del patrimonio al pagamento dei creditori. In secondo luogo, l'art. 2487-ter c.c. prevede espressamente la facoltà, per le società di capitali, di revocare la liquidazione “in ogni momento” previa rimozione della causa e con le maggioranze richieste per le modifiche dello statuto¹³⁴.

Un'ulteriore problematica dibattuta in passato riguardò la possibilità di procedere direttamente alla trasformazione senza previa rimozione della causa che ha determinato lo scioglimento della società. Ponendoci infatti nell'ottica della trasformazione quale operazione normalmente funzionale alla continuazione della gestione dell'impresa, si tratta di verificare se e a quali condizioni sia ammissibile la revoca della liquidazione. Nel caso la revoca sia ammissibile occorre appurare se sia sufficiente una semplice deliberazione di trasformazione o se tale deliberazione debba essere preceduta da una formale revoca della liquidazione. In altri termini, la delibera di trasformazione può implicitamente revocare lo stato di liquidazione?

Il dibattito, in passato, è stato articolato. L'opinione favorevole alla necessità di procedere con una separata decisione di revoca della liquidazione era da privilegiare, stante il fatto che la trasformazione

¹³⁴ Al riguardo si vedano A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., e C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 54. Quest'ultima, in particolare, richiama l'art. 2488 c.c., il quale dispone che «le disposizioni sulle decisioni dei soci, sulle assemblee e sugli organi amministrativi e di controllo si applicano, in quanto compatibili, anche durante la liquidazione» “con la conseguenza che la legittimità della deliberazione di trasformazione dovrà essere valutata in relazione all'utilità dell'operazione al fine di portare a termine la liquidazione della società. In particolare, sulla base dell'applicazione «delle disposizioni (...) sulle assemblee» la decisione di trasformazione è assunta a maggioranza anche dopo l'apertura della fase di liquidazione ed ai soci che non vi abbiano concorso è riconosciuto il diritto di recesso. Tuttavia, la liquidazione della partecipazione al socio recedente dovrà essere differita fino al termine del procedimento di liquidazione, soprattutto qualora ne sia incerto il risultato finale rispetto al pagamento dei debiti della società”.

non costituisce, di per sé, operazione incompatibile con lo stato di liquidazione. Inoltre, alla tesi relativa alla possibilità di decidere a maggioranza la revoca della liquidazione si contrapponeva la convinzione che dalla liquidazione, una volta avviata, derivasse il diritto individuale del socio di ottenere il rimborso della partecipazione, sì da dover ottenere il consenso di ciascuno ai fini della revoca¹³⁵.

L'intervento della riforma ha offerto una risposta a questi interrogativi: la soluzione è contenuta nel disposto del primo comma dell'art. 2487-ter c.c. Stabilendo che «la società può in ogni momento revocare lo stato di liquidazione, occorrendo previa eliminazione della causa di scioglimento, con deliberazione presa con le maggioranze richieste per le modificazioni dell'atto costitutivo», la norma chiarisce che occorre innanzi tutto rimuovere la causa di scioglimento mediante apposita deliberazione. In un secondo momento si potrà deliberare la continuazione dell'attività mediante altra forma¹³⁶.

A fronte dell'espressa presa di posizione a favore della revocabilità a maggioranza dello stato di liquidazione, la tutela della posizione individuale dei soci non è rimasta priva di rilievo, essendo previsto il diritto di recesso di coloro che non hanno concorso alla deliberazione di revoca (artt. 2437, c. 1, lett. d, c.c., e 2473, c. 1, c.c.). Pertanto, la spettanza del diritto di recesso in caso sia di revoca della liquidazione, sia di trasformazione, impone di scindere le due decisioni, non potendosi considerare la scelta di revocare la liquidazione implicita nell'espressione di un voto favorevole alla proposta di trasformazione.

La trasformazione può peraltro rappresentare una condizione per la revoca della liquidazione, come nel caso di riduzione del capitale per

¹³⁵ In C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 56.

¹³⁶ Cfr. A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 66.

perdite al di sotto del minimo legale. La liquidazione potrà infatti considerarsi revocata solo a seguito del perfezionamento della trasformazione e, comunque, decorsi sessanta giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese ai sensi dell'art. 2487-ter, c. 2, c.c.¹³⁷ Ciò nonostante le due operazioni devono essere oggetto di decisioni autonome affinché i soci siano informati, sia in merito alla proposta di interrompere la liquidazione della società, sia in merito a quella di proseguire l'attività nella veste giuridica risultante dalla trasformazione¹³⁸.

3.4.2 La trasformazione progressiva: le norme di riferimento.

Non sono rintracciabili, nell'ambito di un'operazione di trasformazione di società di persone in società di capitali, fattispecie particolarmente problematiche. Occorre comunque tener bene presenti le norme che il legislatore della riforma ha posto a regolamentare la fattispecie (artt. da 2500-ter a 2500-quinquies c.c.) e che qui sommariamente ripresentiamo.

« **Art. 2500-ter** . *Trasformazione di società di persone.*

Salvo diversa disposizione del contratto sociale, la trasformazione di società di persone in società di capitali è decisa con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno

¹³⁷ Per un approfondimento del tema riguardo alle società personali si veda A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 67.

¹³⁸ “[...] un'operazione di trasformazione che sia posta in essere per revocare lo stato di liquidazione comporta il cambiamento della prospettiva di utilizzo del patrimonio con la conseguenza che esso dovrà essere nuovamente valutato sulla base di criteri di funzionamento e non più di liquidazione. Pertanto, anche nella trasformazione regressiva – che diversamente da quella progressiva, non comporta l'intervento di un esperto per la valutazione del patrimonio della società (art. 2500-ter) - si presenta l'esigenza di predisporre un bilancio di trasformazione, il quale rappresenterà un momento di discontinuità contabile rispetto ai bilanci redatti in ottica di realizzo del patrimonio. È il caso di ricordare come il bilancio di trasformazione non costituisca un obbligo imposto dalla legge, bensì una prassi raccomandata dalla dottrina”. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 57.

negli utili; in ogni caso al socio che non ha concorso alla decisione spetta il diritto di recesso.

Nei casi previsti dal precedente comma il capitale della società risultante dalla trasformazione deve essere determinato sulla base dei valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo e deve risultare da relazione di stima redatta a norma dell'articolo 2343 o, nel caso di società a responsabilità limitata, dell'articolo 2465. Si applicano, altresì, nel caso di società per azioni o in accomandita per azioni, il secondo, terzo e, in quanto compatibile, quarto comma dell'articolo 2343».

Il comma 1 stabilisce che la trasformazione di una società di persone sia decisa con la maggioranza dei consensi calcolata sulla base della partecipazione agli utili: a coloro che non concorrono alla decisione, in quanto dissenzienti, assenti o astenuti, è riconosciuto il diritto di recesso. Da ciò discende che il principio dell'unanimità dei consensi previsto dall'art. 2252 resterà applicabile a tutte le altre modifiche del contratto di una società di persone diverse dalla decisione di trasformazione in una società capitalistica.

Abbassando dall'unanimità alla maggioranza il *quorum*, l'art. 2500-ter, c. 1, dà attuazione al proposito contenuto nella legge delega di favorire la trasformazione delle società di persone in società di capitali¹³⁹.

Quanto alla formazione del capitale, di cui si occupa il comma 2 della norma, è centrale la richiesta di una relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343 o art. 2465, a seconda che la società di persone si trasformi in società per azioni o in società a responsabilità limitata. La

¹³⁹ Cfr. C. MOSCA, op. cit., p. 113.

In AA. VV., *Manuale di tecnica professionale*, cit., si legge che il motivo per il quale il legislatore favorisce la trasformazione omogenea evolutiva piuttosto delle altre è che essa è considerata prodromica alla crescita.

novità della riforma consiste non tanto nella richiesta della relazione di stima, quanto nella previsione che siano messi in luce i valori attuali dell'attivo e del passivo del patrimonio della società.

All'**art. 2500-quater**, "*Assegnazione di azioni o quote*", si legge: «Nel caso previsto dall'**art. 2500-ter**, ciascun socio ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota proporzionale alla sua partecipazione, salvo quanto disposto nei commi successivi.

Il socio d'opera ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota in misura corrispondente alla partecipazione che l'atto costitutivo gli riconosceva precedentemente alla trasformazione o, in mancanza, d'accordo tra i soci ovvero, in difetto di accordo determinata dal giudice secondo equità.

Nelle ipotesi di cui al comma precedente, le azioni o quote assegnate agli altri soci si riducono proporzionalmente».

L'**art. 2500-quater** disciplina la "posizione" dei soci dopo la trasformazione, la cui continuità viene assicurata dalla sostituzione della partecipazione che essi possedevano nella società di persone mediante l'assegnazione di azioni o quote, a seconda del tipo di società scelto come modello di "arrivo".

Infine, l'« **Art. 2500-quinquies**. *Responsabilità dei soci*.

La trasformazione non libera i soci a responsabilità illimitata dalla responsabilità per le obbligazioni sociali sorte prima degli adempimenti previsti dal terzo comma dell'articolo 2500, se non risulta che i creditori sociali hanno dato il loro consenso alla trasformazione.

Il consenso si presume se i creditori, ai quali la deliberazione di trasformazione sia stata comunicata per raccomandata o con altri mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento, non lo hanno espressamente negato nel termine di sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione».

3.4.3 La trasformazione regressiva: alcune fattispecie problematiche.

L'unico articolo che il legislatore ha posto a disciplinare la trasformazione regressiva¹⁴⁰, e che qui riportiamo, è l'«**Art. 2500-sexies. Trasformazione di società di capitali.**

Salvo diversa disposizione dello statuto, la delibera di trasformazione di società di capitali in società di persone è adottata con le maggioranze previste per le modifiche dello statuto. È comunque richiesto il consenso dei soci che con la trasformazione assumono la responsabilità illimitata.

Gli amministratori devono predisporre una relazione che illustri le motivazioni e gli effetti della trasformazione. Copia della relazione deve restare depositata presso la sede sociale durante i trenta giorni che precedono l'assemblea convocata per deliberare l'operazione; i soci hanno diritto di prenderne visione e di ottenerne gratuitamente copia.

Ciascun socio ha diritto all'assegnazione di una partecipazione proporzionale al valore della sua quota o delle sue azioni.

I soci che con la trasformazione assumono responsabilità illimitata, rispondono illimitatamente anche per le obbligazioni sociali sorte anteriormente alla trasformazione».

Desta perplessità, rispetto alla scelta di dedicare una norma *ad*

¹⁴⁰ “In generale è possibile affermare che tale tipo di trasformazione è sintomatica dell'involuzione della società in quanto conduce a strutture più semplici, con esigui strumenti per reperire mezzi finanziari e quindi, difficilmente in grado di sostenere la concorrenza e lo sviluppo.

La trasformazione regressiva, in generale non giova al sistema produttivo del Paese in quanto ne mina la competitività; per questo motivo, a differenza di quella evolutiva, non è stata in alcun modo favorita dal legislatore.

Questo è confermato dal fatto che le maggioranze previste dalla legge per l'adozione della delibera assembleare di trasformazione non subiscono, difformemente da quelle necessarie per la evolutiva, alcuna deroga, dovendo essere assunte con le maggioranze ordinariamente previste per le modifiche dello statuto delle società di capitali”. In tal senso D. BACCELLI, *Manuale di tecnica professionale*, cit., p. 364.

hoc alla trasformazione regressiva, la mancata regolamentazione da parte del legislatore di alcune questioni la cui soluzione era fortemente controversa. Ci si riferisce alle fattispecie che ci accingiamo ad analizzare, tra le quali la trasformabilità di società per azioni con obbligazioni in circolazione¹⁴¹.

a) La trasformazione nelle ipotesi di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale.

La riforma ha regolamentato la riduzione del capitale sociale per perdite al di sotto del minimo legale con gli articoli 2447 c.c., per le società per azioni, e 2482-*ter* c.c., per le società a responsabilità limitata.

Tali disposizioni presentano il medesimo contenuto e individuano nella trasformazione una possibile soluzione per evitare lo scioglimento della società. Laddove la società sia una società per azioni, l'assemblea potrà deliberare la trasformazione in società a responsabilità limitata ovvero in società di persone. Per contro, se la società in perdita è a responsabilità limitata, questa dovrà necessariamente adottare la forma di società personale.

La decisione di trasformazione deve avvenire nel rispetto dell'art. 2500-*sexies* c.c., con la presentazione ai soci della relazione sulla situazione patrimoniale della società, illustrativa delle motivazioni e degli effetti della trasformazione, unitamente alle osservazioni degli organi di controllo¹⁴². Va osservato che il secondo comma dell'art.

¹⁴¹ Si rimanda, per spunti su fattispecie che, per brevità, non affronterò in questa ricerca, ad AA. VV., *Manuale di tecnica professionale*, cit. Tra le fattispecie problematiche ulteriormente analizzate: la trasformazione di una società per azioni con azioni proprie in portafoglio e la trasformazione di società irregolare.

¹⁴² Tale relazione illustrativa non è necessaria nelle trasformazioni da società di persone in società di capitali, dato che gli amministratori non sono obbligati, in tale sede, a redigerla, come viceversa disposto in tema di fusione e scissione. E. BUFFA DI PERRERO, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 69, sostiene che “appare incongruente che tale obbligo

2500-*sexies* richiede che tra il deposito della relazione presso la sede sociale e la data dell'assemblea decorra un periodo non inferiore a trenta giorni. Tale previsione, che non pare derogabile¹⁴³, sembra contrastare con il disposto degli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., che impone agli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea. L'espressione "senza indugio" va intesa nel senso che la convocazione sia fatta con la maggior sollecitudine possibile, nel più breve tempo possibile. Ne deriva che occorre nell'immediato convocare l'assemblea così da deliberare la riduzione del capitale sociale ed eventualmente dare già "mandato" agli amministratori affinché procedano alla convocazione dei soci per deliberare, nel rispetto del termine indicato dall'art. 2500-*sexies* c.c., in ordine alla trasformazione.

In giurisprudenza è stato peraltro stabilito che è omologabile la deliberazione di trasformazione in società di persone adottata da società di capitali il cui capitale risulti ridotto a zero, sul fondamento che nelle società di persone la perdita integrale del capitale non impedisce il mantenimento in vita della società. Diverse pronunce della giurisprudenza di merito, come quella del Tribunale di Verona dell'11 marzo 1999¹⁴⁴, hanno seguito tale impostazione, evidenziando che, a

non sia previsto neppure in caso di trasformazione evolutiva eterogenea; essendo viceversa sancito espressamente in tema di trasformazione regressiva omogenea dal comma 2 dell'art. 2500-*sexies* e richiamato, in tema di trasformazione regressiva eterogenea, dal comma 2 dell'art. 2500-*septies*. Né si rinvencono i presupposti per una applicazione in via analogica all'ipotesi di trasformazione in (o fra) società di capitali, sebbene, in caso di trasformazione di s.p.a. o s.r.l. in s.a.p.a., si potrebbe rinvenire un'identità di *ratio* in quanto vi è almeno un socio che perde il beneficio della responsabilità limitata".

¹⁴³ In tal senso A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 68.

¹⁴⁴ "È omologabile la delibera di trasformazione in società di persone adottata da società di capitali nel caso di riduzione a zero del capitale per perdite, poiché nella vita delle società di persone non ha alcun rilievo la perdita totale del capitale". Trib. Verona, 11 marzo 1999, in *Società*, 1999, 1102, con nota di F. ALBANESE.

F. ALBANESE sottolinea come le giustificazioni dei giudici veronesi partono dalla premessa che il legislatore vede in ogni caso con favore la sopravvivenza della

differenza di quanto previsto per le società di capitali, la perdita del capitale sociale nelle società di persone non è causa di scioglimento della società, ma al più di esclusione della possibilità di distribuzione degli utili. Le società personali possono, infatti, continuare a svolgere l'attività economica anche se il capitale è andato interamente perduto¹⁴⁵. Il legislatore, per tali società, non ha previsto né un obbligo legale di ricostituirlo al verificarsi di determinate perdite né, in sede di costituzione, un suo importo minimo.

Un'attenta analisi degli interessi era stata compiuta dalla Corte di Appello di Venezia, 18 dicembre 1985¹⁴⁶, che aveva rilevato come i creditori sociali non ricevano alcuna lesione ma anzi soltanto un potenziale vantaggio dalla trasformazione in questione, in grado di evitare lo scioglimento e di estendere anche ai soci la responsabilità patrimoniale relativa ai crediti di loro spettanza.

Orientamenti minoritari di dottrina e giurisprudenza, al contrario, sostengono che non sia possibile omologare una delibera di

società, ancorché trasformata, al fine di consentire la prosecuzione delle attività economiche preesistenti, per poi basarsi su due assunti. Da una parte i giudici, rilevando che la trasformazione non determina l'estinzione del soggetto di diritto, ma semplicemente il cambiamento della sua veste giuridica, escludono che nel caso in esame possa profilarsi il problema di costituzione di società personale priva di capitale e sembrano voler sottolineare che la perdita totale del capitale sociale non pregiudica l'esistenza di una società di persone, contrariamente a quanto stabilito per le società di capitali dagli artt. 2447 e 2448, n. 4, c.c.

In secondo luogo la trasformazione in società con soci a responsabilità illimitata, secondo il Tribunale veneto, garantisce in misura più consistente i creditori sociali in quanto al patrimonio sociale si aggiunge quello dei singoli soci.

¹⁴⁵ In C. CARUSO, *Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento*, in *Riv. soc.*, 2004, 1244.

¹⁴⁶ “La persistenza di squilibrio fra il capitale della nuova società e passività di quella preesistente non è di ostacolo alla trasformazione di una società a responsabilità limitata in una società in nome collettivo, in quanto, nell'ipotesi di riduzione del capitale sociale, l'alternativa alla trasformazione prevista dall'art. 2447 c.c. non postula necessariamente il riequilibrio fra il nuovo capitale e le vecchie passività. Non può essere valutato in sede di omologazione il preteso carattere fittizio della nuova capitalizzazione della società risultante dalla trasformazione”. App. Venezia, 18 dicembre 1985, in *Giur. Merito*, 1987, 339, con nota di A. PAZZAGLIA.

trasformazione in società di persone adottata da società di capitali nel caso di riduzione a zero del capitale per perdite, sottolineando la centrale rilevanza del capitale anche nelle società a base personale. Il venir meno del capitale per perdite potrebbe determinare, secondo i sostenitori di questa tesi, quella “sopravvenuta impossibilità” di conseguire l’oggetto sociale che l’art. 2272, n. 2, c.c., menziona tra le cause di scioglimento, dal momento che le basi patrimoniali e finanziarie della società costituiscono il necessario presupposto per l’esercizio dell’attività comune¹⁴⁷.

b) La trasformazione di società per azioni emittente un prestito obbligazionario.

Oltre a quanto previsto dall’art. 2499 c.c., la trasformazione incontra ulteriori limiti. A titolo esemplificativo, una società unipersonale non potrà adottare la forma di un ente a carattere associativo, bensì solo di fondazione.

Ancora, l’operazione incontra un ostacolo laddove l’ente di partenza sia una società per azioni emittente un prestito obbligazionario. La questione, oggetto di particolare attenzione già in passato, ha assunto nuova luce con l’introduzione di forme alternative di finanziamento per le società per azioni. Mediante apposita previsione

¹⁴⁷ A. PAZZAGLIA, in *Giur. Merito*, 1987, 340, analizza il caso specifico oggetto della decisione della Corte di Appello di Venezia, 18 dicembre 1985, affermando che: “la finalità di tutela dei terzi non viene rispettata nell’ipotesi in cui una società di capitali che chiede l’omologazione della propria trasformazione in società di persone presenti, oltre all’azzeramento del proprio capitale sociale, la persistenza di notevoli perdite, che graveranno *ex lege* sulla gestione della nuova società.

Inoltre, anche a non voler ritenere necessaria la relazione di stima nella trasformazione da società di capitali in società di persone, occorrerà pur sempre che nella deliberazione di trasformazione venga indicato il valore del patrimonio netto della società di capitali, il quale rappresenta il capitale sociale della nuova società personale [...] le decisioni annotate sembrano, da un lato, tradire quel *favor* legislativo nei confronti di organismi utili alla collettività di cui si diceva in principio; dall’altro sembrano equivocare e abusare di quell’altro *favor* volto a consentire la ripresa di società in difficoltà, e per tali motivi non vengono qui, sommessamente, condivise”.

statutaria, infatti, la società può emettere strumenti finanziari dotati di diritti patrimoniali o anche amministrativi, escluso il diritto di voto nell'assemblea degli azionisti, da assegnare ai soci o a terzi, quali contropartite di apporti anche di opere e di servizi, ovvero ai dipendenti.

La presenza di obbligazioni o di strumenti finanziari rappresenta un limite per la trasformazione ogniqualvolta l'ente risultante non possa ricorrervi.

Innanzitutto, occorre distinguere a seconda che la società per azioni si trasformi in società di persone o in società a responsabilità limitata. Alle società di persone è preclusa la possibilità di emettere titoli obbligazionari, in quanto esse possono essere parte di un'operazione di finanziamento (come nel caso di un contratto di mutuo ordinario), ma questo non può essere documentato da strumenti finanziari. Si individuano dunque due soluzioni: rimborsare anticipatamente il prestito o convertirlo in un prestito ordinario.

La decisione di rimborsare anzitempo le obbligazioni, incidendo sui diritti degli obbligazionisti, costituisce solo una modificazione delle condizioni del prestito: ai sensi dell'art. 2415, c. 1, n. 2, c.c., si tratta di una competenza esclusiva dell'assemblea degli obbligazionisti.

In alternativa, le obbligazioni possono essere convertite in un mutuo ordinario che verrebbe assunto dalla società risultante dalla trasformazione. Un'operazione del genere richiede il consenso di tutti i titolari e può essere qualificata come una novazione del contratto oggettiva, in quanto consente la prosecuzione del rapporto di finanziamento sotto altra forma, o soggettiva nel senso di assegnare agli obbligazionisti titoli di altre società.

A simili conclusioni si giunge anche laddove la società risultante dalla trasformazione sia una società a responsabilità limitata. La

riforma ha infatti consentito a tali società l'emissione di titoli di debito, lasciando ampia autonomia ai soci in merito alle caratteristiche del prestito¹⁴⁸.

Ove la società abbia emesso obbligazioni convertibili, in luogo del rimborso anticipato si potrebbe procedere alla conversione del prestito in azioni, con conseguente aumento di capitale sociale, ferma restando la preventiva approvazione degli obbligazionisti¹⁴⁹.

La conversione del prestito prima della trasformazione si rivela però piuttosto laboriosa e può comportare il prolungarsi dei tempi previsti per l'operazione¹⁵⁰.

La dottrina ha individuato un unico caso in cui si ritiene di poter procedere direttamente alla trasformazione pur in presenza di un

¹⁴⁸ Pertanto, nell'eventualità in cui una società per azioni intenda adottare la forma di società a responsabilità limitata, si potrà alternativamente decidere di procedere al rimborso anticipato ovvero convertire le obbligazioni in titoli di debito. In tal senso A. BONFANTE, op. cit., p. 71.

Di opinione contraria C. CARUSO, *Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento*, cit., p. 1244, il quale afferma che "in pendenza del termine per il rimborso delle obbligazioni, la s.p.a. non può trasformarsi in s.r.l., con la conseguente nullità, per violazione di norma imperativa, della delibera di trasformazione che venga presa in detto periodo.

La valutazione della fattispecie non sembra doversi mutare alla luce del nuovo contesto normativo".

¹⁴⁹ Nell'eventualità in cui la società adottasse la forma di società di persone e gli obbligazionisti esercitassero il diritto alla conversione prima della trasformazione, questi acquisterebbero la qualità di soci e anche la responsabilità illimitata. In conformità a quanto previsto dall'art. 2500-*sexies* c.c. i soci rispondono in modo illimitato, non solo per i debiti contratti dalla società dopo la data di efficacia della trasformazione, bensì anche per quelli precedenti. Gli *ex* titolari di obbligazioni convertibili muterebbero la propria condizione da creditori della società a obbligati per i debiti della società stessa.

¹⁵⁰ A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 72, richiama l'art. 2420-*bis* c.c., a norma del quale la società deve deliberare l'aumento del capitale per un importo corrispondente all'intero prestito obbligazionario. In seguito, gli amministratori devono provvedere ad emettere le azioni spettanti agli obbligazionisti nel primo mese successivo al semestre in cui è stata deliberata la conversione dei titoli. Infine, l'organo di gestione, entro il medesimo termine, deve depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese un'attestazione che si è proceduto all'aumento del capitale sociale in misura corrispondente al valore nominale delle azioni emesse. Conclusi tali adempimenti, si potrà procedere alla convocazione dell'assemblea atta a deliberare la trasformazione.

prestito obbligazionario: quando l'operazione si renda necessaria per evitare lo scioglimento a causa della riduzione del capitale al di sotto del minimo legale¹⁵¹. In tal caso, infatti, si ritiene che una trasformazione regressiva finalizzata ad evitare lo scioglimento *ex art.* 2447 realizzerebbe già di per sé l'interesse degli obbligazionisti, in quanto essi vedrebbero comunque modificate le condizioni del prestito in modo ancora più radicale di quanto non avvenga con la conversione in titoli di debito; in una simile situazione non è quindi necessaria una deliberazione *ad hoc* dell'assemblea speciale.

Questo argomento offre però solo una soluzione parziale al problema: se, infatti, esso può apparire convincente per ammettere la trasformazione in caso di riduzione del capitale per perdite al di sotto del minimo legale, altrettanto non può dirsi quanto alla possibilità di trarne un principio di generale legittimità della trasformabilità delle società per azioni con obbligazioni in una società a responsabilità limitata con titoli di debito.

Obbligazioni e titoli di debito presentano alcune differenze che non permettono di equipararne le caratteristiche ai fini della conversione dall'uno all'altro titolo. Tali differenze riguardano la disciplina prevista dalla legge in relazione alla garanzia offerta ai sottoscrittori dei titoli. Tale garanzia è concentrata, nel primo caso, nel rapporto tra entità del prestito e poste del patrimonio netto¹⁵², e, nel secondo caso, sulla solidità patrimoniale dei sottoscrittori originari, in quanto i titoli di debito devono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali, i quali, in caso di successiva circolazione dei titoli, sono chiamati a rispondere della solvenza della società nei confronti degli

¹⁵¹ Si veda C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 58.

¹⁵² Il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, a norma dell'art. 2412, comma 1, c.c.

acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci (art. 2483, c. 2, c.c.).

Tuttavia, la differenza appena evidenziata tra prestito obbligazionario e titoli di debito non sussiste qualora l'emissione delle obbligazioni sia effettuata superando il limite patrimoniale di cui all'art. 2412, c. 1. In questo caso, infatti, l'emissione delle obbligazioni è consentita a condizione che esse siano esclusivamente sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, i quali in caso di successiva circolazione delle obbligazioni rispondono, analogamente a quanto previsto per i titoli di debito, della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali (art. 2412, c. 2). Solo relativamente a questa parte dell'emissione obbligazionaria, in seguito alla trasformazione da società a responsabilità limitata, sarebbe possibile assicurare che la circolazione dei titoli di debito sia garantita dagli investitori professionali che per primi avevano effettuato la sottoscrizione.

Per questo motivo è opinione diffusa¹⁵³ che si possa ricorrere alla trasformazione in parola soltanto qualora essa sia deliberata nell'ipotesi di cui all'art. 2447 e che la conversione automatica di obbligazioni in titoli di debito sia ammessa solo in relazione all'eventuale frazione di prestito obbligazionario emesso ai sensi dell'art. 2412, c. 2. Una diversa interpretazione condurrebbe invece alla sussistenza, nella società a responsabilità limitata risultante dalla trasformazione, di una duplice categoria di titoli di debito contrassegnati da un diverso regime di circolazione: la circolazione dei titoli di debito derivanti dalle obbligazioni originariamente emesse *ex art.* 2412, c. 2, contribuirebbe ad essere accompagnata dalla garanzia degli investitori professionali,

¹⁵³ Di questa opinione, tra gli altri, C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 59.

mentre ciò non accadrebbe per quelli risultanti dalle obbligazioni emesse nei limiti patrimoniali dell'art. 2412, c. 1.

Infine, nell'ipotesi in cui la circolazione di titoli preesistenti riguardi le obbligazioni convertibili della società per azioni, se si ritiene che, nonostante l'ampia autonomia della quale ci si può avvalere nell'emissione, i titoli di debito non possono prevedere la convertibilità in partecipazioni sociali, essi non offrono una soluzione al problema, dovendosi comunque offrire la conversione anticipata in azioni prima di poter deliberare la trasformazione in una società a responsabilità limitata.

c) La trasformazione di società per azioni in società di persone in presenza di categorie di azioni diverse da quelle ordinarie.

Nel caso di trasformazione di una società per azioni in società di persone occorre aver premura per le eventuali categorie di azioni diverse da quelle ordinarie. Se in caso di trasformazione di una s.p.a. che abbia emesso solo azioni ordinarie l'art. 2500-*sexies*, c. 3, c.c. ha l'effetto di riprodurre nella società di persone una situazione in base alla quale tutti i soci indistintamente saranno titolari degli stessi diritti, in proporzione alle partecipazioni originarie, in presenza di categorie di azioni che attribuiscono diritti differenziati è necessaria qualche ulteriore considerazione. Va infatti tenuto a mente che in presenza di categorie di azioni qualsiasi deliberazione dell'assemblea che pregiudichi i diritti di una di esse deve essere approvata anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata, a norma dell'art. 2376.

Ci si interroga sulla necessità di richiedere l'approvazione dell'assemblea speciale, ai fini dell'efficacia di una deliberazione assunta dall'assemblea "generale", oltre che per le modifiche dirette ai diritti della categoria di azioni, anche in caso di pregiudizio di fatto, o

di modifiche indirette degli stessi. Una modifica indiretta si verifica all'esito della trasformazione, ove i diritti della categoria di azioni siano destinati a scomparire una volta assegnata la quota di partecipazione alla società personale.

Condividendo che l'approvazione dell'assemblea speciale di cui all'art. 2376 costituisce una condizione di efficacia necessaria solo in caso di deliberazioni che modifichino in senso peggiorativo i diritti degli azionisti di categoria, la questione potrebbe essere risolta chiedendosi se dalla trasformazione derivi sempre un pregiudizio dei diritti "speciali" degli azionisti¹⁵⁴.

A tal fine occorre individuare il trattamento riservato agli azionisti di categoria in occasione della conversione delle azioni in caso di trasformazione regressiva, confrontando tale risultato con gli effetti dell'operazione per la generalità degli azionisti. L'approvazione dell'assemblea speciale sarebbe richiesta solo qualora il risultato della conversione si risolva nel peggioramento dei diritti di una categoria di azioni senza incidere indistintamente anche sui diritti spettanti agli altri azionisti.

Se, quindi, l'assegnazione delle partecipazioni spettante anche ai titolari di azioni di categoria tiene unicamente conto della proporzionalità della partecipazione di questi soci al capitale della società, il pregiudizio sopportato può essere invocato al fine della convocazione dell'assemblea speciale quando le modalità di partecipazione alla società di persone, previste dalla relativa disciplina, annullano lo "scalino" tra il vantaggio degli azionisti di categoria e i diritti riconosciuti ai titolari di azioni ordinarie.

In generale, il pregiudizio derivante dalla trasformazione deve

¹⁵⁴ Di questa opinione C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 241.

considerarsi ineliminabile se, a fronte di un beneficio patrimoniale che non può essere riprodotto nella società di persone, le azioni di categoria non prevedano alcun sacrificio sul piano dei diritti amministrativi¹⁵⁵.

Viceversa, quando le azioni di categoria sono caratterizzate dalla limitazione dei diritti amministrativi ad esse spettanti, senza tuttavia godere di un privilegio sul piano dei diritto patrimoniali, la trasformazione comporta, nei confronti dei possessori di questi titoli, un “passaggio” in senso migliorativo che equipara i diritti, nella società risultante dall’operazione, a quelli spettanti agli *ex* azionisti ordinari, dovendosi pertanto concludere che, in tal caso, la convocazione dell’assemblea speciale non rappresenta un elemento essenziale del procedimento di trasformazione.

Si può dunque osservare come, secondo la ricostruzione effettuata, la necessaria convocazione dell’assemblea speciale di categoria sia un’ipotesi eventuale e tutto sommato limitata. Essa, infatti, dovrebbe considerarsi essenziale al procedimento di trasformazione solo in presenza di azioni di categoria caratterizzate da un privilegio “assoluto”, che non comporti al contempo alcun arretramento sul piano degli altri diritti spettanti. Solo in questo caso la perdita del beneficio all’esito della trasformazione non potrebbe considerarsi compensato dalla circostanza che siffatte azioni recuperano pieni diritti amministrativi. Tale beneficio, inoltre, per imporre la convocazione dell’assemblea di categoria, non dovrebbe poter essere riprodotto nella società risultante dalla trasformazione sotto forma, per esempio, di una diversa modalità di ripartizione degli utili da stabilire nell’atto costitutivo.

Infine è opportuno ricordare come il coinvolgimento nel

¹⁵⁵ Per approfondimenti sul tema si veda C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 241 ss.

procedimento di trasformazione degli azionisti di categoria, seppure privi del diritto di voto nella relativa assemblea, è comunque recuperato dal consenso che sono chiamati ad esprimere ai sensi dell'ultimo periodo del comma 1 dell'art. 2500-*sexies*¹⁵⁶, per lo meno qualora in seguito all'operazione risulteranno anch'essi assoggettati al regime di responsabilità personale illimitata. Pertanto, il dissenso degli azionisti di categoria è in grado di ostacolare l'operazione sia qualora l'intervento dell'assemblea speciale non sia stato ritenuto necessario, sia in caso di precedente convocazione di questa assemblea al fine di disporre della sua approvazione all'operazione¹⁵⁷.

d) La trasformazione di una società per azioni che abbia emesso strumenti finanziari.

Nel caso di una società per azioni che abbia emesso strumenti finanziari¹⁵⁸ la disciplina in materia di trasformazione non offre spunti per individuare il trattamento da riservare ai portatori di questi strumenti.

Mentre, come abbiamo visto, l'art. 2500-*sexies*, c. 3, prescrive un identico trattamento per gli azionisti titolari di azioni ordinarie e di categoria, ai quali spetta proporzionalmente il diritto di partecipare

¹⁵⁶ Art. 2500-*sexies*, comma 1, c.c. :« Salvo diversa disposizione dello statuto, la deliberazione di trasformazione di società di capitali in società di persone è adottata con le maggioranze previste per le modifiche dello statuto. È comunque richiesto il consenso dei soci che con la trasformazione assumono responsabilità illimitata».

¹⁵⁷ “Con la precisazione che, in quest'ultimo caso, come per gli azionisti ordinari, il diritto alla manifestazione del consenso dovrebbe spettare solo agli azionisti di categoria che non abbiano concorso all'approvazione in sede di assemblea speciale”. In tal senso, C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 245.

¹⁵⁸ La possibilità per le società per azioni di emettere strumenti finanziari dotati di diritti patrimoniali o anche amministrativi, da assegnare a soci o terzi a fronte dell'apporto anche di opere o di servizi, ovvero gratuitamente ai dipendenti, è stata introdotta con la riforma societaria. Tali strumenti hanno natura di capitale di debito; gli apporti effettuati a titolo di contropartita non sono infatti imputabili a capitale sociale.

Per approfondimenti sul tema si veda O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 72 ss.

nelle società di persone, in relazione agli strumenti finanziari non è riconosciuto il diritto di prosecuzione nel rapporto dopo la trasformazione. Anzi, per la trasformazione in società di persone, in considerazione della disciplina del tipo societario, sembra¹⁵⁹ da escludere l'eventualità che subentri il rapporto con i titolari di strumenti finanziari, non essendo ipotizzabile nella società un rapporto (partecipativo o non) diverso dalla posizione di socio.

Il problema si pone in termini non dissimili da quello che emerge nel caso della trasformabilità delle società per azioni con obbligazioni in circolazione. Ciò anche in considerazione del fatto che l'art. 2411, c. 3, stabilisce che agli strumenti che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società si applica la disciplina delle obbligazioni, compreso quindi l'art. 2415 relativo all'assemblea degli obbligazionisti¹⁶⁰.

Quando, invece, gli strumenti finanziari conferiscono diritti amministrativi, ad essi si applica l'art. 2376, il quale prevede che un'«assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata» sia chiamata ad approvare le deliberazioni dell'assemblea che pregiudichino i diritti di una di esse.

Tuttavia, la questione risulta ulteriormente complicata dalla circostanza che l'assemblea prevista dall'art. 2415 e quella dell'art. 2376, chiamate a decidere, nel primo caso, sulle modificazioni delle condizioni, e, nel secondo, sul pregiudizio ai diritti dei titolari degli strumenti finanziari, non rappresentano un'organizzazione corporativa esaustiva per tutte le potenziali tipologie di strumenti finanziari, le

¹⁵⁹ Di questa opinione C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 246.

¹⁶⁰ Ciò nonostante il fatto che questi strumenti si distinguano dalle obbligazioni “poiché non sono convertibili *ex lege* in azioni e spetta all'atto costitutivo prevedere un'apposita disciplina”. O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 73.

quali potrebbero appartenere anche a categorie diverse dalle due individuate¹⁶¹.

Ne deriva che, in caso di trasformazione regressiva, il problema della sorte degli strumenti finanziari “atipici” dipende dalla presenza o meno di un’assemblea di categoria e dalla natura dei diritti ad essi attribuiti.

L’analisi della questione dovrà essere affrontata suddividendo in tre tipologie gli strumenti finanziari, dato che la conclusione non può essere univoca.

(i) Qualora, in virtù delle caratteristiche degli strumenti finanziari di cui all’art. 2411, c. 3, sia prevista l’assemblea speciale regolata dalla disciplina delle obbligazioni, la possibilità di procedere alla trasformazione sulla base dell’approvazione accordata da questa assemblea dipende dall’idoneità delle modalità previste per il rimborso anticipato ad essere classificate quali «modificazioni delle condizioni del prestito», ricomprese dalla legge nelle competenze dell’assemblea speciale (art. 2415, n. 2).

(ii) Lo stesso ragionamento potrebbe riproporsi in relazione agli strumenti finanziari dotati di diritti amministrativi i cui interessi sono tutelati dall’assemblea speciale dell’art. 2376, competente ad approvare le deliberazioni dell’assemblea degli azionisti ordinari che comportino un «pregiudizio» alla categoria in esame.

Tuttavia, l’impossibilità di conciliare le caratteristiche degli strumenti finanziari con la soluzione necessaria per consentire la

¹⁶¹ È il caso, per esempio, di un’emissione di strumenti finanziari dotati di soli diritti patrimoniali – tuttavia diversi dai diritti che condizionano i tempi e l’entità del rimborso del capitale all’andamento economico della società (art. 2411, c. 3) ma del tutto privi di diritti di natura amministrativa. In questo caso, in ragione dell’assenza dei diritti amministrativi, l’assemblea speciale non è espressamente contemplata dalla legge.

Per approfondimenti si veda C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 246 ss.

trasformazione della società per azioni in una società di persone potrebbe condurre alla conclusione che quanto deliberato dall'assemblea degli azionisti non comporti soltanto un pregiudizio ai titolari degli strumenti finanziari, bensì un cambiamento così radicale delle loro posizioni tale da dover essere approvato da ciascun soggetto interessato¹⁶².

Al fine di assicurare la prosecuzione del rapporto anche ai portatori di strumenti finanziari, i soci dovrebbero rinunciare proporzionalmente ad una frazione dell'assegnazione loro spettante, sì da ritagliare lo "spazio" necessario per la partecipazione di nuovi soci nella compagine della società risultante dall'operazione. Poiché qualsiasi decisione in grado di alterare il diritto all'assegnazione proporzionale prevista dalla legge non può che richiedere il consenso unanime degli azionisti beneficiari, ne deriva che la soluzione di trasformare anche il rapporto dei titolari degli strumenti partecipativi nella posizione di soci richieda l'approvazione sia degli azionisti attuali sia dei futuri nuovi soci, risultanti dalla conversione degli strumenti finanziari.

Al contempo, la trasformazione presuppone il consenso individuale dei portatori degli strumenti finanziari anche da un secondo punto di vista, ossia in ragione della circostanza che, accettando di partecipare alla società di persone, essi si troveranno assoggettati al regime di responsabilità personale e illimitata per le obbligazioni sociali.

(iii) Ancora più problematico si presenta il caso degli strumenti

¹⁶² "La possibilità di ricondurre la proposta di rimborso anticipato o di interruzione del rapporto con i titolari degli strumenti finanziari ad un mero pregiudizio appare percorribile ove il rimborso, ovvero il termine del rapporto, fossero già previsti nel regolamento di emissione degli strumenti finanziari e dipende, inoltre, dalle specifiche condizioni originariamente pattuite". C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 248.

finanziari che attribuiscono diritti patrimoniali ma nessun diritto amministrativo, di modo che ad essi non sarebbe direttamente applicabile nemmeno l'art. 2376.

Accogliendo l'opinione che la presenza di un'assemblea speciale sia configurabile anche per gli strumenti finanziari privi dei diritti amministrativi, il procedimento da adottare in caso di trasformazione regressiva dovrebbe essere ricondotto a quanto già osservato al punto (ii).

Secondo un'altra opinione, la mancata regolamentazione della fattispecie sarebbe il frutto di una scelta consapevole, rispondente all'obiettivo di assicurare una tutela più penetrante a favore dei titolari degli strumenti privi dei diritti amministrativi. Essi, in particolare, avrebbero diritto di esprimere individualmente il consenso alle modifiche delle caratteristiche degli strumenti finanziari, non essendo sottoposti alla scelta maggioritaria di un'assemblea di categoria. Pertanto, nel caso la proposta di trasformazione preveda una regolazione della posizione dei titolari degli strumenti finanziari nella società risultante, questa potrebbe essere attuata solo qualora si disponga del consenso di ciascuno di essi.

Esiste una terza interpretazione della fattispecie che afferma come “da un lato, l'assemblea dei soci non può deliberare il rimborso anticipato, con contestuale restituzione dell'apporto ricevuto, poiché ciò lederebbe i possessori di tali strumenti. Dall'altro lato, questi ultimi non possono esprimere il proprio consenso in proposito”¹⁶³. Secondo questa interpretazione ci sarebbero due distinte soluzioni per superare l'*impasse*.

Secondo la prima, poiché la trasformazione può apportare

¹⁶³ In tal senso si veda O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 73.

benefici e risultare necessaria alla prosecuzione con profitto dell'attività d'impresa, i soci possono, pur in mancanza del consenso dei titolari degli strumenti, procedere rimborsandoli anticipatamente. Ove la decisione si rivelasse lesiva nei confronti dei possessori dei titoli, questi potranno chiedere il risarcimento del danno subito.

Diversamente, la presenza di strumenti finanziari dotati esclusivamente di diritti patrimoniali potrebbe rappresentare una causa ostativa alla trasformazione non rimuovibile in alcun modo, talché la trasformazione non sarebbe attuabile e, se ne ricorressero i presupposti, si dovrebbe procedere allo scioglimento della società.

e) La trasformazione di società per azioni con un patrimonio destinato.

Nel caso una società per azioni abbia costituito un patrimonio destinato e decida di trasformarsi in società di persone, si attua un'operazione che comporta effetti di segno contrario a quella effettuata al momento della destinazione del patrimonio.

È opportuno ricordare che la tutela offerta alla costituzione del patrimonio è limitata¹⁶⁴, stante il fatto che i creditori della società possono solo fare opposizione entro sessanta giorni dall'iscrizione presso il registro delle imprese della delibera di destinazione (art. 2447-*quater* c.c.). Ci si potrebbe chiedere se con altrettanta semplicità, ossia riconoscendo ai creditori il diritto di opposizione alla delibera di trasformazione, sia possibile effettuare l'operazione, senza che il patrimonio destinato costituisca un limite assoluto.

A ben vedere, la questione è più complessa di quanto non appaia a prima vista. Una volta costituito il patrimonio destinato si pone il problema dell'interesse incrociato dei creditori della società e dei

¹⁶⁴ Cfr. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 249 ss.

creditori del patrimonio. Entrambi faranno affidamento sui due patrimoni distinti, escludendo l'ingerenza dell'uno nell'ambito della garanzia patrimoniale dell'altro. Il che significa che il creditore del patrimonio destinato potrebbe sopportare il pregiudizio dalla confluenza di tutti i creditori su un unico patrimonio, ovvero, viceversa, il pregiudizio potrebbe investire il patrimonio "generico" della società, a seconda dell'andamento di quest'ultima in rapporto all'affare destinato ed all'indebitamento relativo a ciascuna area di attività.

Pertanto, si ritiene di dover rispondere negativamente al tentativo di applicare in senso "inverso" la stessa regola adottata in sede di costituzione del patrimonio destinato¹⁶⁵.

Ciò non toglie che la trasformazione di una società che abbia costituito un patrimonio destinato possa comunque essere effettuata, ma a condizione che il consenso dei creditori sia ottenuto individualmente anziché implicitamente in assenza di opposizione.

Resta tuttavia il fatto che l'efficacia della trasformazione non può essere sospesa in attesa di ricevere il consenso dei creditori della società, potendo unicamente dipendere dagli adempimenti pubblicitari previsti per l'atto di trasformazione e dalla raccolta dei consensi richiesti ai soci che con l'operazione assumono la responsabilità personale e illimitata¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Non basterebbe, infatti, riconoscere a tutti i creditori il diritto di opporsi alla delibera di trasformazione, che comporta la confusione del patrimonio destinato con il patrimonio della società, in ragione della constatazione del duplice interesse delle due "categorie" di soci. Tali interessi potrebbero presentarsi contrastanti tra loro al punto da rendere inconciliabile il raggiungimento di una corretta tutela delle posizioni.

¹⁶⁶ Ai creditori, il cui consenso fa parte del procedimento di trasformazione ma non ne costituisce una condizione di efficacia, se danneggiati dalla commistione del patrimonio destinato con il patrimonio generale della società, o viceversa, resta aperta solo la via del risarcimento del danno (art. 2500-*bis*, c. 2).

f) La trasformazione di società a responsabilità limitata, la sorte dei diritti particolari dei soci e la quota spettante al socio che ha conferito opera o servizi.

In caso di quote corredate di diritti particolari, ci si chiede se la previsione dell'art. 2468, c. 4, secondo la quale tali diritti possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci, trovi applicazione anche in caso di trasformazione, o se invece la modifica delle prerogative spettanti a questi soci sia assorbita dalla delibera maggioritaria di trasformazione, in modo tale che la variazione dei diritti avvenga di fatto senza il consenso degli interessati.

La risposta favorevole alla necessità del consenso di tutti i soci, anche qualora le modifiche dei diritti particolari discendano dalla trasformazione, dovrebbe fondarsi sulla stretta connessione che si instaura tra la prerogativa attribuita dall'atto costitutivo e la persona del socio, fino al punto in cui le vicende societarie sono ininfluenti sulle sorti del privilegio nominativamente riconosciuto al socio¹⁶⁷.

Pertanto, se i diritti particolari non rappresentano una prerogativa della quota in quanto tale, bensì contraddistinguono la partecipazione dei soci titolari di una posizione fortemente personalizzata nella società, tali diritti non possono seguire la ridefinizione della quota in partecipazione quale effetto automatico della trasformazione. Essi, infatti, non essendo connessi alla quota rappresentativa della

¹⁶⁷ Di tale opinione C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 251, la quale afferma che è sulla base di tale stretta connessione che si fonda la necessità del consenso di tutti i soci, e non per la prevalenza dell'art. 2468, c. 4 sulla regola maggioritaria dell'art. 2500-*sexies*. “D'altra parte, la dissociazione tra i diritti particolari e la quota del socio nella s.r.l. è evidente anche in caso di trasferimento della partecipazione che non può comportare il passaggio al cessionario dei diritti attribuiti al socio cedente ai sensi dell'art. 2468, comma 3. Sebbene si riconosca che la fattispecie della cessione e della trasformazione siano profondamente diverse, entrambe mettono in luce l'intrasferibilità dei diritti particolari, legati alla persona del socio rispetto alle vicende «impersonali» della quota”.

partecipazione nella società, bensì all'identità del socio assegnatario, non sono suscettibili di essere indirettamente modificati per effetto del cambiamento della disciplina del tipo di società.

La trasformazione di una società a responsabilità limitata in una società di persone può richiedere specifici adattamenti in presenza di un socio che ai sensi dell'art. 2464, c. 6, abbia conferito opera e servizi. Se da un lato, infatti, gli apporti di questa natura sono ammessi in entrambi i tipi societari, d'altra parte l'assegnazione della partecipazione nella società di persone comporta il venir meno delle cautele che a suo tempo avevano accompagnato il conferimento nella società a responsabilità limitata¹⁶⁸.

Poiché nella società di persone risultante dalla trasformazione l'impegno all'apporto dell'opera è da solo sufficiente per ammettere l'ingresso del socio, la conversione della quota di una s.r.l. in partecipazione di una società di persone comporta la liberazione della garanzia che nella società di capitali era stata necessaria all'atto del conferimento.

Le peculiarità riguardano non tanto il momento dell'assegnazione al socio, la quale seguirà il principio di continuità, comportando l'assegnazione di una partecipazione in misura corrispondente alla percentuale di capitale che gli era riconosciuta nella società a responsabilità limitata, bensì la misura del capitale della società risultante dalla trasformazione. Nella società a responsabilità limitata l'apporto d'opera e di servizi, in virtù proprio della corrispondente garanzia, aveva permesso la capitalizzazione di tale conferimento.

¹⁶⁸ “Ci si riferisce alla polizza assicurativa o alla fideiussione bancaria stipulata per garantire per l'intero valore ad essi assegnato, gli obblighi assunti dal socio aventi per oggetto la prestazione d'opera o di servizi, ovvero alla cauzione in denaro versata per ammontare pari a quelli del conferimento e con analoga funzione di garanzia”. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 253.

Poiché, invece, nelle società di persone l'apporto non comporta la capitalizzazione anticipata dell'opera, la trasformazione regressiva in questione impone la riduzione del capitale in ragione della presenza del socio d'opera che non può comportare l'imputazione a capitale dell'attività ancora da prestare. Tuttavia, se l'art. 2464 permette la capitalizzazione dell'apporto del socio d'opera e, di conseguenza, la titolarità del socio alla liquidazione della quota di capitale corrispondente in caso di scioglimento della società, allora di tale quota, almeno in misura dell'opera o del servizio già prestato nella s.r.l., si deve tenere conto in sede di assegnazione della partecipazione nelle società di persone¹⁶⁹.

3.4.4 Altre problematiche relative alla trasformazione societaria: la trasformazione di società a responsabilità limitata in società per azioni.

Meritano una riflessione le implicazioni discendenti dalla trasformazione di una società a responsabilità limitata in una società per azioni. La riforma, infatti, ha notevolmente modificato la disciplina della s.r.l., introducendo diversi profili di differenziazione rispetto a quella della s.p.a.; ciò pone alcuni problemi interpretativi in parte analoghi a quelli che si presentano in caso di trasformazione in società di persone.

a) La trasformazione di società a responsabilità limitata in società per azioni in presenza di conferimenti diversi dal denaro.

I problemi esegetici a cui ci riferiamo derivano, in primo luogo, dal fatto che il patrimonio della s.r.l., ai sensi dell'art. 2464, può essere composto da beni non conferibili in s.p.a., quali la prestazione di opera

¹⁶⁹ “Il socio che nella società a responsabilità limitata aveva apportato opera o servizi sarebbe altrimenti penalizzato non risultando più titolare del diritto alla liquidazione della partecipazione”. C. MOSCA, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 254.

o di servizi; ed in secondo luogo, in considerazione della diversa disciplina della relazione di stima regolata dal novellato art. 2465 rispetto a quella prevista dall'art. 2343¹⁷⁰. Le due norme differenziano nettamente le entità conferibili in una s.r.l. rispetto ad una s.p.a., stante il mantenimento, per tale tipologia sociale, del divieto di conferire opere o servizi.

Alla luce delle differenze della disciplina della valutazione dei conferimenti di beni in natura o di crediti prescritta in caso di s.p.a. e s.r.l., è necessario chiedersi se sia legittima la trasformazione in s.p.a. di una s.r.l. in cui siano stati effettuati conferimenti diversi dal denaro, senza che il patrimonio sociale sia sottoposto a valutazione peritale *ex art. 2343*¹⁷¹.

Nel senso della non obbligatorietà della relazione giurata di stima del patrimonio sociale, nell'ipotesi di trasformazione di società a responsabilità limitata in società per azioni, si è espressa parte della dottrina, in base alla considerazione che il procedimento di controllo ha già avuto luogo in sede di costituzione e pertanto una nuova eventuale stima parrebbe del tutto superflua. A sostegno di tale tesi si potrebbe osservare che, oltre al silenzio del legislatore, nella s.r.l. si rinvergono

¹⁷⁰ L'art. 2464, c. 2, ammette, in tema di società a responsabilità limitata, la conferibilità di ogni elemento dell'attivo suscettibile di valutazione economica, legittimando espressamente, al comma 6, il conferimento d'opera e di servizi, purché accompagnati da una polizza assicurativa o da una fideiussione bancaria con cui vengano garantiti, per l'intero valore, gli obblighi assunti dal socio.

¹⁷¹ E. BUFFA DI PERRERO, *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, cit., p. 78 evidenzia come “la disciplina della valutazione dei conferimenti in natura o di crediti nella s.r.l. diverge sotto due profili da quella della s.p.a.: in primo luogo, la relazione giurata di stima è effettuata da un esperto o da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili (o da una società di revisione iscritta nell'albo speciale) scelti dal socio conferente e non da un esperto nominato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società; in secondo luogo, unicamente in caso di s.p.a., ai sensi del comma 3 dell'art. 2343, le valutazioni contenute nella relazione peritale sono oggetto di verifica da parte degli amministratori nei centottanta giorni successivi all'iscrizione al registro delle imprese della società o alla delibera di aumento di capitale sociale”.

norme a tutela del capitale in parte analoghe a quelle che regolano la s.p.a. e gli amministratori di s.r.l., sebbene non abbiano un obbligo specifico di verificare la relazione giurata presentata dal socio conferente, hanno un obbligo generale di vigilare sulla corrispondenza del capitale nominale al patrimonio netto e sulla valutazione del capitale al momento della delibera di trasformazione.

Sembra comunque preferibile un'interpretazione maggiormente cautelativa, che vada nella direzione di una più effettiva tutela del valore dell'integrità del capitale sociale, attraverso l'applicazione delle procedure previste dall'art. 2343, perlomeno nel caso di una s.r.l. che aumenti di capitale in natura con contestuale trasformazione in s.p.a. Non ci si può infatti esimere dall'osservare che, in caso di conferimenti in natura o di crediti, non presentare una relazione giurata di stima si presta ad una facile elusione dell'art. 2343. In tal caso, infatti, al fine di evitare la perizia ad opera di un esperto nominato dal tribunale e la seguente verifica ad opera degli amministratori, i soci potrebbero determinarsi a costituire una s.r.l., effettuando conferimenti diversi dal denaro, per poi deliberare la trasformazione in società per azioni.

b) La trasformazione di società a responsabilità limitata emittente titoli di debito ex art. 2483 c.c. in società per azioni.

Qualora una società a responsabilità limitata abbia emesso titoli di debito e voglia trasformarsi in società per azioni, pare naturale osservare che i titoli potrebbero essere convertiti in obbligazioni. Tale soluzione sembrerebbe tuttavia attuabile solamente nell'eventualità in cui in fase di emissione il prestito fosse stato strutturato sulla base di quanto previsto dagli artt. 2411 ss. c.c. In particolare, occorre il rispetto dei limiti quantitativi indicati dall'art. 2412 c.c., ovverosia il valore del prestito obbligazionario non deve eccedere il doppio dell'ammontare del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili

risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato.

In realtà l'art. 2412 c.c. ammette l'emissione senza limiti di valore di obbligazioni se il prestito è sottoscritto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale. Considerato che anche i titoli di debito, in prima sottoscrizione, devono essere assegnati a tali soggetti, nell'eventualità in cui non siano stati successivamente trasferiti, pare possibile procedere alla conversione diretta¹⁷².

¹⁷² Per contro, se la società emittente titoli di debito pone in essere una trasformazione regressiva il prestito dovrà necessariamente essere rimborsato. Per approfondire ulteriormente la questione si veda O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, cit., p. 74.

Capitolo 4. Il concordato preventivo, la trasformazione societaria e l'attribuzione di partecipazioni ai creditori.

Il concordato preventivo è una procedura concorsuale giudiziale a carattere volontario, che ha il fine di ristrutturare i debiti e soddisfare, in modo tendenzialmente paritetico, i crediti.

La proposta di concordato deve basarsi su un piano attestato da un professionista e racchiude un'offerta che può essere di tipo non solo economico ma anche organizzativo.

Data la flessibilità del contenuto della proposta e la scarsa incisività degli effetti dell'apertura della procedura sul debitore, appare conveniente attuare il risanamento dell'impresa in ambito concordatario.

Una volta appurata l'opportunità di procedere alla trasformazione societaria ed all'ingresso dei creditori nel capitale di rischio dell'impresa nel contesto di un concordato preventivo, sarà necessario programmare le decisioni e le operazioni da porre in essere.

A tal fine appare interessante chiederci se ed in quali termini sia configurabile un ruolo degli organi amministrativi e di controllo pendente la procedura. Potrebbe, ad esempio, il collegio sindacale interagire con il commissario giudiziale e svolgere il ruolo di attestatore del piano concordatario?

4.1 Il concordato preventivo (cenni).

Le riflessioni emerse nei capitoli precedenti ci inducono ad osservare una maggiore libertà del debitore in un'ottica concordataria, laddove ogni operazione straordinaria di riorganizzazione della società debitrice è consentita, in vista della ristrutturazione del debito e in chiave strumentale alla più conveniente ed efficace definizione dei rapporti con i creditori, piuttosto che in ambito fallimentare.

In particolare, tale **autonomia dispositiva** è massima nel concordato preventivo nel quale, a differenza di quanto accade nel concordato fallimentare, il debitore non è spossessato ed, anzi, fruisce della pienezza delle proprie prerogative. In tal modo è offerta ai soggetti coinvolti nell'insolvenza l'opportunità di realizzare i rispettivi interessi con uno strumento efficiente e flessibile, che può ridistribuire *ex novo* tra tutti i soggetti interessati il valore attuale, come pure il valore futuro o sperato dell'azienda e del patrimonio del debitore.

In questo capitolo procederemo quindi ad analizzare sommariamente l'istituto del concordato preventivo e la collocazione al suo interno di una trasformazione societaria e dell'attribuzione di capitale di rischio ai creditori.

4.1.1 Il nuovo concordato preventivo.

Il nuovo istituto concordatario è il risultato di un processo di svecchiamento delle modalità di soluzione su base negoziale alla crisi d'impresa, che ha reso possibile raggiungere soluzioni concordatarie fondate anche sull'iniziativa proveniente da creditori o da terzi, oltre che dal debitore.

La legge fallimentare del 1942 da un lato sottolineava la funzione terapeutica del concordato preventivo nella conservazione dell'impresa, senza escludere che i creditori potessero anche mettersi d'accordo per

rilevare l'impresa e gestirla nell'interesse comune, ma per altro verso consentiva che al concordato si potesse accedere anche in caso di cessazione dell'impresa, a dimostrazione della neutralità dell'istituto rispetto alla finalità del salvataggio dell'impresa in crisi¹⁷³.

Con questo non si voleva (e non si vuole) negare la possibilità che il concordato sia rivolto alla continuazione dell'attività d'impresa, ma che il concordato abbia ontologicamente detta finalità, dal momento che ancora oggi all'istituto si può ricorrere anche in caso di cessazione dell'impresa, di morte dell'imprenditore o di liquidazione della società. Il minimo comun denominatore di qualsiasi concordato preventivo resta quello della ristrutturazione dei debiti e della soddisfazione dei crediti, al quale non necessariamente deve corrispondere anche l'effetto del salvataggio dell'impresa o della conservazione dei valori aziendali.

Secondo alcuni autori¹⁷⁴ la pubblicazione del d.l. 35/2005 ha sancito un breve ma intenso periodo di gestazione normativa, caratterizzato dall'affermarsi di una corrente di pensiero, indirizzata verso la c.d. privatizzazione del trattamento giuridico dell'insolvenza¹⁷⁵. Tale linea di pensiero ha enfatizzato l'idea per cui

¹⁷³ P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 853. L'autore, nell'evidenziare la funzione terapeutica attribuita dalla legge fallimentare al concordato preventivo, fa espresso riferimento al concordato con cessione dei beni. Secondo lo stesso autore, neppure la disciplina riformata sembra aver superato le ambiguità della precedente sul punto. L'art. 160, comma 1, l. fall., infatti, prevede che il piano concordato può prevedere la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma.

¹⁷⁴ Si veda a tal proposito il commento all'art. 160 l. fall. di D. GALLETTI, G. BRUGGER, in AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2269 ss.

¹⁷⁵ Secondo A. NIGRO, D. VATTERMOLI, in *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2009, p. 271 ss, a seguito della riforma del 2005-2007 anche il concordato preventivo ha subito un processo di "privatizzazione", con l'attribuzione di maggiore autonomia alle parti nella "gestione" della situazione di crisi e la sensibile riduzione degli spazi di intervento riconosciuti agli organi della procedura. Si è assistito, in altri termini, ad una accentuata "contrattualizzazione" del concordato che trova riscontro, in particolare, nelle norme che disciplinano

l'autonomia privata e la contrattazione fra il debitore e i creditori sarebbero i migliori strumenti per affrontare il problema dell'impresa insolvente.

Nei primi mesi successivi alla riforma del concordato il "contrattualismo" sembrava aver portato una ventata di ottimismo, unitamente alla convinzione di dover ridurre il ruolo del giudice e conferire più importanza ai creditori¹⁷⁶. Tale euforia fu tuttavia presto affiancata dall'impressione che il ricorso alla categoria del contratto si esaurisse in un'operazione ideologica¹⁷⁷, quale strumento di mediazione di conflitti fra posizioni diseguali, al fine di omogeneizzare e perequare ciò che è ormai irrimediabilmente eterogeneo e sperequato.

L'ostacolo principale a qualificare il concordato come contratto risiede nel fatto che i creditori non sono avvinti fra di loro da alcun legame contrattuale e nemmeno da una effettiva comunione di interessi. Il potere conferito alla maggioranza nella loro adunanza è infatti

l'accesso alla procedura, il contenuto del piano, l'estensione del giudizio di omologazione e, infine, la legittimazione a richiedere la risoluzione del concordato. Si veda anche G. B. NARDECCHIA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 80: "L'esaltazione del ruolo dell'autonomia privata nel concordato preventivo, la disponibilità della crisi anche se già divenuta insolvenza da parte del debitore e dei suoi creditori si manifesta da una parte con l'ampia flessibilità della proposta dall'altra con la residualità del controllo di convenienza da parte del tribunale, affidato essenzialmente ai creditori in sede di approvazione della proposta medesima".

¹⁷⁶ Secondo D. GALLETI, G. BRUGGER, *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, cit., "i primi mesi di pratica del novellato concordato preventivo hanno visto subito il riemergere di un contrattualismo ottimista ed un po' trionfale; evidentemente la convinzione di dover ridurre il ruolo del giudice, prima avvertito come scomodo ed invasivo, ad una mera sanzione formale, preceduta da una verifica "notarile", veniva avvertita come la liberazione dalle correnti di pensiero, spesso un po' pedanti, volte a confinare il ruolo della votazione dei creditori ad una mera condizione di efficacia dell'omologazione".

¹⁷⁷ Anche A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., p. 339, negano implicitamente la possibilità di paragonare il concordato ad un contratto. Se essi, infatti, da un lato affermano che con la riforma il concordato preventivo assume i connotati di una forma di organizzazione e regolamentazione dell'accordo tra debitore e creditori, d'altra parte sottolineano come tale accordo non esclude l'intervento istituzionale.

arbitrario e ciò contrasta con l'attribuzione ad una parte contrattuale dell'autorità di determinare il contenuto del regolamento. Si giunge pertanto al risultato, che vale anche per il concordato fallimentare, di definire il concordato preventivo un istituto *sui generis*, avente natura giuridica ibrida pubblico/privata.

Tra le linee guida della riforma del 2005-2007, oltre a quella volta ad attribuire un ruolo più attivo nella gestione della crisi al debitore e, soprattutto, ai creditori, in base all'idea che la gestione sia un fatto "privato" fra questi soggetti, vi è anche quella volta a favorire meccanismi e tecniche di conservazione delle strutture produttive, sul presupposto che la crisi dell'impresa è evento sì patologico e negativo, ma non necessariamente distruttivo¹⁷⁸.

C'è poi chi ha affermato che con il processo di riforma iniziato con il d.l. 16 marzo 2005, n. 35, il legislatore ha inteso attuare un processo di "disintermediazione" dell'insolvenza, e dunque di rafforzamento dei due vertici privati, ovvero il debitore e i creditori, a scapito dello Stato¹⁷⁹.

Un rapido *excursus* della disciplina consente di cogliere appieno il fenomeno della progressiva privatizzazione e contrattualizzazione del concordato preventivo.

Prima della riforma del 2005, il concordato preventivo veniva visto come un beneficio che poteva essere concesso soltanto al debitore "onesto, ma sfortunato" e presentava, tra gli altri, i seguenti tratti caratterizzanti¹⁸⁰:

¹⁷⁸ Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., p. 271 ss.

¹⁷⁹ Di questa opinione L. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 378. L'autore afferma infatti che "Nella gestione dell'insolvenza intervengono tre categorie di attori: il debitore, i creditori, e lo Stato. Si tratta dunque di un triangolo, ai cui vertici la normativa può attribuire più o meno peso."

¹⁸⁰ Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., p. 336 ss.

- per l'ammissione alla procedura erano richiesti determinati requisiti, sia personali che patrimoniali;

- l'amministrazione dei beni nel corso della procedura spettava al debitore, sotto la vigilanza del commissario giudiziale e la direzione del giudice delegato;

- il debitore doveva versare in anticipo l'intero importo delle spese di procedura;

- il concordato era approvato se riportava la doppia maggioranza, calcolata per numero (creditori votanti) e per somma (due terzi della totalità dei crediti ammessi al voto);

- nel giudizio di omologazione il tribunale doveva accertare la regolarità dell'*iter* concordatario, la convenienza della proposta per i creditori, la fattibilità del piano e, soprattutto, la meritevolezza del debitore, valutata in relazione alle cause che avevano determinato il dissesto e alla condotta dallo stesso tenuta;

- stante l'identità del presupposto soggettivo ed oggettivo con il fallimento, qualsiasi situazione che non consentisse di seguire fino in fondo l'*iter* della procedura, a partire dalla fase di ammissione, comportava la dichiarazione d'ufficio del fallimento.

Con la **l. n. 80/2005**, il concordato preventivo cambia totalmente aspetto:

- può essere ammesso alla procedura anche un imprenditore che non si trovi in stato di insolvenza, essendo sufficiente uno stato di crisi;

- scompaiono i requisiti personali e patrimoniali previsti dall'originario art. 160;

- la proposta può prevedere la suddivisione in classi dei creditori e un trattamento differenziato tra creditori appartenenti a classi diverse;

- ai fini dell'approvazione non è più richiesta la maggioranza per numero, mentre quella per somma viene ridotta alla maggioranza

assoluta dei crediti ammessi al voto;

- nel giudizio di omologazione il tribunale non verifica più d'ufficio la convenienza e la fattibilità della proposta.

Il **d.lgs. n. 5/2006** apporta lievi modifiche alla disciplina del concordato preventivo, tra le quali spiccano quella relativa alla soppressione dell'inciso dell'art. 167, in forza del quale l'amministrazione dei beni nel corso della procedura doveva svolgersi sotto la direzione del giudice delegato, e quella che consente la c.d. transazione fiscale (art. 182-ter).

Infine, con il **decreto correttivo del 2007**:

- scompare la dichiarazione d'ufficio di fallimento nel corso della procedura;

- viene consentito *expressis verbis* un pagamento in percentuale dei privilegiati;

- non è più richiesto il versamento integrale delle spese di procedura;

- viene ridisegnato il giudizio di omologazione;

- il concordato può essere risolto soltanto su impulso dei creditori e solo se l'inadempimento non ha scarsa importanza.

Le nuove soluzioni concordatarie, dunque, in sintonia con la filosofia della privatizzazione delle procedure concorsuali, si contraddistinguono: per la flessibilità, essendo il contenuto della riforma aperto a qualsiasi formula atta a conseguire l'obiettivo primario del soddisfacimento dei creditori; per la negoziabilità, essendo la modalità di soluzione della crisi rimessa alla valutazione degli stessi creditori; per il coinvolgimento dei creditori e dei terzi nel progetto di recupero, promozione e riallocazione del valore dell'impresa risultante

dalla riorganizzazione programmata nell'ambito del piano¹⁸¹.

Occorre però evidenziare che, per giustificare procedure che mirano a consentire e a facilitare accordi fra debitore e creditori al fine di risolvere la crisi, non basta invocare il rispetto dell'autonomia privata. Quest'ultima giustifica infatti solo la liceità di soluzioni contrattuali della crisi, non anche le regole che impongono ai creditori il blocco delle azioni esecutive e ai creditori dissenzienti la volontà della maggioranza. Per ammettere questo tipo di regole e di procedure occorre una giustificazione economica.

Questa giustificazione viene reperita nella necessità di incentivare il debitore a rilevare tempestivamente la crisi, evitando azioni potenzialmente distruttive e mettendo a disposizione dei creditori un'informazione per loro difficile da ottenere. In cambio di ciò, il debitore mantiene un limitato controllo sulla gestione del proprio patrimonio e un'aspettativa di conservarne una parte nonostante ai creditori vengano imposti sacrifici¹⁸².

4.1.2 Il concordato preventivo e le disposizioni normative più importanti in materia.

Il Titolo III della legge fallimentare (artt. 160 – 186) contiene la disciplina relativa al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione.

Il concordato preventivo, al pari del fallimento, è una procedura concorsuale giudiziale, che però è a carattere volontario, potendo aprirsi esclusivamente su richiesta dello stesso debitore.

¹⁸¹ F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 18.

¹⁸² “Se dunque la minaccia del fallimento costituisce per il debitore il “bastone” che lo incoraggia a comportarsi correttamente, la prospettiva del concordato preventivo costituisce la “carota” che lo spinge nelle braccia dei creditori”. L. STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit., p. 378.

Tale concordato è qualificato dalla legge “**preventivo**” in quanto tende a prevenire l’apertura del fallimento e tutto ciò che ne consegue¹⁸³. Oggi, a seguito delle riforme del 2005-2007, il termine preventivo è suscettibile di assumere anche un altro significato. La procedura, infatti, può essere aperta qualora il debitore si trovi in stato di crisi, potendo accedere allora al concordato anche l’imprenditore in pericolo di insolvenza¹⁸⁴. Da questo punto di vista, è possibile dire che il concordato può prevenire il manifestarsi dello stato di insolvenza.

Il concordato preventivo presenta più di un punto di contatto con il **concordato fallimentare**, dal quale si differenzia per il fatto di costituire una procedura concorsuale autonoma, e non un momento o fase del fallimento, rappresentandone una delle possibili soluzioni, alternativa alla liquidazione del patrimonio e alla successiva ripartizione del ricavato tra gli aventi diritto.

Il concordato preventivo, come quello fallimentare, è contraddistinto dalla presenza di due elementi imprescindibili: da un lato, vi è l’accordo tra la maggioranza dei creditori ed il debitore, con il

¹⁸³ L’ammissione al concordato preventivo, infatti, determina l’improcedibilità del ricorso presentato dai creditori (e della richiesta del P.M.) per la dichiarazione di fallimento del debitore. Per approfondimenti si veda A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., p. 335 ss.

¹⁸⁴ Anzi, vi è chi rileva come “non vi è, nella riforma, alcuna traccia di una supposta volontà del legislatore di precludere al debitore insolvente l’accesso al concordato preventivo e che, anzi, il concordato continua a rappresentare, come in passato, un mezzo per evitare il fallimento, sicché non avrebbe alcun senso impedirne il ricorso a quanti già versino in stato di decozione. Semplicemente, in virtù del nuovo art. 160 il concordato è venuto a costituire un rimedio a disposizione di quegli imprenditori che, pur già in crisi, si attivino per prevenire l’insorgere di una situazione di vera e propria insolvenza”. È di tale opinione A. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2008, p. 22, il quale sottolinea che, prima dell’intervento chiarificatore del legislatore, vi era chi, al contrario, affermava che “il concordato preventivo sarebbe divenuto uno strumento destinato all’imprenditore in crisi ma non ancora tecnicamente insolvente, con la conseguenza che, ove nel corso della procedura si manifesti una situazione di vera e propria insolvenza, dovrebbe farsi luogo alla dichiarazione di fallimento”.

quale i primi accettano la proposta di sistemazione dell'esposizione debitoria avanzata dal secondo; dall'altro, v'è l'intervento istituzionale degli organi della procedura, che anche in questo caso è volto a garantire la regolarità dell'*iter* concordatario e che, analogamente al concordato fallimentare, giustifica l'estensione dell'efficacia dell'accordo nei confronti dei creditori dissenzienti¹⁸⁵.

Il concordato preventivo può consentire la conservazione degli organismi produttivi c.d. *viables*, o attraverso un risanamento in senso stretto dell'impresa o mediante la cessione in blocco a terzi e può portare ad una efficiente riallocazione di risorse economiche, con vantaggi per l'intera collettività. Inoltre, il concordato preventivo può consentire al debitore di continuare ad operare sul mercato evitando fratture nello svolgimento dell'attività di impresa, come invece accade nella procedura fallimentare¹⁸⁶. Questi risultati, però, se per un verso giustificano il rinnovato *favor* del legislatore verso la soluzione per via concordataria della crisi, non possono, per altro verso, in quanto meramente eventuali, assurgere a funzioni giuridicamente rilevanti dell'istituto in parola.

L'unico obiettivo che il concordato preventivo deve invariabilmente perseguire, rappresentandone conseguentemente la finalità in senso stretto, è infatti il soddisfacimento, tendenzialmente

¹⁸⁵ A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., sottolineano come la compresenza di questi due elementi ponga dubbi validi anche con riferimento al concordato fallimentare, circa la natura giuridica da attribuire all'istituto di cui stiamo trattando. Possono individuarsi tre orientamenti: da una parte, vi sono i sostenitori della tesi contrattualistica, che pongono l'accento sull'accordo tra il debitore ed i creditori; dall'altra, si schierano i fautori della tesi pubblicistica (o istituzionale), che invece assegnano peso preminente all'ammissione al concordato ed al giudizio di omologazione; in posizione intermedia, infine, si collocano gli autori che aderiscono alla c.d. "teoria mista".

¹⁸⁶ Una frattura, seppur minima, è presente anche qualora fosse disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa.

paritetico, dei creditori, da attuarsi «attraverso qualsiasi forma» (art. 160, c. 1, lett. a). La **funzione** del concordato rimane pertanto propriamente soddisfattiva.

Ai sensi dell'**art. 160**, c. 1 «L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione di beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;

b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;

c) la suddivisione in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;

d) trattamenti differenziati tra i creditori appartenenti a classi diverse».

La disposizione è pressoché identica a quella contenuta all'art. 124, c. 2, in tema di concordato fallimentare, riconoscendosi al debitore un'ampia autonomia nella formulazione della proposta concordataria.

A differenza del concordato fallimentare, però, la legge espressamente richiede che la proposta si basi su di un **piano**, che deve essere attestato da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, c. 3, lett. d), dal quale dovrebbero emergere tutti gli elementi rilevanti ai fini dell'esatta esecuzione del concordato. La differenza, sul

punto, tra i due concordati si giustifica con il fatto che, mentre nel concordato fallimentare la situazione economico-finanziaria del debitore è già sufficientemente delineata, inserendosi la proposta concordataria all'interno di una procedura concorsuale già aperta e dotata di propri organi, nel concordato preventivo la proposta si pone come momento iniziale della procedura e ciò determina l'esigenza di assicurare, fin da quel momento, una base solida ed affidabile per il futuro accordo. Tale esigenza viene appunto soddisfatta dal piano, documento necessariamente più articolato ed analitico della semplice proposta, e dalla attestazione della sua attendibilità e fattibilità da parte di un professionista, esterno all'impresa in crisi.

Il **contenuto necessario** della proposta concordataria è, similmente a quanto visto con riferimento al concordato fallimentare, «la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma». In particolare, è possibile proporre riduzioni dei debiti e/o dilazioni nei pagamenti, così come è possibile proporre operazioni straordinarie, aumenti di capitale sottoscritti dai creditori mediante compensazione, con conseguente conversione del credito in quote di partecipazione, emissione di titoli di debito e di strumenti finanziari partecipativi da attribuire ai creditori, ecc.

La proposta deve poi necessariamente indicare il soggetto che assume le obbligazioni scaturenti dal concordato, che non necessariamente coincide con il debitore-proponente.

Dopo le modifiche apportate dal d.lgs. n. 169/2007, anche nel concordato preventivo è possibile prevedere il **soddisfacimento** non integrale dei **creditori** privilegiati, purché «il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali

sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista di cui all'art. 67, c. 3, lett. d)» (art. 160, c. 2, l. fall.).

L'art. 160 propone alcuni tracciati del piano che deve essere oggetto della proposta di concordato, pena la inammissibilità della domanda¹⁸⁷.

Il piano racchiude un'offerta che può essere di tipo non solo economico inerente al soddisfacimento, ad operazioni patrimoniali e/o finanziarie e/o traslazioni di situazioni societarie, ma anche organizzativo. Il debitore può, infatti, proporre la suddivisione dei creditori in classi tracciando, quindi, una sorte di “mappa” organizzativa dei creditori. Questo è funzionale al trattamento diversificato delle classi: dal trattamento paritetico della massa dei creditori si passa alla *par condicio* interna a ciascuna classe.

L'attuale testo dell'art. 160, inoltre, non prevede che la domanda di concordato debba avere come contenuto un'offerta di pagamento di importo minimo predeterminato, né impone la prestazione di idonee garanzie, né fa riferimento all'offerta di tutto il patrimonio del debitore in funzione del soddisfacimento dei creditori. Il debitore, così, può non “impegnare” nel piano tutti i suoi beni per soddisfare i creditori, potendone riservare una parte per le esigenze connesse alla continuazione dell'esercizio dell'impresa ed al risanamento. Inoltre, nella nuova disciplina, è assente un giudizio del tribunale sulla composizione quantitativa del patrimonio del soggetto proponente il concordato.

Con il nuovo concordato la combinazione tra l'obiettivo del salvataggio di valori aziendali e la snellezza ed efficienza di una procedura concorsuale di tipo negoziale è valore sufficiente per

¹⁸⁷ Di tale avviso S. PACCHI, *Commento all'art. 184*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2585.

chiedere ed ottenere dai creditori chirografari, anche dissenzienti, ma in minoranza, il sacrificio reale ed effettivo dei propri diritti.

Il soddisfacimento dei creditori chirografari può essere diversificato e può avvenire non solo con la corresponsione di una somma di denaro, ma anche con cessioni di beni, accollo liberatorio dei debiti da parte di terzi, delegazione di pagamento, o con operazioni straordinarie sul capitale che consentano l'attribuzione di azioni, quote, obbligazioni anche convertibili o altri strumenti finanziari e titoli di debito.

Nell'attuale stesura dell'art. 160 non è riprodotta, almeno nei termini indicati nella norma originaria, la possibile duplice configurazione legislativa del concordato preventivo: a) pagamento o b) con cessione dei beni. Adesso la fattispecie del concordato con cessione dei beni scompare, anche se all'art. 160, tra le modalità di soddisfacimento dei creditori, è prevista la cessione dei beni (che non trova, però, limiti nella legge in ordine all'ammontare minimo che i creditori chirografari dovranno conseguire nella liquidazione degli stessi). È quindi possibile utilizzare le vecchie formule, perché esse non sono interdette ma hanno soltanto perduto la valenza di formule esclusive, in quanto ne sono state aggiunte altre e più articolate.

Obbiettivo del concordato può essere anche quello di consentire la prosecuzione dell'attività d'impresa (del *core business*) per incrementare il valore dei complessi produttivi capaci di generare reddito. La legge non impone né la conservazione ad ogni costo, né la cessazione inevitabile.

Secondo una prima ipotesi questo obbiettivo può essere realizzato mediante la continuazione dell'impresa da parte dello stesso imprenditore, il quale, allora, si avvarrà, per ottenere "l'ossigeno" necessario all'attuazione del piano che importi risanamento

dell'attività, della possibilità di ristrutturare i debiti con uno degli strumenti esemplificativi elencati all'art. 160, lett. a), l. fall.

Il concordato preventivo diviene, però, anche strumento per sfruttare, se possibile, le attività, cedendole, come prevede l'alternativa raffigurata nell'art. 160, lett. b).

È prevista la possibilità di cedere l'impresa ad un **assuntore** e assuntori possono essere anche gli stessi creditori o direttamente (in tal caso attribuendo loro azioni o quote della società concordataria) o, quando la dimensione dell'impresa concordataria lo imponga, mediante società, già esistenti o costituite *ad hoc* (*newco*) ed aventi comunque come soci i creditori che parteciperanno in proporzione ai loro crediti. Tutto ciò potrà tuttavia condurre i creditori a dover sopportare ulteriori sacrifici: al danno proprio dell'insolvenza si aggiungerà il rischio derivante dall'assunzione, a vario titolo, della partecipazione dell'impresa decotta.

Dal punto di vista strutturale, la procedura di concordato preventivo può idealmente scindersi in quattro fasi: la fase di apertura; quella "negoziale", in cui si raggiunge l'accordo tra debitore e creditori; quella "istituzionale", avente ad oggetto il controllo da parte degli organi della procedura sull'accordo raggiunto, che si chiude con l'omologazione (o il rigetto) del concordato; e quella dell'esecuzione, fase che, peraltro, si pone al di fuori della procedura in senso stretto, atteso che il concordato si conclude con il decreto di omologazione¹⁸⁸.

1) Apertura.

La domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, ai sensi dell'art. 161, «è proposta con ricorso, sottoscritto dal debitore, al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede

¹⁸⁸ Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., p. 342.

principale; il trasferimento della stessa intervenuto nell'anno antecedente al deposito del ricorso non rileva ai fini della individuazione della competenza». Se a richiedere l'ammissione alla procedura è una società, «la domanda deve essere approvata e sottoscritta a norma dell'art. 152» (art. 160, c. 4), ossia: mediante sottoscrizione dei legali rappresentanti e, salvo diversa disposizione statutaria, deliberazione del consiglio di amministrazione o approvazione dei soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale, a seconda che si tratti, rispettivamente, di società di capitali o di persone¹⁸⁹.

La legittimazione è ristretta al solo imprenditore-debitore in quanto, in seguito all'ampliamento del presupposto oggettivo allo stato di crisi, e non più al solo stato di insolvenza¹⁹⁰, si anticipa l'apertura della procedura concorsuale rispetto alla manifestazione esterna della crisi, impedendo ai creditori, probabilmente non ancora toccati dalla

¹⁸⁹ A tal proposito: D. GALLETTI, P. MANZONETTO, *Commento all'art. 161*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2322 e S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit.

¹⁹⁰ Ciò in conseguenza dell'intervento del legislatore, che con la l. 80/2005 ha modificato l'originario art. 160 l. fall. e ha introdotto, all'art. 36, il concetto di stato di crisi: «per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza».

A tal proposito si veda AA. VV., *Codice commentato del fallimento. Disciplina comunitaria e transfrontaliera; disciplina tributaria*, diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2008. Nel commento all'art. 160 si legge: «La disposizione in commento conferma l'impostazione della legge fallimentare del '42, che assegna in via esclusiva al debitore la legittimazione a formulare la proposta di concordato, con esclusione di qualsiasi iniziativa da parte dei creditori. Ciò trova giustificazione nel fatto che la riforma del 2005 ha consentito l'avvio della procedura anche in presenza di una situazione di difficoltà diversa dal vero e proprio stato di insolvenza, che può anche non manifestarsi all'esterno e che di per sé non legittima i creditori ad aggredire collettivamente il patrimonio del debitore; sia nella circostanza che la proposta di regolamento della posizione debitoria, in cui oggi si risolve il concordato, non può che provenire da chi conosca in modo completo e approfondito la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa in crisi».

crisi, di ingerirsi¹⁹¹.

L'art. 161, c. 2 stabilisce che: «Il debitore deve presentare con il ricorso:

a) una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa;

b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione;

c) l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore;

d) il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili».

Analogamente ai documenti che il debitore deve depositare unitamente alla richiesta di apertura del fallimento *ex art. 14*, si tratta di documenti che rivestono tutti un'importanza fondamentale ai fini del rapido e corretto svolgimento della procedura. Il ruolo centrale che la documentazione riveste ai fini della procedura è altresì testimoniato dal successivo comma 3 dello stesso art. 161, ai sensi del quale «Il piano e la documentazione di cui ai commi precedenti devono essere accompagnati dalla relazione di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, c. 3, lett. d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo». Si vuole in tal modo assicurare che sia gli organi della procedura, sia i creditori, chiamati ad esprimere il voto sulla proposta presentata dal debitore, possano basare il loro convincimento circa l'attuabilità e la convenienza della proposta

¹⁹¹ A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., sottolineano poi come il debitore sia incentivato a richiedere l'apertura del concordato preventivo, in quanto una volta dichiarato il fallimento non può presentare una proposta di concordato fallimentare se non decorso un anno dall'apertura della procedura (art. 124, c. 1, l. fall.).

su dati oggettivi e veritieri¹⁹².

La previsione dell'indicazione nel piano dei beni dei soci e dei creditori particolari degli stessi potrebbe condurre, apparentemente, all'inversione della conclusione esegetica consolidata, per cui nei confronti dei soci illimitatamente responsabili il concordato preventivo della società comporta la sola estensione dell'effetto esdebitativo (art. 184). La giurisprudenza prevalente ritiene infatti che l'art. 147 costituisca una norma eccezionale, non estensibile per analogia, e che pertanto la procedura di concordato non possa essere estesa ai soci illimitatamente responsabili.

Il concordato sociale, dunque, non si estenderà ai soci, né automaticamente né a richiesta, a parte l'effetto esdebitativo *ex art.* 184.

Diversamente opinando, potrebbe verificarsi la situazione di un concordato della società che va a buon fine e di un concordato del socio che sfocia, invece, nel fallimento, con il risultato, oggettivamente inaccettabile, che ad essere dichiarato fallito sarebbe un soggetto che tale sorte non può subire se non per estensione del fallimento sociale¹⁹³.

¹⁹² A conferma dell'importanza della documentazione che deve essere presentata dal debitore, e del piano in particolare, si veda anche ONU, *Legislative Guide on Insolvency Law*, cit.: “*Creditors and other relevant parties in interest (such as equity holders), who may be required to vote on the plan, need to be able to assure themselves that what is proposed by the plan is feasible and not based, for example, on faulty assumptions and that implementation of the plan will not leave the debtor overburdened with debt. To facilitate that evaluation, creditors and other parties in interest need to be provided with information explaining what the plan proposes and the impact of those proposals on their rights and claims. For these purposes, the plan can be submitted to creditors and others together with a disclosure statement that provides a full disclosure of information that will enable all parties to properly evaluate the plan*”.

¹⁹³ Cfr. S. AMBROSINI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., p. 19; D. GALLETTI, P. MANZONETTO, *Commento all'art. 161*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, op. cit., p. 2329; S. PACCHI, *Commento all'art. 184*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, p. 2594 e P. F. CENSONI, *Commento all'art. 167*, cit., p. 2413. Quest'ultimo approfondisce il problema relativo all'ammissibilità dell'estensione ai soci illimitatamente responsabili del

Proprio per questo motivo l'art. 161, lett. d), impone ora di allegare al piano la stima dei beni e dei debiti dei soci: in tal modo i creditori sociali possono valutare la convenienza del concordato sociale, anche rispetto alla consistenza dei patrimoni dei soci, che pur debbono rispondere dei debiti sociali, e del rischio che questi non siano capienti, valutate anche le ragioni dei creditori particolari, ed il rischio che le stesse siano attivate prima della conclusione della procedura.

Presentato il ricorso, corredato dai documenti e dalla relazione del revisore contabile, il tribunale deve valutare se sussistono o meno i requisiti richiesti dalla legge per l'ammissione alla procedura di concordato. A norma dell'art. 162, c. 2, l'autorità giudiziaria deve verificare: la sussistenza dei presupposti, soggettivo ed oggettivo, per la sottoposizione del debitore alla procedura; che il piano concordatario abbia un contenuto compatibile con quanto stabilito dall'art. 160; che la domanda sia stata presentata sotto forma di ricorso; che la documentazione allegata alla domanda sia quella richiesta dall'art. 161; che vi sia la relazione del professionista.

Pur dovendosi escludere che il tribunale possa entrare nel merito della proposta, sembra corretto ritenere che il giudizio di ammissibilità non si esaurisca in un controllo formale di legittimità, dovendo l'autorità giudiziaria verificare, ad esempio, che il piano sia sufficientemente chiaro ed analitico e che la documentazione prodotta consenta di ricostruire con esattezza la condizione economico-patrimoniale del debitore, al fine di permettere ai creditori di esprimere in modo consapevole il voto in sede di accettazione della proposta. In tale ottica si giustifica la disposizione che prevede che il debitore possa sanare eventuali carenze che potrebbero portare al rigetto della

concordato preventivo di una società, di persone o in accomandita per azioni, analizzando le diverse opinioni della dottrina e della giurisprudenza.

domanda di ammissione (art. 162, c. 1, l. fall.)¹⁹⁴.

L'insussistenza dei presupposti per l'ammissione al concordato può portare anche alla dichiarazione di fallimento del debitore. La seconda parte del nuovo art. 162, c. 2 stabilisce, infatti, che dichiarata inammissibile la domanda di concordato, «il tribunale, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico ministero, accertati i presupposti di cui agli artt. 1 e 5 dichiara il fallimento del debitore».

Qualora accerti la sussistenza dei presupposti di cui agli artt. 160 e 161 il tribunale, «con decreto non soggetto a reclamo, dichiara aperta la procedura di concordato preventivo; ove siano previste diverse classi di creditori, il tribunale provvede analogamente previa valutazione della correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi» (art. 163, c. 1). Il provvedimento del tribunale con il quale si apre la procedura non è dunque impugnabile.

Con il decreto di apertura il tribunale provvede a nominare gli altri organi della procedura – giudice delegato e commissario giudiziale - «ordina la convocazione dei creditori non oltre trenta giorni dalla data del provvedimento e stabilisce il termine per la comunicazione di questo ai creditori» (art. 163, c. 2); «stabilisce il termine non superiore a quindici giorni entro il quale il ricorrente deve depositare nella cancelleria del tribunale la somma pari al 50% delle spese che si presumono necessarie per l'intera procedura, ovvero la diversa minor somma, non inferiore al 20% di tali spese, che sia determinata dal giudice. Su proposta del commissario giudiziale, il giudice delegato può disporre che le somme riscosse vengano investite secondo quanto previsto dall'art. 34, c. 1» (art. 163, c. 2, n. 4).

¹⁹⁴ Tale disposizione costituisce, quindi, un ulteriore indice del *favor convenii* del legislatore. Di tale avviso A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit.

La procedura di concordato preventivo si caratterizza rispetto al fallimento, sotto il profilo che qui interessa, per ciò che l'apposito apparato cui è affidato lo svolgimento della procedura stessa non si sostituisce, bensì si affianca, all'imprenditore nella gestione del patrimonio.

Pur se manchino disposizioni che, analogamente agli artt. 23 e seguenti in materia di fallimento, identifichino gli organi preposti a tale procedura e ne delineino le funzioni essenziali, le componenti dell'apparato e le relative attribuzioni sono ricostruibili abbastanza facilmente, sulla base delle norme che regolano le varie fasi della procedura¹⁹⁵.

Per quel che concerne gli effetti di tipo patrimoniale, si è già anticipato come il debitore non subisca il c.d. "spossessamento". Ai sensi dell'art. 167, c. 1, infatti, durante la procedura di concordato, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale. Il concordato preventivo si pone, rispetto all'esercizio dell'impresa, come un evento di per sé neutro, nel senso che l'attività economica prosegue senza che all'uopo risulti necessario un provvedimento dell'autorità giudiziaria.

Occorre comunque precisare che, se è vero che di norma l'attività d'impresa prosegue durante il corso della procedura di concordato preventivo, ciò non esclude che alla stessa possa essere ammesso anche un debitore in fase di liquidazione o che abbia già smesso di operare sul mercato.

¹⁹⁵ "Sicuro essendo che "organi" del concordato preventivo sono il tribunale, il giudice delegato ed il commissario giudiziale, si discute se tali debbano considerarsi anche il debitore ammesso alla procedura e, in caso di concordato preventivo con cessione di beni, il liquidatore ed il comitato dei creditori". A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit.

Con riferimento agli effetti di tipo personale, va sottolineato come rispetto al debitore non si producano quelle incapacità collegate allo *status* di fallito. Non è poi previsto un potere degli organi della procedura di convocare il debitore per assumere informazioni e, conseguentemente, un obbligo per quest'ultimo di comparire. L'unico obbligo di collaborazione espressamente previsto dalla legge è quello contemplato dall'art. 170, c. 2, che prescrive al debitore, dopo l'annotazione del decreto di ammissione, di tenere le scritture contabili a disposizione del giudice delegato e del commissario giudiziale.

Le norme che disciplinano gli effetti del concordato preventivo nei confronti dei creditori hanno la funzione di assicurare la c.d. "cristallizzazione" della massa passiva e il rispetto della *par condicio creditorum*.

i) Divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali, dalla presentazione del ricorso e fino al momento in cui il decreto di omologazione del concordato preventivo diventa definitivo, da parte dei creditori per titolo o causa anteriore al decreto (art. 168, c. 1). Esiste dunque una cesura tra creditori anteriori e creditori posteriori alla presentazione del ricorso: i primi possono essere soddisfatti esclusivamente nella fase di esecuzione del concordato, nei termini ed alle condizioni fissate nel piano omologato; i secondi, invece, devono essere pagati per intero ed alla scadenza, con la possibilità, in caso di inadempimento, di agire esecutivamente sui beni del debitore.

ii) L'art. 169 dichiara applicabili al concordato preventivo le norme contenute negli artt. 55 - 63. Troverà dunque applicazione la disciplina dettata per la procedura fallimentare e relativa: alla sospensione del corso degli interessi, alla scadenza anticipata dei crediti, ai crediti infruttiferi, alla compensazione, ai crediti non pecuniari, alle obbligazioni e agli altri titoli di debito, alle obbligazioni

solidali.

iii) Totalmente assente la fase di accertamento giudiziale del passivo; non è previsto alcun onere per i creditori anteriori di comunicare il proprio credito ai fini dell'ammissione e non v'è alcun stato passivo della procedura. L'elenco dei creditori concorrenti è quello che risulta dai documenti depositati dal debitore *ex art. 161, c. 2, lett. b)*. Si ha dunque una mera verifica amministrativa dei crediti, che lascia impregiudicata qualsiasi decisione circa la sussistenza, l'entità ed il rango del credito. Il creditore escluso dalla lista o ammesso in parte potrà dunque adire l'autorità giudiziaria ordinaria.

Possiamo quindi sintetizzare affermando che al termine della fase di apertura, accertati i presupposti previsti dalla legge per accedere al concordato preventivo, il tribunale ammette con decreto il debitore alla procedura o, al contrario, dichiara inammissibile la proposta di concordato.

2) Fase “negoziale”.

Costituisce la fase centrale del concordato, nella quale si raggiunge l'accordo tra debitore proponente e creditori o, al contrario, la proposta viene respinta.

A norma dell'art. 174 «L'adunanza dei creditori è presieduta dal giudice delegato.

Ogni creditore può farsi rappresentare da un mandatario speciale, con procura che può essere scritta senza formalità sull'avviso di convocazione.

Il debitore o chi ne ha la legale rappresentanza deve intervenire personalmente. Solo in caso di assoluto impedimento, accertato dal giudice delegato, può farsi rappresentare da un mandatario speciale.

Possono intervenire anche i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso».

Spetta quindi al giudice delegato la direzione delle varie fasi dell'adunanza, dall'esposizione della relazione da parte del commissario giudiziale alla discussione della proposta da parte dei creditori in contraddittorio con il debitore, fino alle operazioni di voto.

Il comma 1 dell'art. 175 statuisce: «Nell'adunanza dei creditori il commissario giudiziale illustra la sua relazione e le proposte definitive del debitore». Emerge dalla disposizione in oggetto come l'adempimento più importante¹⁹⁶ nel corso dell'adunanza sia costituito dall'esposizione che il commissario fa del piano concordatario e degli elementi raccolti personalmente dall'esame delle scritture contabili, esposti nella relazione redatta ai sensi dell'art. 172.

Il primo comma dell'art. 175, inoltre, rileva per il fatto che evidenzia come la proposta sia modificabile da parte del debitore, anche in senso peggiorativo, fino all'adunanza dei creditori. La votazione espressa dall'adunanza costituisce, quindi, il termine ultimo per apportare modifiche alla proposta, salvo che queste siano migliorative, nel qual caso potranno intervenire comunque prima dell'omologa.

Poiché nel concordato preventivo non esiste una fase destinata all'accertamento del passivo, l'adunanza rappresenta un momento in cui si realizza tra le parti un contraddittorio pieno, anche ai soli fini della votazione. Ogni creditore può contestare non solo l'esistenza e l'ammontare dei crediti concorrenti, ma anche il diritto degli altri creditori di partecipare alla votazione. Sulle contestazioni decide il giudice delegato, che può ammettere «provvisoriamente in tutto o in parte» il credito contestato, «ai soli fini del voto e del calcolo della maggioranza», ai sensi dell'art. 176, c. 1, senza che ciò pregiudichi

¹⁹⁶ Cfr. M. R. GROSSI, *Commento all'art. 175*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2481.

l'accertamento definitivo del credito all'esito di un giudizio ordinario di cognizione.

Anche al debitore è concesso di intervenire per contestare la sussistenza di un credito o la titolarità di un diritto. Il debitore ha inoltre l'obbligo di fornire al giudice tutti i chiarimenti richiesti.

Ai sensi dell'art. 177, c. 1, «Il concordato è approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Ove siano previste classi di creditori, il concordato è approvato se tale maggioranza si verifica inoltre nel maggior numero di classi»¹⁹⁷. A differenza di quanto previsto per il concordato fallimentare, in quello preventivo non vige il principio del silenzio-assenso: al contrario, il mancato esercizio del diritto di voto da parte dei creditori legittimati equivale ad un dissenso.

La legittimazione al voto spetta, genericamente, ai soli creditori anteriori alla presentazione del ricorso. Nell'ambito dei creditori anteriori risultano esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze, indipendentemente dal rango del credito vantato, «il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta di concordato» (art. 177, c. 4). La *ratio* di tale disposizione risiede nell'evitare che persone particolarmente “vicine” al debitore possano, proprio in virtù di tale vicinanza, utilizzare strumentalmente il voto nel concordato per il perseguimento di fini diversi da quello di cui è

¹⁹⁷ G. B. NARDECCHIA, *Commento all'art. 177*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario* diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2490, sottolinea come con il nuovo art. 177, c. 1, il legislatore, esprimendo un indubbio *favor* per la soluzione concordataria della crisi d'impresa, abbia modificato la previgente disciplina eliminando la “doppia maggioranza” e abbassando così la soglia di approvazione del concordato alla sola maggioranza semplice dei crediti ammessi al voto. Salvo il caso in cui siano presenti classi di creditori, pertanto, potrebbe accadere che il concordato sia approvato anche da un unico creditore, purché titolare di più del 50 per cento dei crediti.

portatrice la massa dei creditori concorrenti.

Detto ciò in via generale, va precisato che, con riferimento alla legittimazione al voto, la legge prevede una disciplina articolata in ragione del rango del credito concorrente.

Sono legittimati al voto, e per l'intero importo del credito, tutti i creditori chirografari che hanno diritto di partecipare all'adunanza dei creditori.

Sono esclusi dal voto i privilegiati destinati ad essere soddisfatti integralmente; partecipano al voto quelli destinati ad essere pagati in percentuale o che rinunciano volontariamente al privilegio, per la parte del credito, rispettivamente, non soddisfatta o per la quale opera la rinuncia in caso di prelazione¹⁹⁸. La *ratio* dell'esclusione viene individuata nella necessità di evitare che tali creditori influiscano sul procedimento, avendo gli stessi un interesse particolarmente forte all'approvazione del concordato.

Sono esclusi dal diritto di voto, salvo che la proposta preveda un loro pagamento in percentuale, i creditori subordinati¹⁹⁹.

L'impostazione in base alla quale i titolari di crediti muniti di prelazione, in quanto privi del diritto di voto, andrebbero soddisfatti per intero, è stata messa in discussione dalla riforma organica del 2006. Ancor più che l'art. 182-ter, si è sostenuto che fosse la nuova disciplina

¹⁹⁸ Ciò in base ai commi 2 e 3 dell'art. 177 l. fall.: «I creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto o in parte al diritto di prelazione. Qualora i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto o in parte alla prelazione, per la parte del credito non coperta dalla garanzia sono equiparati ai creditori chirografari; la rinuncia non ha effetto ai fini del concordato.

I creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'articolo 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito».

¹⁹⁹ Ipotesi, quest'ultima, realizzabile solo in caso di pagamento integrale dei privilegiati e dei chirografari

del concordato fallimentare a mettere in forse il principio dell'assoluta intangibilità dei privilegiati, sul presupposto che la regola introdotta dall'art. 124 a proposito dei privilegiati speciali fosse suscettibile di applicazione analogica al concordato, stante la lacuna normativa e le maggiori affinità, alla luce della riforma, tra concordato preventivo e concordato fallimentare²⁰⁰.

Tale disciplina è parsa estensibile al concordato preventivo anche sulla scorta dell'argomento *a fortiori*, atteso che, se detta falcidia è prevista in ambito fallimentare, a maggior ragione dovrebbe venir ammessa nel caso di una procedura concepita per risolvere situazioni di "semplice" crisi.

Alla luce delle modifiche apportate all'art. 160 dal c.d. correttivo del 2007, la questione appare risolta, non fosse che lascia aperta qualche ambiguità. La nuova disposizione ricalca la norma corrispondente in tema di concordato fallimentare, cioè l'art. 124, c. 3; proprio per questo, tuttavia, essa risulta foriera di qualche dubbio, in quanto il meccanismo su cui poggia potrebbe indurre a riferirsi ai soli privilegi speciali e non anche a quelli generali²⁰¹.

Se la maggioranza richiesta dalla legge non è raggiunta, «il giudice delegato ne riferisce immediatamente al tribunale, che deve provvedere a norma dell'art. 162, c. 2» (art. 179 l. fall.). Il tribunale, sentito il debitore, dovrà dunque dichiarare non approvato il concordato e chiudere così la procedura.

²⁰⁰ S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 47.

²⁰¹ S. AMBROSINI, op. cit., afferma che da questo punto di vista, pertanto, sarebbe stato preferibile che il decreto correttivo avesse sancito in via generale la regola della sacrificabilità dei creditori privilegiati. In realtà, nella Relazione illustrativa si legge che «il debitore ha la possibilità di offrire un pagamento in percentuale non solo ai creditori muniti di privilegio speciale, nella parte in cui il credito sia incapiente, ma anche a quelli muniti di un privilegio generale, sempre nella misura in cui tale credito non risulti capiente».

Nell'ambito dello stesso procedimento, su istanza di uno o più creditori o su richiesta del P.M., il tribunale, accertati i presupposti di cui agli artt. 1 e 5, dichiara con sentenza il fallimento del debitore.

Se invece viene raggiunta la maggioranza di cui all'art. 177, c. 1 si apre il giudizio di omologazione.

3) Fase istituzionale.

Raggiunto l'accordo sulla proposta presentata dal debitore, si chiude la fase negoziale e si apre quella c.d. istituzionale, nella quale il tribunale è chiamato ad omologare (o respingere) il concordato approvato²⁰².

Ai sensi dell'art. 180, c. 1, «Se il concordato è stato approvato a norma del primo comma dell'art. 177, il giudice delegato riferisce al tribunale il quale fissa un'udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del commissario giudiziale, disponendo che il provvedimento venga pubblicato a norma dell'art. 17 e notificato, a cura del debitore, al commissario giudiziale e agli eventuali creditori dissenzienti». Il comma 2 della disposizione prosegue stabilendo che: «Il debitore, il commissario giudiziale, gli eventuali creditori dissenzienti e qualsiasi interessato devono costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza fissata. Nel medesimo termine il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere».

Se non ci sono opposizioni all'omologazione «il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame» (art. 180, c. 3). In tale ipotesi, dunque, il controllo d'ufficio del tribunale si riduce ad una verifica della regolarità formale dell'*iter* concordatario e del rispetto delle maggioranze di cui all'art. 177.

²⁰² Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., p. 368 ss.

Ai sensi dell'art. 180, c. 4, primo periodo, nell'ipotesi in cui ci siano opposizioni all'omologazione, «il tribunale assume i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti di ufficio, anche delegando uno dei componenti del collegio»²⁰³.

Il giudizio di omologazione si chiude con decreto motivato, con il quale il tribunale: accogliendo le opposizioni, rifiuta l'omologazione, oppure, respingendo le opposizioni, omologa il concordato. Il tribunale, in questa fase, non ha alcun potere modificativo dell'accordo concluso; non può, in altri termini, omologare un concordato diverso da quello approvato dai creditori.

Con il decreto di omologazione la procedura di concordato si chiude.

Come effetto dell'omologazione del concordato, il debitore dovrà conformare la sua attività a quanto stabilito nei patti di concordato; così, ad esempio, non potrà eseguire dei pagamenti prima dei termini stabiliti nel piano accettato, né potrà costituire garanzie a favore di taluni creditori, qualora non sia previsto dall'accordo. La violazione delle clausole contenute nel piano può avere come conseguenza la risoluzione del concordato²⁰⁴.

²⁰³ Secondo parte della dottrina, tra cui ricordiamo A. Nigro e D. Vattermoli, per quel che concerne i motivi di opposizione, è sicuro che l'opposizione potrà fondarsi sia sui motivi attinenti al procedimento, sia sulla non fattibilità del piano. Dubbi sorgono, invece, con riferimento alla possibilità di fondare l'opposizione sulla non convenienza, per il creditore opponente, della proposta accettata dalla maggioranza dei creditori ammessi al voto.

Ferma restando la possibilità per l'autorità giudiziaria di disporre anche d'ufficio i mezzi di prova necessari per decidere sulle opposizioni, il giudizio del tribunale non può comunque andare *extra petita*: esso deve limitarsi a valutare i motivi di opposizione, senza poter estendere il proprio sindacato a profili non evidenziati dalle parti.

²⁰⁴ A norma dell'art. 173 l. fall., infatti, il commissario giudiziale deve riferire immediatamente al tribunale, il quale apre il procedimento per la revoca dell'ammissione al concordato, se accerta che il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omissivo di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti, commesso altri atti di frode o compiuto atti non autorizzati.

Per quanto concerne i creditori, l'art. 184, c. 1, primo periodo, stabilisce che: «Il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori al decreto di apertura della procedura di concordato». Quindi, per tutti i creditori anteriori alla presentazione della proposta, l'omologazione del concordato determina la modifica del rapporto originario di credito, indipendentemente dal fatto che essi abbiano o meno partecipato alla votazione o non abbiano espresso un dissenso. Tali creditori subiranno dunque la falcidia e/o la dilazione convenuta, con la conseguenza che non potranno più richiedere il pagamento della parte residua del credito, rispetto alla quale opera l'esdebitazione.

Peraltro, i creditori che hanno subito la falcidia concordataria conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso. Questo perché l'esdebitazione non comporta l'estinzione della parte non soddisfatta dei crediti, ma soltanto la sua inesigibilità.

Nell'ipotesi in cui ad essere ammessa a concordato preventivo sia una società con soci illimitatamente responsabili: «Salvo patto contrario, il concordato della società ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili» (art. 184, c. 2).

Il concordato preventivo omologato limita la responsabilità dei soci, già illimitatamente responsabili, in quanto da essi i creditori sociali non potranno ottenere più della percentuale concordata con la società debitrice e omologata dal tribunale. In sostanza il primo e secondo comma dell'art. 184 l. fall. regolano il concorso dei creditori disponendo che in ogni caso essi non potranno pretendere più della percentuale concordataria, sia dall'obbligato principale sia da chi è responsabile solidalmente²⁰⁵.

²⁰⁵ S. PACCHI, *Commento all'art. 184*, cit., precisa poi che l'estensione degli effetti del concordato ai soci non li rende, per ciò solo, concordatari. I soci non godono

Non sono interessati dall'art. 184 l. fall. i creditori il cui diritto è sorto nel corso della procedura, le cui pretese, se nascenti da atti regolarmente autorizzati saranno soddisfatte integralmente e in prededuzione, e altrimenti dovranno attendere la chiusura della procedura²⁰⁶.

La chiusura della procedura di concordato preventivo non comporta la decadenza degli organi della stessa. Dispone infatti l'art. 185, c. 1: «Dopo l'omologazione del concordato, il commissario giudiziale ne sorveglia l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione. Egli deve riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori».

4) Esecuzione del concordato.

Si tratta di una fase in realtà esterna alla procedura, svolgendosi dopo la chiusura del concordato *ex art.* 181.

Il debitore (o l'assuntore) deve adempiere agli impegni scaturenti dal piano accettato, nei termini e secondo le modalità ivi previsti; in caso di concordato con cessione dei beni spetta invece al liquidatore procedere alla vendita dei cespiti ed alla distribuzione del ricavato tra gli aventi diritto.

La legge si occupa di disciplinare l'esito patologico, che può aversi nei casi in cui vi sia inadempimento agli obblighi derivanti dal concordato, oppure qualora l'accordo risulti viziato sin dall'origine per effetto di un comportamento fraudolento, non conosciuto al momento dell'approvazione, idoneo ad alterare i termini del patto stesso, ossia la consistenza dell'attivo e/o del passivo.

della falcidia concordataria nei confronti dei creditori personali. I creditori particolari del socio conservano impregiudicati i propri diritti e possono agire esecutivamente sui beni personali dei soci, perché il patrimonio personale dei soci illimitatamente responsabili resta estraneo alla procedura di concordato preventivo.

²⁰⁶ In S. PACCHI, *Commento all'art. 184*, cit., p. 2592.

Ai sensi dell'art. 186, c. 1, «Ciascuno dei creditori può richiedere la risoluzione del concordato per inadempimento». L'inadempimento, nel nuovo sistema, viene dunque visto come un evento rilevante esclusivamente all'interno del rapporto debitore-creditori, denunziabile conseguentemente soltanto da questi ultimi.

A differenza di quanto stabilito in tema di concordato fallimentare, il nuovo art. 186, c. 2 precisa che «Il concordato non si può risolvere se l'inadempimento ha scarsa importanza». La norma si giustifica con la volontà di assicurare una maggiore tenuta al concordato preventivo, evitando che lo stesso possa essere dichiarato risolto in presenza di violazioni del piano di scarsa rilevanza²⁰⁷.

Ai sensi dell'art. 186, c. 3, «Il ricorso per la risoluzione deve proporsi entro un anno dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto dal concordato».

Nessuna disposizione specifica è dettata in tema di annullamento del concordato preventivo. L'art. 186, c. 5 si limita a rinviare, sul punto, alle disposizioni di cui all'art. 138, in quanto compatibili, intendendosi sostituito al curatore il commissario giudiziale²⁰⁸.

²⁰⁷ Secondo P. MARANO, *Commento all'art. 186*, in *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario* diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, p. 2610: la maggiore complessità che caratterizza l'esecuzione del concordato, conseguente alle diverse forme che può assumere il relativo piano, può configurare scenari diversi dal passato. In passato l'atteggiamento è stato rigido, escludendosi che il tribunale avesse margini per la valutazione dell'inadempimento, o la possibilità di concedere al debitore dilazioni rispetto alle scadenze stabilite nella sentenza di omologazione. Le diverse forme oggi possibili inducono a considerare nuovamente la questione, qualora lo scostamento dall'adempimento inizialmente promesso sia marginale rispetto all'interesse da soddisfare, così recuperando il principio sancito dall'art. 1455.

²⁰⁸ Secondo A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, cit., ciò significa che: legittimati a richiedere l'annullamento del concordato sono il commissario giudiziale e qualunque creditore (in caso in cui si scopra che è stato dolosamente esagerato il passivo, ovvero sottratta o dissimulata una parte rilevante dell'attivo) e che il ricorso per l'annullamento deve proporsi nel termine di sei mesi dalla scoperta del dolo e, in ogni caso, non oltre due anni dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto nel concordato (art. 138, c. 3).

4.2 Il concordato preventivo, la trasformazione societaria e l'assegnazione di partecipazioni ai creditori.

Il concordato preventivo, come abbiamo avuto modo di constatare nel paragrafo precedente, è dunque uno strumento dotato di flessibilità dei contenuti e comporta effetti meno lesivi dell'autonomia privata delle parti. Appare pertanto particolarmente idoneo a gestire il passaggio di un'impresa in crisi verso la ristrutturazione e, se possibile, ad individuare i rimedi alle difficoltà in cui la stessa versa.

In questo paragrafo analizzeremo la collocazione che possono avere la trasformazione dei creditori in soci ed il cambiamento del tipo societario all'interno della procedura di concordato preventivo, evidenziando criticità e vantaggi.

4.2.1 I vantaggi del concordato preventivo e l'interazione con il diritto societario.

Occorre innanzitutto evidenziare come l'operazione che ci apprestiamo ad analizzare²⁰⁹ sia più facilmente gestibile in uno scenario concordatario piuttosto che in uno fallimentare. In quest'ultimo caso, infatti, per quanto detto in merito alla necessaria compatibilità della trasformazione con le finalità e lo stato della procedura²¹⁰, l'unica trasformazione che sembra attuabile è quella omogenea regressiva che permetta un risparmio di spese.

Per tutte le altre tipologie di trasformazione potrebbero presentarsi degli impedimenti, per quanto disposto dall'art. 2499 c.c. e a causa degli effetti dello spossessamento fallimentare. Aspetto, questo, che incide notevolmente sugli spazi deliberativi in cui possono

²⁰⁹ Ossia la trasformazione societaria con attribuzione di partecipazioni ai creditori.

²¹⁰ A tal proposito si veda quanto già detto sopra, al paragrafo 3.1.3.

muoversi i soci e gli organi societari, pendente il fallimento; spazi che sono addirittura azzerati qualora la decisione riguardi il patrimonio soggetto a spossessamento.

Le considerazioni fatte per lo scenario fallimentare vanno riviste nell'ambito del concordato, laddove ogni operazione straordinaria di riorganizzazione soggettiva della società debitrice è consentita, in vista della ristrutturazione del debito e in chiave strumentale alla più conveniente ed efficace definizione dei rapporti con i creditori.

Non si fa questione del concordato preventivo, che interessa un debitore non spossessato che fruisce della pienezza delle proprie prerogative; il problema si porrebbe per il concordato fallimentare, che interessa il debitore già spossessato e suppone che si siano già attivate le competenze degli organi della procedura²¹¹.

Assodata la convenienza di attuare l'operazione straordinaria di trasformazione nell'ambito del concordato preventivo, possiamo osservare come una proposta concordataria costruita su una trasformazione sia il prodotto della riforma della legge fallimentare e di quella del diritto societario. Per un verso, la riforma della legge fallimentare annovera le operazioni straordinarie tra le possibili soluzioni proponibili col piano concordatario, per altro verso la riforma del diritto societario configura le operazioni straordinarie come modelli di circolazione della ricchezza imprenditoriale e del governo dell'impresa, come tali contrassegnati da duttilità ai fini del perseguimento delle più diverse finalità²¹².

La necessità di coordinare il diritto societario con quello

²¹¹ Cfr. paragrafo 3.3.

²¹² E, in nome della neutralità di queste operazioni, il rinnovato diritto societario ammette le operazioni di fusione, scissione eterogenea e trasformazione anche per le società soggette a procedure concorsuali. Per approfondimenti sul tema si veda A. M. PERRINO, *Concordato preventivo e trasformazione*, in *Fall.*, 2011, 360.

concorsuale induce a prospettare l'interazione di tre piani: quello endosocietario, di adozione della delibera, soggetto al rispetto delle regole di matrice legale e statutaria; quello dei creditori sociali, destinato ad essere governato dalle regole del concorso, o comunque, dalle regole procedimentali fissate dalla legge fallimentare, e quello, eventuale, dei terzi che apportino risorse necessarie a fronteggiare il fabbisogno concordatario, che dovrà necessariamente essere disciplinato da regole contrattuali almeno per il rapporto con la società.

La relazione fra i tre piani non è agevole: sul piano endosocietario vi è, almeno in relazione alle società di capitali, uno iato tra la decisione, che compete ai soci, di procedere all'operazione straordinaria, e quella di concordato che, secondo il comma 2, lett. b), dell'art. 152 l. fall., spetta agli amministratori (salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo e dello statuto). Il ruolo dei creditori incide trasversalmente sia per il profilo endosocietario sia per quello concorsuale, in quanto: per il primo, va salvaguardato il loro diritto di opposizione e, per il secondo, vanno rispettate le scansioni procedimentali contemplate dalla legge fallimentare²¹³.

Una questione da dirimere riguarda la scansione temporale delle decisioni: le operazioni previste dal piano dovranno essere prese comunque prima che la proposta venga presentata o potranno essere prese solo ove il concordato venga approvato dai creditori e omologato dal tribunale, in sede di esecuzione?

²¹³ A. M. PERRINO, op. cit., p. 363, evidenzia come in seno alle operazioni straordinarie si stagli con specifico rilievo quella di trasformazione. L'intento del legislatore ha accentuato la più ampia libertà degli imprenditori di ricercare le forme più congeniali al loro sviluppo, in linea con la raccomandazione della Commissione europea del 7 dicembre 2004, relativa alla trasformazione delle piccole e medie imprese, che invitata «gli Stati membri ad adottare gli strumenti idonei a consentire un diritto di trasformazione delle imprese».

Secondo una parte della dottrina²¹⁴ le deliberazioni societarie aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato dovrebbero essere prese prima, ma la loro efficacia dovrebbe essere soggetta alla condizione sospensiva dell'omologazione del concordato, apparendo l'alternativa meno garantistica per i creditori sociali, in quanto esposta sia all'incertezza ulteriore dell'esito del procedimento decisionale e della adesione dei terzi coinvolti, sia all'eventuale deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della società debitrice.

Le operazioni societarie aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato presenteranno quindi carattere condizionato e saranno tendenzialmente inefficaci prima dell'omologazione. Tali operazioni saranno poi risolutivamente condizionate alla caducazione dell'omologazione e questa condizione volontaria andrà a sua volta coordinata con la *condicio iuris* costituita dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera societaria.

La conoscenza effettiva dell'evento dedotto in condizione, cioè dell'omologazione definitiva del concordato, verrebbe assicurata dalla pubblicazione del decreto del tribunale sul registro delle imprese.

Seguendo questo schema operativo, la decorrenza degli effetti sia del concordato sia dell'operazione societaria collegata resterebbe quindi fissata in relazione alla definitività del decreto di omologazione, che potrebbe tardare a causa delle opposizioni e delle impugnazioni dei contro-interessati. Questo momento segna sicuramente l'efficacia iniziale del concordato fallimentare, mentre nel concordato preventivo la provvisoria esecutività del decreto di omologazione del tribunale potrebbe dare adito a un'esecuzione anticipata del piano rispetto a quel

²¹⁴ Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 859.

momento²¹⁵.

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, la quale verrebbe pertanto decisa in sede di esecuzione del concordato, rinviandosene così a uno stadio successivo all'omologa la deliberazione formale che determina la modifica organizzativa della società. In questo caso, le sorti della procedura concorsuale sono giuridicamente disancorate dal compimento dell'operazione societaria.

Si tratta tuttavia di un'alternativa 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 meno allettante, salvo che non venga sin dall'inizio corroborata dall'assunzione di specifici e irrevocabili impegni collaterali alla proposta. Senza dire del rischio di deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria della società debitrice, legato agli ostacoli, ritardi e contrasti che possono manifestarsi, anche strumentalmente, nella fase esecutiva del concordato²¹⁶.

In un terzo scenario l'operazione straordinaria può non essere avvinta da nesso di condizionalità alla proposta concordataria, pur

²¹⁵ In F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, cit., p. 50.

²¹⁶ Secondo F. GUERRERA, M. MALTONI, op. cit., p. 53, si avrà comunque un nesso di condizionamento reciproco, cioè di coimplicazione, fra la delibera di approvazione della proposta di concordato *ex art. 152 l. fall.* 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. 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 dell'oggetto sociale, il quadro si complica ulteriormente, a causa dell'insorgenza del diritto di recesso dei soci che abbiano approvato la deliberazione e della conseguente applicazione della relativa disciplina.

costituendone elemento integrante imprescindibile. La proponente persegue quindi un risultato economico complesso, che è realizzato attraverso una pluralità coordinata di atti, i quali conservano la loro causa autonoma, anche se ciascuno è concepito come collegato all'altro. Il risultato pratico può comunque essere analogo a quello conseguibile in virtù del meccanismo condizionale²¹⁷.

La mancata attuazione dell'operazione societaria deliberata, nei termini fissati in funzione del contenuto della proposta di concordato, potrebbe integrare una causa oggettiva di risoluzione ai sensi dell'art. 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. Ci si troverà dinanzi a una "modifica irreversibile" dell'organizzazione societaria.

Data l'operatività del principio di maggioranza nell'approvazione del concordato e la legittimazione dei creditori dissenzienti e dei terzi contro-interessati ad opporsi all'omologazione, la riuscita del piano di riorganizzazione e di auto-regolazione dell'insolvenza dipenderà da una previa negoziazione con i maggiori creditori²¹⁸. Tale accordo preliminare appare ancor più importante qualora si consideri che l'insorgere di controversie in sede di omologazione porta con sé il pericolo dell'obsolescenza delle situazioni patrimoniali di riferimento,

²¹⁷ Di questa opinione A. M. PERRINO, *Concordato preventivo e trasformazione*, cit. L'autrice individua, infatti, almeno tre scenari nei quali l'operazione di trasformazione s'inserisce nella strategia concordataria:

a) nella fase esecutiva del concordato, successiva all'omologazione;
b) nella proposta di concordato, della quale va a costituire un elemento essenziale;
c) in un terzo scenario l'operazione straordinaria non può essere avvinta da nesso di condizionalità alla proposta concordataria, pur costituendone elemento integrante imprescindibile.

²¹⁸ Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, cit., p. 56 e S. TERSILIA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in *Fall.*, 2011, 774.

e con esso quello dell'alterazione dei presupposti economici e dell'inattuabilità delle operazioni medesime.

Altra questione problematica riguarda la possibilità di soddisfare i creditori privilegiati attraverso l'attribuzione di attività diverse dal denaro e dal bene oggetto della loro garanzia. In altri termini, come si può conciliare un piano concordatario che preveda il soddisfacimento dei creditori mediante trasformazione di capitali di credito in capitali di rischio con i diritti dei creditori muniti di prelazione, tanto nell'ipotesi in cui per essi sia previsto un soddisfacimento integrale, quanto in quella che sia previsto un soddisfacimento parziale²¹⁹?

A norma dell'art. 177, c. 2, l. fall., «i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, non hanno diritto al voto». Il legislatore, ricorrendo alla parola “pagamento”, ha inteso riferirsi all'adempimento delle obbligazioni pecuniarie, conseguentemente a quei creditori il diritto di voto è sottratto solo se le relative obbligazioni sono adempiute in denaro, non se sono adempiute con modalità diverse, ad esempio mediante la loro conversione in partecipazioni societarie. In quest'ultimo caso, di fronte alla sostituzione dell'oggetto dell'obbligazione, occorrerebbe assicurare a coloro che siano garantiti da diritti di prelazione il diritto di partecipare al voto.

In altri termini dovrebbe potersi applicare a detti creditori la disposizione del terzo comma dell'art. 177 l. fall., a norma del quale «i

²¹⁹ Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 863.

Secondo S. TERSILIA, *Soluzioni “consensuali” nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, cit., p. 777, addirittura, “se il proponente può proporre ai creditori chirografari una soddisfazione attraverso qualsiasi forma, questo, secondo la giurisprudenza, non è lecito per i creditori prelatizi il cui diritto di credito può essere modificato solo quantitativamente e non qualitativamente (né sacrificato temporalmente)”.

creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede, ai sensi dell'art. 160, la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito». Ma qual è la parte residua di un credito soddisfatto integralmente?

Come avevamo già concluso nel paragrafo 2.5.4, sembra che per uscire dal vicolo cieco in cui il legislatore si è cacciato, per l'ipotesi che la proposta di concordato preveda forme di soddisfacimento delle obbligazioni diverse rispetto al pagamento di somme di denaro, non resta che la seguente alternativa: o prevedere un pagamento esclusivamente in denaro per i creditori privilegiati che si vogliono soddisfare integralmente, escludendoli dalla votazione e riservando agli altri la novazione oggettiva dei loro crediti; o prevedere per tutti i creditori con diritti di prelazione (sia pure con percentuali diverse) un soddisfacimento novativo «non integrale», ammettendoli al voto per la parte residua del credito. D'altra parte, l'assegnazione del bene al creditore privilegiato non appare possibile nello scenario in esame, in quanto attiene ad una fattispecie liquidatoria tipicamente ravvisabile nel fallimento²²⁰, che mal si concilia con la volontà di preservare la continuità aziendale, spesso presente nel concordato preventivo.

Nascono, tuttavia, nuove difficoltà derivanti dalla formulazione dell'art. 160, comma 2, 1. fall., secondo cui il piano deve prevedere che la soddisfazione non sia inferiore a quella “realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione”. Detta disposizione fissa, per la sua applicabilità, una serie di condizioni.

Una di queste sta nell'insufficienza del valore del bene sul quale insiste la garanzia rispetto all'importo del credito garantito. Tale presupposto ne pone, poi, implicitamente un altro, derivante dalla considerazione che il menzionato criterio presuppone un

²²⁰ S. TERSILIA, op. cit., p. 780.

soddisfacimento in denaro dei crediti garantiti, mentre il primo comma consente di prevedere che la ristrutturazione dei debiti avvenga attraverso qualsiasi forma, anche mediante una conversione dei crediti in quote di partecipazione in società.

Per poter affermare con un elevato grado di probabilità che la percentuale offerta ai creditori non integralmente soddisfatti sia non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, il debitore-proponente ed il professionista che attesta la fattibilità del piano devono simulare un piano di riparto, operazione non scevra da difficoltà.

4.2.2 La trasformazione di società per azioni in società a responsabilità limitata con assegnazione di partecipazioni ai soci nell'ambito del concordato preventivo.

Approfondiamo adesso l'analisi della trasformazione di società in crisi e dell'annessa attribuzione di partecipazioni ai soci, nell'ambito del concordato preventivo. Per svolgere tale analisi faremo considerazioni su una situazione tipo: quella di una società per azioni che intende trasformarsi in società a responsabilità limitata e propone ai creditori la soddisfazione attraverso l'attribuzione di quote di partecipazione al capitale della società risultante dalla trasformazione²²¹.

²²¹ Le ragioni di questa scelta sono da rintracciare nella presunta maggior frequenza di tale trasformazione rispetto ad altre, nel contesto considerato, ed alla necessità di ricorrere ad una fattispecie esemplificativa piuttosto articolata, che ci permetta di analizzare un maggior numero di aspetti problematici.

Tralasciando situazioni particolari, che potrebbero giustificare fattispecie opposte, ritengo più probabile che, nell'ambito di una crisi d'impresa, una trasformazione implichi una semplificazione della struttura organizzativa e consenta al contempo il mantenimento della responsabilità limitata in capo ai soci. La fattispecie che prenderò in considerazione appare dunque più probabile rispetto a trasformazioni progressive, che aggravano di costi i bilanci e di adempimenti gli organi societari, o ad una trasformazione di s.p.a. in s.n.c., che comporta l'acquisizione della responsabilità illimitata da parte dei soci. In quest'ultimo caso tale trasformazione

La modifica del tipo societario da società azionaria a società a responsabilità limitata consentirebbe di ridurre i costi connessi alla struttura organizzativa²²² e di usufruire di un capitale minimo richiesto notevolmente inferiore²²³. In una situazione di crisi è inoltre frequente che la società non produca ricchezza ma la distrugga, per cui potrebbero registrarsi perdite di entità tale da intaccare la consistenza minima del capitale sociale. Nel caso che tale eventualità si presenti, la trasformazione della s.p.a. in s.r.l. potrebbe presentarsi come l'unica alternativa allo scioglimento della società²²⁴.

Una volta individuata la necessità di predisporre un'operazione societaria straordinaria del tipo sopra detto, l'organo amministrativo

sarebbe addirittura disincentivante, sia per una permanenza dei “vecchi” titolari di capitale di rischio nella società, sia per l'ingresso dei “nuovi” soci, ovvero i creditori, che dovrebbero trovare in tale operazione la soddisfazione delle loro ragioni creditizie piuttosto che l'aggravamento della loro responsabilità patrimoniale.

Prendere a riferimento una fattispecie esemplificativa, poi, credo consenta di avere un riferimento preciso e costante e permetta di evidenziare meglio l'applicazione pratica dei fatti giuridici ed aziendali di volta in volta considerati.

Per non appesantire troppo l'esposizione, tuttavia, considereremo una società per azioni che non sia quotata nei mercati regolamentati e che non abbia “optato” per un modello di amministrazione e controllo alternativo a quello tradizionale.

²²² Come avevamo già evidenziato sopra (p. 104 ss.), il risparmio di costi sarà quasi irrisorio nel caso la s.r.l. risultante debba essere anch'essa dotata di collegio sindacale, in quanto in tal caso il risparmio corrisponderà esclusivamente alle spese di registrazione e di convocazione delle assemblee. Una riduzione dei costi legati all'organizzazione potrebbe essere assai più marcata se la società per azioni si trasformasse in una società di persone, anziché in una società a responsabilità limitata, ma tale ipotesi appare improbabile, non essendo verosimile che i soci rinuncino alla responsabilità limitata proprio di fronte allo stato di crisi (o addirittura di insolvenza) della società.

²²³ L'ammontare minimo del capitale è infatti centoventimila euro per le società per azioni (art. 2327 c.c.) e diecimila euro per le società a responsabilità limitata (art. 2463, c. 2, n. 4, c.c.).

²²⁴ A norma dell'art. 2447 c.c., infatti, «Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo legale stabilito dall'art. 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza, devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società».

dovrà convocare l'assemblea²²⁵ per deliberare la trasformazione e predisporre una relazione che ne illustri le motivazioni e gli effetti²²⁶.

In tale sede potrebbe essere necessario deliberare anche un aumento di capitale, così da permettere ai creditori di entrare a far parte della compagine sociale (a meno che il loro ingresso non avvenga in seguito all'uscita dalla società dei soci della s.p.a. o di un ridimensionamento delle loro partecipazioni). In tal caso **cambierà la composizione dell'assetto proprietario** e si modificheranno le percentuali di partecipazione al capitale di rischio, in modo da consentire la soddisfazione ai creditori nella misura stabilita dal piano concordatario. Occorre, infatti, tener ben presente che la trasformazione si inserisce nella procedura di concordato e deve permetterne l'esecuzione ed il raggiungimento delle finalità.

Potremmo pertanto immaginare che contestualmente alla trasformazione sia ridisegnato l'assetto proprietario, in modo da garantire la soddisfazione ai creditori, sia chirografari che privilegiati²²⁷, mediante il loro ingresso in società.

Per quanto detto al paragrafo precedente, sarà forse opportuno, in mancanza di una liquidità tale da consentire la soddisfazione integrale dei creditori prelatizi attraverso il denaro, riflettere sulla misura della loro soddisfazione. Sarà infatti necessario assegnare ai suddetti

²²⁵ La convocazione dell'assemblea è infatti un dovere degli amministratori, in base al disposto dell'art. 2366, primo comma, c.c. «L'assemblea è convocata dagli amministratori o dal consiglio di gestione [...]».

²²⁶ A norma dell'art. 2500-*sexies*, c. 2, c.c.: «Gli amministratori devono predisporre una relazione che illustri le motivazioni e gli effetti della trasformazione. Copia della relazione deve restare depositata presso la sede sociale durante i trenta giorni che precedono l'assemblea convocata per deliberare la trasformazione; i soci hanno diritto di prenderne visione e di ottenerne gratuitamente copia».

²²⁷ Non terremo qui in considerazione i creditori subordinati, considerata la rarità di un piano concordatario che preveda l'integrale soddisfazione sia dei creditori privilegiati che di quelli chirografari e consenta così la distribuzione del residuo ai subordinati.

creditori un'entità delle partecipazioni tale da non garantire loro una soddisfazione integrale, così che essi possano partecipare al voto, e al contempo garantirgli una soddisfazione non inferiore a quella che otterrebbero con il ricavato dalla vendita dei beni oggetto di garanzia, in caso di liquidazione.

Una volta individuate le delibere che l'assemblea straordinaria dei soci sarà chiamata ad adottare, occorre ricordare come tali decisioni dovranno essere accompagnate dalla condizione sospensiva, che ne posticiperà gli effetti alla data di omologazione del concordato.

Altro aspetto da evidenziare è quello riguardante la **competenza per la presentazione** del piano concordato. Come abbiamo già sottolineato, l'art. 152, c. 2, lett. b, 1. fall. attribuisce 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 di tale prerogativa all'organo amministrativo integra un'innovazione di grande impatto, che altera il tradizionale assetto di poteri in materia, in ossequio sia al principio di spettanza esclusiva del potere di gestione dell'impresa agli amministratori, sia all'esigenza di semplificazione e di accelerazione del processo decisionale nelle situazioni di crisi.

Seppur, nel caso di operazioni che richiedano la necessaria deliberazione dell'assemblea dei soci, si potrebbe registrare una duplicazione delle decisioni, tale distribuzione di poteri valorizza il ruolo dell'organo amministrativo, che è il fulcro intorno al quale si costruisce il complesso delle operazioni. Se è vero che la decisione in merito alle operazioni straordinarie è rimessa alla volontà dei soci, è altrettanto vero che l'organo amministrativo ha un ruolo cruciale nella predisposizione dell'operazione straordinaria e nell'analisi degli effetti

che essa comporterà.

La stessa relazione che gli amministratori sono chiamati a depositare prima dell'adunanza può orientare fortemente i soci a votare a favore di un'operazione strutturata così come l'ha delineata l'organo amministrativo. Il fatto che la proposta di concordato debba essere presentata dall'organo amministrativo piuttosto che dai soci può quindi rappresentare un vantaggio, dato che tale organo sarà anche quello che curerà l'architettura di tutte quelle operazioni collegate al piano ed avrà la necessaria dotazione di informazioni per la stesura dello stesso.

Nel definire la trasformazione societaria occorrerà prestare attenzione ad alcune situazioni, che implicano delle complicazioni e dei rallentamenti al procedimento, quali la presenza di prestiti obbligazionari, di strumenti finanziari e di categorie di azioni.

Nell'eventualità in cui la società per azioni che intenda trasformarsi abbia emesso un **prestito obbligazionario**, si presenteranno tre alternative, data l'impossibilità della società a responsabilità limitata di emettere tale tipologia di prestito: il rimborso anticipato del prestito, la trasformazione delle obbligazioni in titoli di debito o, nel caso le obbligazioni siano convertibili, la loro conversione in azioni. Tale scelta dipenderà da come si è scelto di soddisfare gli obbligazionisti nel disegno complessivo delineato dal piano concordatario e dalla loro disponibilità ad accettare tale proposta.

Quando sono modificate le condizioni del prestito è necessario il consenso dell'assemblea speciale degli obbligazionisti, consenso che si presume verrà poi accordato anche al piano di concordato, essendo l'operazione in questione preordinata a realizzare la sistemazione dei loro interessi in tale contesto.

Nel caso le obbligazioni siano convertibili in azioni, si ritiene che la conversione diretta, senza il consenso dell'assemblea speciale, possa

avvenire solo se c'è rischio di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, in quanto, in tal caso, la modifica delle condizioni del prestito sarebbe senz'altro peggiore rispetto a quella di una conversione del prestito obbligazionario in capitale di rischio.

Nelle altre due alternative sarà invece richiesta sempre una delibera *ad hoc* dell'assemblea degli obbligazionisti.

Occorre tuttavia una precisazione per quanto riguarda la conversione delle obbligazioni in titoli di debito della società a responsabilità limitata risultante dalla trasformazione. La differenza nel regime di circolazione che esiste tra obbligazioni e titoli di debito si annulla solo qualora sia superato il limite patrimoniale di cui all'art. 2412, c. 1. In questo caso, infatti, l'emissione delle obbligazioni è consentita a condizione che esse siano esclusivamente sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, i quali in caso di successiva circolazione delle obbligazioni rispondono della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali (art. 2412, c. 2), analogamente a quanto previsto per i titoli di debito. Solo relativamente a questa parte dell'emissione obbligazionaria, in seguito alla trasformazione, sarebbe possibile assicurare che la circolazione dei titoli di debito sia garantita dagli investitori professionali che per primi avevano effettuato la sottoscrizione. La conversione automatica di obbligazioni in titoli di debito sarebbe ammessa solo in relazione all'eventuale frazione di prestito obbligazionario emesso ai sensi dell'art. 2412, c. 2.

Per questo motivo è opinione diffusa²²⁸ che si possa ricorrere alla trasformazione in parola soltanto qualora essa sia deliberata nell'ipotesi di cui all'art. 2447.

Nel caso di trasformazione di una società per azioni occorre,

²²⁸ Cfr. paragrafo 3.4.3 lett. b).

inoltre, aver premura delle eventuali **categorie di azioni** diverse da quelle ordinarie, dato che, in presenza di categorie di azioni, qualsiasi deliberazione dell'assemblea che pregiudichi i diritti di una di esse deve essere approvata anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata, a norma dell'art. 2376 c.c.

Condividendo che l'approvazione dell'assemblea speciale di cui all'art. 2376 costituisce una condizione di efficacia necessaria solo in caso di deliberazioni che modifichino in senso peggiorativo i diritti degli azionisti di categoria, la questione potrebbe essere risolta chiedendosi se dalla trasformazione derivi sempre un pregiudizio dei diritti "speciali" degli azionisti²²⁹.

A tal fine occorre individuare il trattamento riservato agli azionisti di categoria in occasione della conversione delle azioni, confrontando il risultato con gli effetti dell'operazione per la generalità degli azionisti. L'approvazione dell'assemblea speciale sarebbe richiesta solo qualora il risultato della conversione si risolvesse nel peggioramento dei diritti di una categoria di azioni senza incidere indistintamente anche sui diritti spettanti agli altri azionisti.

Ulteriore fattispecie problematica può essere quella di una società per azioni che abbia emesso **strumenti finanziari**.

Il problema si pone in termini non dissimili a quello che emerge nel caso della trasformabilità delle società per azioni con obbligazioni in circolazione. Ciò anche in considerazione del fatto che l'art. 2411, c. 3, c.c. stabilisce che agli strumenti che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società si applica la disciplina delle obbligazioni, compreso quindi l'art. 2415 relativo all'assemblea degli obbligazionisti²³⁰.

²²⁹ Cfr. paragrafo 3.4.3 lett. c).

²³⁰ Si veda quanto detto al paragrafo 3.4.3 lett. d).

Quando, invece, gli strumenti finanziari conferiscono diritti amministrativi, a essi si applica l'art. 2376 c.c., il quale prevede che un'«assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata» sia chiamata ad approvare le deliberazioni dell'assemblea che pregiudichino i diritti di una di esse.

Tuttavia, la questione risulta ulteriormente complicata dalla circostanza che l'assemblea prevista dall'art. 2415 e quella dell'art. 2376, chiamate a decidere, nel primo caso, sulle modificazioni delle condizioni, e, nel secondo, sul pregiudizio ai diritti dei titolari degli strumenti finanziari, non rappresentano un'organizzazione corporativa esaustiva per tutte le potenziali tipologie di strumenti finanziari, le quali potrebbero appartenere anche a categorie diverse dalle due individuate.

Ne deriva che, in caso di trasformazione, il problema della sorte degli strumenti finanziari “atipici” dipende dalla presenza o meno di un'assemblea di categoria e dalla natura dei diritti ad essi attribuiti²³¹.

Una volta che l'assemblea avrà deliberato la trasformazione, e l'eventuale aumento di capitale, l'organo amministrativo presenterà la proposta di concordato, contenente la sistemazione della complessiva situazione debitoria della società, mediante ricorso al tribunale competente.

Affinché si producano gli effetti del piano concordato e delle operazioni societarie ad esso collegate, sarà necessario il voto favorevole dei creditori, prima, e l'omologazione del tribunale, poi. Appare quindi evidente come, in una situazione di crisi, tale procedimento contrasti con l'esigenza di celerità nell'adozione dei provvedimenti, al fine di evitare l'interruzione dell'attività d'impresa e

²³¹ Si rimanda a quanto già concluso al paragrafo 3.4.3 lett. d) in merito ad una trasformazione da s.p.a. in società di persone.

l'aggravamento della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società.

4.3 Il ruolo del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale pendente la procedura di concordato preventivo.

Appare interessante interrogarsi sul ruolo riservato ad amministratori e sindaci nell'emersione della crisi, nonché nell'ambito della procedura di concordato preventivo.

A tal proposito ricordiamo brevemente come la riforma del diritto societario abbia lasciato all'autonomia privata la scelta fra diversi **modelli di amministrazione e controllo**:

a) il modello tradizionale, che costituisce il modello legale: si applica «se lo statuto non dispone diversamente» (art. 2380, c. 1, c.c.)²³². Prevede la presenza degli amministratori e del collegio sindacale;

b) il modello dualistico, fondato su un consiglio di gestione ed un consiglio di sorveglianza²³³;

c) il modello monistico, ove l'organo di controllo (il comitato per il controllo sulla gestione) è direttamente costituito all'interno del consiglio di amministrazione²³⁴.

²³² Tale modello è disciplinato dagli artt. 2380-*bis* – 2409-*septies* del codice civile e corrisponde al modello adottato dal legislatore del 1942. Prevede che l'assemblea dei soci nomini un amministratore unico o un consiglio di amministrazione (cui compete la gestione) ed un collegio sindacale (cui competono i controlli).

²³³ Il modello dualistico è di derivazione germanica ed è disciplinato dal codice civile agli artt. 2409-*octies* – 2409-*quinquiesdecies*. Il consiglio di gestione è dotato delle competenze del consiglio di amministrazione ma è nominato e revocato non dall'assemblea, bensì dal consiglio di sorveglianza, che ha tutti i poteri del collegio sindacale più la competenza ad approvare il bilancio e ad esercitare l'azione di responsabilità nei confronti del consiglio di gestione.

²³⁴ Modello di derivazione anglosassone, disciplinato dagli artt. 2409-*sexiesdecies* – 2409-*noviesdecies*.

Partendo dal presupposto che la società oggetto della nostra analisi adotti il modello tradizionale, nei paragrafi successivi passeremo in rapida rassegna i caratteri salienti dell'organo amministrativo e di quello di controllo.

Faremo poi una riflessione su cosa accade alle loro competenze e alle loro funzioni nel caso in cui la società versi in una situazione di crisi e decida di presentare proposta di concordato preventivo, concentrando la nostra attenzione soprattutto sul ruolo del collegio sindacale.

4.3.1 L'organo amministrativo (cenni).

L'art. 2380-*bis* prevede che la **gestione** dell'impresa spetti esclusivamente agli amministratori e che essi, in funzione di ciò, possano compiere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale²³⁵.

Gli amministratori sono l'unico centro motore dell'attività gestionale e le deliberazioni eventualmente assunte dall'assemblea su scelte gestionali hanno una mera funzione autorizzatoria, inidonea a far venir meno la loro responsabilità.

I poteri-doveri degli amministratori derivano da una duplice fonte: legale e convenzionale, visto che l'art. 2392, c. 1, c.c. stabilisce che «Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze».

La legge (art. 2380-*bis*, c. 3) consente che l'organo amministrativo possa avere sia carattere unipersonale che collegiale, nel secondo caso l'organo assume la denominazione di consiglio di

²³⁵ Per un approfondimento sul tema si vedano AA. VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2006, p. 209 ss. e AA. VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2010, p. 206 ss.

amministrazione²³⁶.

Il consiglio di amministrazione «valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società» ed «il generale andamento della gestione» (art. 2381, c. 3, c.c.).

La legge italiana non richiede speciali **requisiti** di onorabilità, professionalità ed indipendenza come condizione per la nomina degli amministratori. Tuttavia, l'art. 2387, c. 1, c.c. stabilisce che lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore «al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza»²³⁷.

Per quanto riguarda la durata dell'incarico, stabilisce l'art. 2383, c. 2, che la nomina degli amministratori non può essere fatta per un periodo superiore a tre esercizi e precisa il successivo comma 3 che gli amministratori sono rieleggibili, salvo diversa disposizione dello statuto.

Numerose sono le cause di **cessazione dalla carica** di amministratore. La più frequente è la scadenza del termine, ma l'incarico cessa anche per rinuncia da parte dell'interessato, per morte e per il verificarsi di una causa di decadenza.

Assai precisa è la distinzione tra le funzioni degli amministratori e quelle del collegio sindacale: gli amministratori compiono, come si è

²³⁶ Il consiglio di amministrazione sceglie fra i propri membri il presidente e, quando il numero dei componenti è sufficientemente elevato da renderlo opportuno, può nominare un comitato esecutivo e/o uno o più amministratori delegati. Ciò è tuttavia possibile soltanto se lo statuto o l'assemblea lo consentono (art. 2381, c. 2, c.c.). In tal caso, il consiglio di amministrazione deve determinare il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio delle funzioni attribuite agli organi delegati; può sempre impartire ad essi direttive e avocare a sé operazioni rientranti nella delega (comma 3, art. cit.).

²³⁷ Tali requisiti sono invece obbligatori per i componenti gli organi di amministrazione delle società con titoli quotati in mercati regolamentati e sono altresì imposti dalle leggi speciali per le società operanti nel campo dell'intermediazione finanziaria. Cfr. AA. VV., *Diritto commerciale*, op. cit., p. 224.

visto, essenzialmente atti di gestione; il collegio sindacale nella gestione non deve viceversa intromettersi, essendo suo compito essenziale il controllo su di essa. Solo in via eccezionale i sindaci possono esercitare una forma di supplenza nella gestione, quando tutti gli amministratori sono venuti meno (art. 2386, ult. comma).

La società per azioni, in quanto persona giuridica, agisce nei confronti dei terzi tramite le persone fisiche dei suoi legali **rappresentanti**. Essi, salvi i casi in cui vengono nominati procuratori speciali, sono generalmente gli amministratori o quelli di essi ai quali lo statuto abbia attribuito tale potere²³⁸, secondo quanto disposto dall'art. 2328, c. 1, n. 9.

Il potere di rappresentanza è generale: le limitazioni che risultano dall'atto di nomina o dallo statuto non sono opponibili ai terzi, anche se pubblicate, salvo che la società sia in grado di provare con certezza che il terzo abbia intenzionalmente agito a suo danno. L'esigenza della certezza dei traffici commerciali e la tutela dei terzi prevale dunque sull'interesse della società a contrastare l'abuso del potere di rappresentanza degli amministratori²³⁹.

Per quanto riguarda i **doveri** degli amministratori, limitandoci alle disposizioni più importanti, si possono ricordare: gli obblighi inerenti la convocazione dell'assemblea ed in particolare quelli che incombono,

²³⁸ “La necessaria connessione tra potere di rappresentanza e potere di gestione non significa tuttavia che tale potere spetti a tutti gli amministratori; se infatti, ne è sempre dotato l'amministratore unico, giacché in difetto la società non potrebbe esprimersi, in presenza di un consiglio di amministrazione la rappresentanza è attribuita soltanto agli amministratori indicati nello statuto o dalla deliberazione di nomina oppure infine, quando lo statuto lo consente, della deliberazione dell'organo amministrativo, normalmente il presidente e i consiglieri delegati”. AA. VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, op. cit., p. 222.

²³⁹ “ Il compimento da parte degli amministratori di atti che esulano dai loro poteri è rilevante ai fini del rapporto interno: esso, da un lato, giustifica la revoca dell'amministratore inadempiente, e, dall'altro, dà il diritto alla società di agire per il risarcimento dell'eventuale danno patito”. AA.VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, op. cit., p. 222.

«senza indugio», in caso di perdite (artt. 2446 e 2447); gli obblighi in materia di bilancio, nonché, in generale, quelli concernenti la corretta tenuta delle scritture contabili; i doveri nei confronti del collegio sindacale; gli adempimenti quando si verifichi una causa di scioglimento della società (art. 2485 c.c.).

Il contrappeso ai poteri di cui godono gli amministratori nella gestione della società è rappresentato dalla responsabilità che la legge attribuisce loro nel caso di inadempimento ai propri obblighi²⁴⁰. Quando gli amministratori violano i propri doveri, ne nasce a loro carico una sanzione, che nei casi più gravi assume anche carattere penale (artt. 2621 ss. c.c.), ma che comunque determina una responsabilità civile sotto forma di obbligo di risarcimento del danno nei confronti di chi lo abbia subito: società, creditori sociali, singoli soci o terzi²⁴¹.

Le disposizioni fin qui enunciate in materia di società per azioni valgono, in linea di principio, anche per le società a responsabilità limitata, dato che “Il regime legale circa titolarità e modalità di esplicazione della funzione amministrativa è ancora largamente improntato, nella s.r.l., al modello capitalistico impersonato dalla s.p.a., sia pure con più o meno significative varianti²⁴²”.

²⁴⁰ AA.VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, op. cit., p. 225.

²⁴¹ Cfr. AA.VV., *Diritto commerciale*, op. cit., p. 245.

²⁴² “Una forte differenza rispetto alla s.p.a. è invece segnata dal fatto che il regime dell’amministrazione è nella s.r.l. prevalentemente derogabile, come emerge chiaramente dal lessico dell’art. 2475” in AA. VV., *Diritto commerciale*, op. cit., p. 383.

Secondo l’art. 2475, c. 1, infatti, salva diversa disposizione dell’atto costitutivo, l’amministrazione della società è affidata ad uno o più soci nominati con decisione dei soci. Altra significativa differenza risiede nel riconoscimento di incisivi poteri di controllo a tutti i soci di s.r.l. non amministratori, indipendentemente dalla quota di capitale posseduta.

4.3.2 L'organo di controllo (cenni).

Il collegio sindacale è da considerarsi organo necessario nella società per azioni che abbia adottato il modello tradizionale, nel senso che, a differenza di quanto è previsto per la società a responsabilità limitata, deve sempre essere nominato.

I sindaci sono nominati per la prima volta nell'atto costitutivo e successivamente dall'assemblea (art. 2400 c.c.), alla quale spetta anche la nomina del presidente del collegio (art. 2398 c.c.).

Dopo la riforma del diritto societario, l'art. 2397, c. 2²⁴³, sancisce che almeno un membro effettivo ed uno supplente siano scelti fra gli iscritti nel Registro dei revisori legali, ed i restanti membri siano iscritti negli albi professionali individuati con decreto del Ministro della giustizia, ovvero siano professori ordinari di ruolo in materie economiche o giuridiche. Tuttavia, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che non sono tenute alla redazione del bilancio consolidato, qualora adottino il modello tradizionale di amministrazione e controllo, tutti i sindaci continueranno ad essere scelti fra gli iscritti nel Registro dei revisori legali se lo statuto prevede che la funzione di controllo contabile non sia attribuita ad un revisore esterno, ma sia direttamente affidata al collegio sindacale.

Per l'elezione alla carica di sindaco occorrono requisiti soggettivi, la cui mancanza determina delle vere e proprie limitazioni di natura qualitativa alla possibilità di ricoprire l'ufficio. Si parla, in tali ipotesi, di **cause di ineleggibilità**, che abitualmente si distinguono in assolute e relative, dette queste ultime anche cause d'incompatibilità.

²⁴³ Comma non interessato dalle recenti modifiche apportate dalla L. 138/2011 e dal DL 5/2012, di cui parleremo nella parte finale di questo paragrafo.

È causa d'ineleggibilità assoluta²⁴⁴, in primo luogo, la mancata iscrizione nel registro dei revisori legali, quando prescritta; l'art. 2399, c. 1, lett. a), c.c. estende poi ai sindaci le cause d'ineleggibilità previste per gli amministratori dall'art. 2382.

Sono invece cause d'ineleggibilità relativa, o più semplicemente cause d'incompatibilità, quelle che hanno la caratteristica di inibire ad un determinato soggetto non l'assunzione in generale di cariche in collegi sindacali, ma l'assunzione della carica nel collegio sindacale di una determinata società. L'art. 2399, c. 1, lett. b), c.c. sancisce che non possono assumere la carica di sindaco il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società e di quelle da questa controllate, della società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo. Anche la successiva lettera c) sottopone ad analogo divieto coloro che sono legati alla società (o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo) da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'**indipendenza**. I membri del collegio sindacale, per poter svolgere efficacemente il proprio compito, devono infatti essere indipendenti rispetto all'organo di gestione²⁴⁵.

²⁴⁴ Secondo Cfr. G. D'AGOSTINO, R. MARCELLO, *L'indipendenza del sindaco con incarico di revisore legale dei conti nelle società chiuse*, in *Società*, 2011, 175, si definiscono cause di ineleggibilità assoluta dato che "non è necessaria alcuna valutazione discrezionale, in quanto il sindaco che si trova in tali situazioni, *ope legis*, non è indipendente".

²⁴⁵ "In caso di rapporto di lavoro dipendente con la società o con altra società del gruppo l'indipendenza risulta certamente compromessa. Viceversa in presenza di rapporti di lavoro autonomo, rapporti di consulenza o rapporti di prestazione d'opera retribuita e ulteriori rapporti di natura patrimoniale, la sussistenza di cause di ineleggibilità e decadenza deve essere valutata caso per caso da parte dei sindaci". Cfr. G. D'AGOSTINO, R. MARCELLO, *L'indipendenza del sindaco con incarico di revisore legale dei conti nelle società chiuse*, cit., 175.

Per indipendente si intende un soggetto che non sia condizionabile, né vincolabile ad alcuna autorità e perciò libero nel pensare e nell'agire²⁴⁶. Si sono occupati del principio di indipendenza il principio di revisione n. 100²⁴⁷, gli orientamenti del CNDCEC²⁴⁸, una raccomandazione della Commissione Europea²⁴⁹ ed il D. Lgs. 39/2010²⁵⁰.

Sancisce l'art. 2400, c. 1, c.c. che i sindaci restano in **carica** per tre esercizi e decadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica; tuttavia, la cessazione per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il collegio è stato ricostituito. Il comma successivo sancisce

²⁴⁶ Cfr. G. D'AGOSTINO, R. MARCELLO, op. cit., 173.

²⁴⁷ Il principio di revisione n.100 individua due profili essenziali:

a) l'indipendenza mentale, intesa come l'atteggiamento mentale del revisore nel considerare solo gli elementi rilevanti per lo svolgimento dell'incarico escludendo ogni fattore esterno;

b) l'indipendenza formale, come condizione oggettiva in base alla quale un terzo ragionevole ed informato riconosca che il revisore è indipendente ed è in grado di svolgere l'incarico in modo obiettivo.

²⁴⁸ Tali orientamenti evidenziano che l'indipendenza può essere compromessa da:

- rischi derivanti dalla presenza di interessi del sindaco verso società controllanti o nello stesso gruppo;

- rischi derivanti dall'auto-riesame, cioè dal controllo da parte del sindaco di atti o documenti che lui stesso ha contribuito a realizzare;

- rischi derivanti dall'eccessiva confidenzialità tra il sindaco e gli organi delle società oggetto del controllo;

- rischi derivanti dall'intimidazione, come ad esempio il mancato pagamento dei compensi al sindaco.

²⁴⁹ La raccomandazione in oggetto (Raccomandazione 2002/590/CE) ha evidenziato che «l'indipendenza non è un requisito che il revisore legale debba soddisfare in maniera assoluta, mantenendosi libero da qualsiasi relazione economica, finanziaria o di altro genere che possa apparire come implicante un qualsiasi forma di dipendenza. Si tratta di uno stato manifestamente impossibile da raggiungere, in quanto ognuno si trova necessariamente in un qualche rapporto di dipendenza o relazione con altre persone».

²⁵⁰ Il nostro legislatore, recependo la direttiva 2006/43/CE, ha introdotto il principio di indipendenza relativa: l'indipendenza del revisore legale non preclude la presenza di rapporti con la società oggetto di controllo, ma tali rapporti, analizzati da un terzo informato, obiettivo e ragionevole, non devono ingenerare il dubbio che l'indipendenza del revisore sia compromessa.

altresì che i sindaci possono essere revocati per giusta causa²⁵¹.

Oltre alla decadenza del termine ed alla revoca, sono cause di cessazione dalla carica la morte, la rinuncia e la decadenza.

Per assicurare la continuità della funzione sindacale, in caso di cessazione di un sindaco dalla carica per una qualunque delle cause sopra illustrate, l'art. 2401 c.c. prevede il meccanismo automatico di sostituzione da parte dei supplenti.

Tradizionalmente le **funzioni** del collegio sindacale si classificano secondo una tripartizione: funzioni di controllo, funzioni consultive e, in caso di omissione o di impossibilità di esercizio da parte degli amministratori, funzioni di amministrazione attiva²⁵².

²⁵¹ V. ALLEGRI, A. VERONELLI, in *Diritto commerciale*, op. cit., p. 260, osservano come “si tratta di due regole entrambe finalizzate all'indipendenza dell'azione dei sindaci. La durata di tre esercizi mira ad evitare che una eccessiva limitazione temporale all'azione di controllo dei sindaci ne pregiudichi l'efficacia; da cui si deve dedurre la conclusione dell'inderogabilità statutaria del termine: in meno, per il motivo suddetto, ed al più, per assicurare comunque un controllo periodico da parte dell'assemblea sull'operato dei sindaci. Lo scopo di assicurare l'indipendenza dei sindaci è poi perseguito in modo ancora più incisivo con la regola della irrevocabilità prima del termine, se non per giusta causa”.

²⁵² Si configurano come funzioni consultive:

a) l'obbligo previsto dall'art. 2429, c. 2, c.c. di riferire all'assemblea sui risultati dell'esercizio sociale e sull'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri e formulare osservazioni e proposte in ordine al bilancio ed alla sua approvazione;

b) esprimere parere, ai sensi dell'art. 2389, c. 3, sulla remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche;

c) strumentale anche ai fini di una funzione consultiva generale nei confronti degli amministratori e dei soci può infine essere ritenuta la norma dell'art. 2405, c. 1, sulla partecipazione dei sindaci alle riunioni del comitato esecutivo e dell'assemblea.

Sono funzioni di amministrazione attiva:

a) la convocazione dell'assemblea e l'esecuzione delle pubblicazioni prescritte dalla legge in caso di omissione o di ingiustificato ritardo da parte degli amministratori, nonché l'analogo potere di convocazione, qualora il collegio, nell'espletamento del suo incarico, abbia ravvisato fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere (art. 2406);

b) il compimento, insieme con gli amministratori, degli adempimenti previsti dalla legge in caso di sostituzione per cooptazione di consiglieri di amministrazione (art. 2386, c. 1); la richiesta al tribunale del decreto di riduzione del capitale per perdite, in caso di inerzia degli amministratori (art. 2446);

Le funzioni di **controllo** sono le più rilevanti. Esse sono in termini generali indicate nell'art. 2403 c.c.

Stabilisce l'art. 2403, c. 1, che il collegio vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione²⁵³ ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento²⁵⁴.

La vigilanza dei sindaci ha portata generale sulla gestione della società e, in quanto tale, è diretta anche agli altri organi sociali. In particolare, i sindaci hanno il potere-dovere di impugnazione delle deliberazioni assembleari invalide (art. 2377, c. 2, c.c.), nonché quello di provvedere insieme con gli amministratori, in caso di riduzione del capitale per perdite, agli adempimenti di cui all'art. 2446, c. 2, c.c. se l'assemblea non vi abbia provveduto.

c) l'ipotesi dell'art. 2386, ult. comma, che realizza una vera e propria funzione di supplenza degli amministratori: quando vengano meno tutti gli amministratori o l'amministratore unico, il collegio sindacale deve convocare d'urgenza l'assemblea e può compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

A tal proposito si veda AA. VV., *Diritto commerciale*, op. cit., p. 264.

²⁵³ “Per verificare il rispetto dei principi di corretta amministrazione, il collegio sindacale deve accertare che gli organi di *governance* non compiano operazioni:

- estranee all'oggetto sociale;
- in conflitto di interessi con la società;
- manifestamente imprudenti o azzardate;
- che possano compromettere l'integrità del patrimonio aziendale;
- volti a prevaricare o modificare i diritti attribuiti dalla legge o dallo statuto ai singoli soci;
- in contrasto con le deliberazioni assunte dall'assemblea, dal consiglio di amministrazione o dal comitato esecutivo”. G. D'AGOSTINO, R. MARCELLO, *L'indipendenza del sindaco con incarico di revisore legale dei conti nelle società chiuse*, cit., 174.

²⁵⁴ “L'oggetto della vigilanza affidata ai sindaci è dunque molto più ampio degli aspetti di mera legittimità, per tradursi in un potere d'intervento, molto più incisivo rispetto a quanto previsto nel diritto previgente, nelle scelte organizzative ed amministrative della società. In quest'ottica, gli altri oggetti della funzione sindacale indicati nel successivo art. 2403-*bis* assumono quasi il valore di specificazioni di materie o di adempimenti strumentali, comunque rientranti nell'oggetto generale del controllo o finalizzati ad esso”. V. ALLEGRI, A. VERONELLI, *Diritto commerciale*, cit., p. 263.

Il collegio sindacale deve attivarsi in presenza di denuncia di fatti censurabili da parte dei soci, svolgendo le opportune indagini e dandone conto nella relazione annuale all'assemblea (art. 2408, c. 1). Nel caso in cui la denuncia provenga da uno o più soci che rappresentano almeno un ventesimo del capitale sociale (un cinquantesimo nelle società "aperte", ma lo statuto, in entrambi i casi, può prevedere una percentuale inferiore) il collegio sindacale deve indagare senza ritardo e presentare le sue conclusioni ed eventuali proposte all'assemblea.

Precisa, poi, l'art. 2407 che i sindaci sono **responsabili** della verità delle loro attestazioni e devono conservare il segreto sui fatti e sui documenti di cui hanno conoscenza per ragione del loro ufficio. I sindaci sono solidalmente responsabili con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica.

Le azioni di responsabilità nei confronti dei sindaci sono regolate dalle stesse norme previste per gli amministratori²⁵⁵.

Quando lo statuto lo prevede, i sindaci esercitano anche la funzione di **revisione legale dei conti**, ai sensi dell'art. 2409-*bis*, c. 2, c.c.²⁵⁶. Scelta di fondo del legislatore della riforma²⁵⁷ è stata, infatti, la distinzione fra il controllo sulla gestione, affidata al collegio sindacale, e la revisione legale dei conti, affidata ad un revisore.

Sancisce l'art. 2409-*bis*:

a) la revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un

²⁵⁵ Sancisce infatti l'art. 2407, ult. comma, c.c. che alla fattispecie si applichino, in quanto compatibili, gli artt. 2393, 2393-*bis*, 2394, 2394-*bis* e 2395 c.c.

²⁵⁶ «Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tal caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro ».

²⁵⁷ Di tale opinione V. ALLEGRI e A. VERONELLI, *Diritto commerciale*, cit., p. 266.

revisore legale dei conti o da una società di revisione iscritti nell'apposito registro;

b) nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio la revisione legale dei conti è esercitata da una società di revisione iscritta nel registro, che è soggetta, limitatamente a tali incarichi, alla disciplina dell'attività di revisione prevista per le società emittenti azioni quotate in mercati regolamentati ed alla vigilanza della Consob;

c) lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale ed in tal caso il collegio deve essere tutto costituito da revisori legali iscritti nel registro.

Le funzioni del revisore o della società incaricata della revisione legale dei conti sono indicate nell'art. 2409-ter c.c. Per quanto concerne la responsabilità dei soggetti incaricati della revisione, l'art. 2409-sexies richiama le norme previste dall'art. 2407 per i sindaci.

Occorre tuttavia fare alcune precisazioni, alla luce delle modifiche apportate al codice civile dall'art. 14 della L. 12 novembre 2011, n. 183 (c.d. Legge di stabilità), prima, e dall'art. 35 del Dl 5/2012 (c.d. Dl semplificazioni)²⁵⁸, poi.

Se, da un lato, l'art. 2397, c. 1, c.c. sancisce che il collegio sindacale si compone di tre o cinque membri effettivi, soci o non soci, e che devono inoltre essere nominati due sindaci supplenti, d'altra parte,

²⁵⁸ Tale decreto è entrato in vigore il 10 febbraio 2012, ma occorrerà attendere la sua conversione in legge ordinaria affinché le disposizioni in esso contenute acquistino validità definitiva. Sono inoltre da segnalare alcuni suoi emendamenti, in discussione presso le Camere nel mese di marzo 2012, i quali potrebbero comportare una retromarcia sulla previsione del sindaco unico nelle s.p.a., con l'abolizione del "nuovo" comma 3 dell'art. 2397. Se così fosse, nelle s.p.a. (di qualsiasi dimensione) il collegio sindacale dovrebbe avere necessariamente composizione collegiale, mentre nelle s.r.l. con obbligo di nomina dell'organo di controllo, questo, salva diversa disposizione dello statuto, dovrà avere composizione monocratica.

il nuovo comma 3 – introdotto dalla sopra ricordata Legge di stabilità e modificato dal Dl semplificazioni – afferma che «Se lo statuto non dispone diversamente e se ricorrono le condizioni per la redazione del bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-*bis*²⁵⁹, le funzioni del collegio sindacale sono esercitate da un **sindaco unico**, scelto tra i revisori legali iscritti nell'apposito registro. L'assemblea provvede alla nomina del collegio sindacale, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio dal quale risulta che sono venute meno le condizioni per la redazione del bilancio in forma abbreviata. Scaduto il termine, provvede il tribunale su richiesta di qualsiasi soggetto interessato».

Occorrerà tuttavia attendere la conversione in legge del Dl semplificazioni per poter avere la certezza circa l'introduzione del suddetto comma. Nel mese di marzo del 2012²⁶⁰ si è infatti riaperto il dibattito parlamentare al riguardo, dal quale pare emergere la volontà di eliminare il comma 3 dell'art. 2397 c.c. con ritorno alla sua versione precedente.

Per quanto riguarda le s.r.l. è stato modificato il testo dell'art. 2477 c.c., il quale ora recita: «L'atto costitutivo può prevedere, determinandone le competenze e poteri, ivi compresa la revisione legale dei conti, la nomina di un organo di controllo o di un revisore. Se lo statuto non dispone diversamente, l'organo di controllo è costituito da un solo membro effettivo.

La nomina del sindaco è obbligatoria se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo stabilito per le società per azioni.

²⁵⁹ L'art. 14 della L. 183/2011 prevedeva, invece, che requisito per poter nominare il sindaco unico fosse avere ricavi o patrimonio netto inferiori ad 1 milione di euro.

²⁶⁰ «L'Assemblea della Camera ha approvato, giovedì 8 marzo, il decreto-legge n. 5 del 2012, nel testo elaborato dalle Commissioni Affari costituzionali e Attività produttive, che lo hanno esaminato congiuntamente. Dopo il voto finale, nella seduta di martedì 13 marzo, il decreto passerà all'esame del Senato». Cfr. www.camera.it.

La nomina dell'organo di controllo o del revisore è altresì obbligatoria se la società:

- a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;
- c) per due esercizi consecutivi ha superato due dei limiti indicati dal primo comma dell'articolo 2435-*bis*.

L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del terzo comma cessa se, per due esercizi consecutivi, i predetti limiti non vengono superati.

Nel caso di nomina di un organo di controllo, anche monocratico, si applicano le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni.

L'assemblea che approva il bilancio in cui vengono superati i limiti indicati al secondo e terzo comma deve provvedere, entro trenta giorni, alla nomina del sindaco. Se l'assemblea non provvede, alla nomina provvede il tribunale su richiesta di qualsiasi soggetto interessato»²⁶¹.

²⁶¹ Per completezza riportiamo il testo del “vecchio” art. 2477 c.c., che era rubricato *Controllo legale dei conti* (anziché *Sindaco e revisione legale dei conti*): « L'atto costitutivo può prevedere, determinandone le competenze e poteri, la nomina di un collegio sindacale o di un revisore.

La nomina del collegio sindacale è obbligatoria se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo stabilito per le società per azioni.

La nomina del collegio sindacale è altresì obbligatoria se la società:

- a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;
- c) per due esercizi consecutivi ha superato due dei limiti indicati dal primo comma dell'articolo 2435-*bis*.

L'obbligo di nomina del collegio sindacale di cui alla lettera c) del terzo comma cessa se, per due esercizi consecutivi, i predetti limiti non vengono superati.

Nei casi previsti dal secondo e terzo comma si applicano le disposizioni in tema di società per azioni; se l'atto costitutivo non dispone diversamente, la revisione legale dei conti è esercitata dal collegio sindacale.

L'assemblea che approva il bilancio in cui vengono superati i limiti indicati al secondo e terzo comma deve provvedere, entro trenta giorni, alla nomina del collegio sindacale. Se l'assemblea non provvede, alla nomina provvede il tribunale su richiesta di qualsiasi soggetto interessato». Anche la c.d. Legge di stabilità ha

Ad ogni modo, per le s.r.l. resta ferma la norma di carattere transitorio (art. 13-*bis* della legge 183/2011, come inserito dall'art. 16, c. 1, lett. b, del Dl 212/2011) secondo la quale i collegi sindacali nominati entro il 31 dicembre 2011 rimangono in carica fino alla scadenza naturale del mandato²⁶².

Le norme sui sindaci supplenti e sulla sostituzione del sindaco cessato non sono applicabili in presenza di un organo monocratico²⁶³. Rimangono invece applicabili, compatibilmente alle nuove disposizioni in tema di sindaco unico, le altre norme del c.c., alcune delle quali sono state oggetto di analisi nel presente paragrafo²⁶⁴.

modificato tale articolo. Rispetto al testo attuale dello stesso essa non prevedeva che l'organo di controllo dovesse essere costituito da un solo membro effettivo (salva diversa disposizione dello statuto), e nemmeno statuiva espressamente che nel caso di nomina di un organo di controllo si applicassero le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni.

Per il resto le modifiche apportate dal Dl semplificazioni all'art. 2477 sono puramente formali (ai comma 2, 3, 4 e 6 sono state sostituite le parole "del sindaco" con "dell'organo di controllo o del revisore").

²⁶² La data di entrata in vigore delle modifiche apportate dalla Legge di stabilità era il 1° gennaio 2012. Tale data non ha provocato né la cessazione automatica dei collegi sindacali di s.r.l. e di s.p.a., né la decadenza delle clausole statutarie che prescrivono la presenza di un collegio sindacale anziché di un sindaco unico.

Prima dell'entrata in vigore del Dl semplificazioni il Consiglio notarile di Milano affermò che, mentre gli statuti di s.r.l. possono mantenersi invariati, data l'opzione offerta dal legislatore tra organo collegiale oppure monocratico, quelli di s.p.a. con ricavi o attivo patrimoniale al di sotto di 1 milione di euro (requisito ora modificato) dovevano apportare le necessarie modifiche.

²⁶³ Si veda anche A. RUOTOLO, F. G. NARDONE, *Il sindaco "unico" nella S.r.l. e nella S.p.a. (Art. 14, legge 12 novembre 2011, n. 163), Studio n. 250-2011/I del Consiglio Nazionale del Notariato.*

²⁶⁴ Sarà quindi necessario fare l'esercizio mentale di adattare le norme in questione, pensate per un organo collegiale, all'eventualità in cui sia presente un solo sindaco/revisore.

Per esigenze di snellezza nell'esposizione, continueremo a riferirci al collegio sindacale ed ai sindaci (utilizzando il plurale), con la consapevolezza che le affermazioni fatte al riguardo varrebbero anche qualora l'organo di controllo fosse monocratico.

4.3.3 Le funzioni dell'organo amministrativo e di quello di controllo pendente la procedura di concordato preventivo.

Dopo aver analizzato le funzioni di sindaci ed amministratori in un contesto di normale funzionamento del complesso aziendale, occorrerà chiedersi se tali doveri e prerogative subiscano delle limitazioni dal momento in cui la società decida di presentare proposta di concordato preventivo.

Per prima cosa occorre precisare che la procedura concorsuale in esame non comporta l'arresto o la sospensione dell'attività aziendale, che anzi può proseguire, e pertanto non implica la cessazione dell'operatività degli organi societari²⁶⁵. Potremmo anzi affermare che tale operatività è necessaria sia nella fase di predisposizione del piano concordatario, sia in quelle successive di negoziazione ed esecuzione del piano.

Sarà infatti essenziale che gli **amministratori** proseguano le loro attività di gestione aziendale, in modo che la rappresentanza della società ed il suo funzionamento non subiscano delle interruzioni.

A conferma di quanto affermato, si ricorda che l'art. 152 l. fall. stabilisce che competenti a deliberare la proposta di concordato preventivo sono i componenti dell'organo amministrativo, e incaricati della sottoscrizione sono i legali rappresentanti.

Mentre durante la procedura fallimentare agli amministratori sono precluse le decisioni e gli atti di gestione che riguardano il patrimonio spossessato, ciò non accade durante la procedura di concordato preventivo. Continueranno pertanto ad applicarsi le disposizioni di diritto societario che regolano il funzionamento dell'organo

²⁶⁵ Ai sensi dell'art. 167, c. 1, l. fall., infatti, il debitore durante la procedura di concordato conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale.

amministrativo, i suoi doveri e le sue responsabilità, compatibilmente ai limiti posti dalla disciplina fallimentare.

Tra i limiti imposti dal diritto concorsuale alle competenze degli amministratori ricordiamo la necessità di rispettare il contenuto del piano, per cui essi non potranno porre in essere operazioni che non garantiscono la soddisfazione dei creditori nei termini previsti dal piano stesso, pena la responsabilità nei confronti di chi subisce il danno.

L'art. 167, c. 2, l. fall. dispone poi che «gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, compiuti senza l'autorizzazione scritta del giudice delegato, sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato».

Oltre al potere di autorizzazione del giudice delegato, incide sulle competenze degli amministratori anche il potere del commissario giudiziale di controllo e verifica sull'amministrazione dei beni e sull'esercizio dell'impresa da parte del debitore.

In virtù delle funzioni svolte dagli amministratori nel perseguimento dell'oggetto aziendale, essi saranno tra i primi a percepire l'avvicinarsi dello stato di crisi o di insolvenza. Cruciale, pertanto, è il loro ruolo nella prevenzione della crisi e nella ricerca di strumenti funzionali alla sua soluzione.

Per quanto riguarda le competenze dell'**organo di controllo** possiamo affermare che queste rimarranno invariate, anche se risulteranno in parte sovrapposte alle competenze del commissario giudiziale, che ha il dovere di supervisionare l'esercizio dell'impresa e l'esecuzione del concordato.

Il ruolo del collegio sindacale può comunque risultare importante nella fase precedente all'apertura della procedura, in quanto attraverso il controllo dell'osservanza della legge e dello statuto, del rispetto dei principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto

organizzativo, amministrativo e contabile, può consentire una tempestiva emersione della crisi. Spetta ai sindaci, infatti, accertare che l'organo amministrativo non compia operazioni manifestamente imprudenti o azzardate, che possano compromettere l'integrità del patrimonio aziendale. Attraverso la verifica del collegio sindacale sarà quindi possibile individuare in tempi brevi situazioni di crisi provocate da scelte sbagliate degli amministratori o situazioni di disfunzione dell'organizzazione interna.

Per di più, i soci possono denunciare ai sindaci fatti censurabili e nel caso ciò avvenga il collegio sindacale dovrà attivarsi e svolgere opportune indagini, dandone conto nella relazione annuale all'assemblea (art. 2408, c. 1, c.c.). Dovere, anche questo, che potrebbe consentire di individuare fattispecie patologiche o di malfunzionamento all'interno del complesso aziendale, le quali potrebbero essere responsabili di situazioni di dissesto²⁶⁶.

Importante, nei casi in cui sia a tale organo affidata, è anche la funzione di revisione legale dei conti, che permette di tenere sotto controllo la rappresentazione contabile dei fatti di gestione. Il monitoraggio delle operazioni aziendali, e conseguentemente dell'andamento dei costi, dei ricavi e dell'indebitamento, può infatti consentire di acquisire consapevolezza di un peggioramento delle

²⁶⁶ Per approfondimenti in proposito si veda CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Norme di comportamento del collegio sindacale*, 2011. La Norma di comportamento n. 11 pare particolarmente interessante ai fini della nostra analisi. Essa si focalizza su tre aspetti:

- 1) vigilanza del collegio sindacale nella prevenzione ed emersione della crisi, con riferimento al monitoraggio della continuità aziendale e dell'attuazione da parte degli amministratori delle misure idonee a garantirne la permanenza, nonché agli opportuni interventi volti a far emergere la crisi in caso di inerzia degli amministratori;
- 2) vigilanza del collegio sindacale laddove la società utilizzi, in caso di conclamata crisi, uno degli strumenti di regolazione della crisi disciplinati dalla legge fallimentare alternativi al fallimento;
- 3) ruolo del collegio sindacale durante il fallimento.

performance economico-finanziarie anche prima che la crisi si manifesti, consentendo di predisporre per tempo le soluzioni da adottare.

Pendente la procedura di concordato preventivo, è possibile osservare una parziale sovrapposizione di competenze, in ambito di controlli, tra sindaci e commissario giudiziale. Ciò ci porta a riflettere su una loro possibile collaborazione, più che su una vicendevole esclusione di competenze.

Non è rintracciabile, nell'ordinamento, una norma che esplicitamente affermi un obbligo di informazione da parte del collegio sindacale nei confronti degli organi della procedura, e nemmeno che evidenzi l'opportunità per il commissario giudiziale di avvalersi della collaborazione dell'organo di controllo. Tuttavia, tali meccanismi potrebbero agevolare il compito del commissario di vigilare sull'operato del debitore e potrebbero permettergli di dedicare più attenzione alle altre mansioni a lui affidate.

Pare dunque profittevole che il commissario giudiziale, nello svolgimento delle proprie mansioni, faccia affidamento sull'operato del collegio sindacale (organo che, "di mestiere", svolge la funzione di controllo) e che, viceversa, il collegio sindacale renda periodicamente conto al commissario giudiziale dell'esito dei controlli effettuati.

Si instaurerebbe quindi un momento di incontro tra un organo societario ed uno della procedura, che consentirebbe un reciproco controllo e scambio di informazioni²⁶⁷.

²⁶⁷ Nella fattispecie presa a riferimento nel paragrafo 4.2.2 (trasformazione di società per azioni in società a responsabilità limitata con assegnazione di partecipazioni ai soci nell'ambito del concordato preventivo) saranno necessarie ulteriori considerazioni nel caso in cui la s.r.l. risultante dalla trasformazione non abbia i requisiti per la nomina del collegio sindacale. In tal caso, se l'atto costitutivo della società risultante non prevedrà la nomina del sindaco (o revisore) o del collegio sindacale, la collaborazione a cui sopra accennavamo tra organo societario e

Altra questione sulla quale dobbiamo interrogarci è quella della possibile attestazione del piano concordatario da parte del collegio sindacale.

A norma dell'art. 161, c. 3, l. fall. «Il piano e la documentazione di cui ai commi precedenti devono essere accompagnati dalla relazione di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, c. 3, lett. d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo». Tali requisiti, a norma del richiamato art. 67, sono rintracciabili nell'iscrizione nel registro dei revisori legali e nell'essere avvocato, dottore commercialista, ragioniere o ragioniere commercialista²⁶⁸.

I requisiti in oggetto sono sicuramente in possesso dei membri del collegio sindacale qualora esso sia in composizione monocratica o nel caso in cui sia ad esso affidata la revisione legale dei conti. Saranno invece in possesso di almeno uno dei suoi membri in caso esso sia un organo collegiale e la revisione legale dei conti sia affidata ad un revisore legale o ad una società di revisione.

Pare pertanto plausibile che il collegio sindacale incarni il ruolo del professionista che attesta la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

I sindaci, inoltre, sono in possesso delle informazioni riguardanti

commissario giudiziale non potrà estendersi alla fase di esecuzione del concordato, dato che in tale frangente sarà attuata la trasformazione, con conseguente venir meno del collegio sindacale.

La funzione di controllo sarà svolta dai soci della s.r.l. e sarà a loro che il commissario potrà eventualmente rivolgersi, anche se questi non saranno necessariamente in possesso di requisiti professionali che consentano una collaborazione "tra pari", come invece accade con i componenti dell'organo di controllo.

²⁶⁸ Requisiti validi per la nomina sono anche essere studio professionale associato o società tra professionisti, sempre che i soci siano avvocati, dottori commercialisti, ragionieri o ragionieri commercialisti. In tal caso, all'atto dell'accettazione dell'incarico, deve essere designata la persona fisica responsabile della procedura (art. 28, c. 1, lett. b, l. fall.).

la correttezza dei dati e possono essere agevolati nell'analizzare la fattibilità del piano, data la loro "appartenenza" alla struttura societaria. Ciò non accade nel caso di un professionista che non sia anche membro del collegio sindacale, il quale, in caso di ritrosia degli organi societari a comunicare dati sensibili o di loro intenti fraudolenti, potrebbe subire il *gap* informativo derivante dalla sua estraneità rispetto alla società.

D'altra parte si potrebbe reclamare la maggior indipendenza di un professionista terzo, rispetto ad uno che sia membro del collegio sindacale, ma pare che questo argomento non sia accettabile. Occorre infatti ricordare che l'indipendenza rispetto alla società è un requisito soggettivo imprescindibile per l'elezione a sindaco, che ove non fosse presente costituirebbe una causa di ineleggibilità²⁶⁹.

Ove questo non bastasse, possiamo anche ricordare che i membri del collegio sindacale sono responsabili delle loro attestazioni e sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità agli obblighi derivanti dalla loro carica.

Responsabilità che appaiono dunque in linea con quelle del revisore legale dei conti chiamato ad attestare la veridicità della documentazione e la fattibilità del piano concordatario, il quale è esposto a responsabilità risarcitoria nei confronti dei creditori qualora, in un secondo momento, si accerti la falsità dei documenti o si constati la non attuabilità del piano²⁷⁰.

Per le considerazioni sopra fatte l'attestazione del piano da parte del collegio sindacale sembra dunque possibile, come del resto pare

²⁶⁹ A tal proposito si vedano l'art. 2399 c.c. ed il paragrafo 4.3.2.

²⁷⁰ Salvo che egli provi di aver impiegato, nell'espletamento dell'incarico, la diligenza professionale richiesta e che, quindi, i danni lamentati non siano imputabili al suo comportamento. Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 345.

permanga lo spazio per l'operatività degli amministratori e dei sindaci²⁷¹, pendente la procedura di concordato preventivo.

²⁷¹ Ciò è coerente con la conservazione, in capo al debitore proponente, del potere di amministrazione della società e con il *favor* mostrato dal legislatore per la continuità aziendale.

Conclusioni.

Il termine “crisi” esprime evidentemente un disvalore. È stato però sottolineato che “la crisi non è solo un evento negativo da evitare ad ogni costo, ma si inserisce quasi costruttivamente nel ciclo dell’impresa, che in via di principio non vede strutture costanti e immutabili, ma si traduce invece in un concetto dinamico nel quale anche situazioni tipicamente patologiche trovano collocazione utile, seppure atipica”²⁷².

Per questo il legislatore fallimentare è passato da una concezione soggettiva dell’insolvenza, che comportava pesanti conseguenze personali per l’imprenditore fallito, ad una concezione oggettiva, che valorizza le potenzialità dell’azienda in sé considerata.

Dato il *favor* per la riallocazione dell’impresa in crisi, prima di optare per la liquidazione sarà utile prendere in considerazione istituti quali l’esercizio provvisorio, l’affitto endofallimentare e la trasformazione dei creditori in soci nell’ambito di un progetto di riorganizzazione.

Il concordato preventivo è il candidato ideale per una riorganizzazione dell’impresa fondata sull’accordo tra debitore e creditori, data la flessibilità dei contenuti della proposta e l’ampio spazio lasciato all’autonomia privata. Tale procedura è fortemente incentivante per il debitore, in quanto gli consente di mantenere il controllo sulla gestione del proprio patrimonio ed eventualmente di riservarsene una parte; ciò gli è concesso per l’esigenza di rilevare tempestivamente la crisi, evitando azioni potenzialmente distruttive e

²⁷² A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, cit., p. 21.

mettendo a disposizione dei creditori un'informazione altrimenti difficile da ottenere.

Attraverso il piano di concordato il debitore potrà così proporre la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti, mediante un progetto non solo economico ma eventualmente anche organizzativo e funzionale al trattamento differenziato delle classi. Il debitore potrebbe in tal modo offrire ai creditori di entrare a far parte della compagine sociale e decidere di modificare il tipo societario, per snellire la struttura organizzativa ed eventualmente usufruire di un capitale minimo inferiore.

Accompagnando la procedura concorsuale, la trasformazione potrebbe agevolare la chiusura consentendo la prosecuzione dell'attività in una rinnovata veste giuridica. Nell'attuare tale operazione nel corso del concordato occorrerà comunque tenere in considerazione l'art. 2499 c.c., il quale afferma che può farsi luogo alla trasformazione purché non vi siano incompatibilità con le finalità e lo stato della procedura. Le operazioni societarie aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato, inoltre, presenteranno carattere condizionato e saranno tendenzialmente inefficaci prima dell'omologazione.

Per quanto riguarda gli organi societari, sembra che gli unici limiti posti all'esercizio delle loro funzioni risiedano nell'attuazione del contenuto della proposta di concordato e nella necessità di richiedere l'autorizzazione scritta del commissario giudiziale per il compimento di operazioni che eccedono l'ordinaria amministrazione. Per il resto non si possono rintracciare disposizioni normative che si occupano dell'operatività dell'organo amministrativo e di quello di controllo, pendente la procedura in oggetto.

Amministratori e sindaci possono quindi continuare a svolgere le

loro funzioni, ed anzi ciò è utile sia prima dell'apertura della procedura, per consentire la tempestiva emersione della crisi, sia durante la stessa, per permettere la prosecuzione dell'attività aziendale e facilitare il compito degli organi della procedura.

Dati i requisiti soggettivi posseduti dai sindaci, sembra poi che questi possano collaborare con il commissario giudiziale nella supervisione dell'esercizio dell'impresa e dell'esecuzione del concordato e che possano inoltre attestare il piano concordatario.

Nonostante i benefici che si possono trarre dalla trasformazione e dall'ingresso dei creditori nella compagine proprietaria nell'ambito del concordato preventivo, sono da segnalare difficoltà di coordinamento tra diritto fallimentare e diritto societario, che riducono l'*appeal* di tali istituti. Numerose sono infatti le fattispecie in cui i principi di diritto societario appaiono non conciliabili con quelli di diritto fallimentare, così come numerosi sono i casi in cui manca la disciplina del caso concreto e si deve ricorrere all'interpretazione, operazione non sempre facile, data la sovrapposizione in materia tra i due comparti del diritto.

Se attraverso l'accordo tra debitore e creditori raggiunto nel concordato è possibile attuare la riorganizzazione dell'impresa ancora dotata di valore, e raggiungere così i due fini desiderabili della conservazione degli organismi produttivi e della soddisfazione dei crediti, è allora augurabile che tali operazioni siano chiaramente disciplinate, così da essere utilizzate con minor timore e minori ostacoli.

È quindi lecito formulare l'auspicio che in futuro il legislatore offra una disciplina positiva delle modalità di realizzazione delle operazioni straordinarie in costanza di procedura concorsuale, attribuendo poteri e competenze coordinate a soci, organi societari ed organi della procedura.

Bibliografia.

Dottrina

AA. VV., *Codice commentato del fallimento. Disciplina comunitaria e transfrontaliera; disciplina tributaria*, diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2008.

AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, Trasformazione – Fusione – Scissione*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2006.

AA. VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2010.

AA. VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2006.

AA. VV., *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario* diretto da A. Jorio, Bologna, 2006.

AA. VV., *Manuale di tecnica professionale. Valutazioni d'azienda, operazioni straordinarie e fiscalità d'impresa*, a cura di F. Poddighe, Padova, 2008.

AA. VV., *Memento pratico Ipsoa - Francis Lefebvre. Fallimento 2010*, Milano, 2010.

S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2008.

C. ANGELICI, *Appunti sull'art. 2346 c.c., con particolare riguardo al conferimento mediante compensazione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 175.

ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003, p. 341 ss.

A. BUSANI, *Una spinta al passaggio alla Spa*, in *Il Sole 24 ore*, 22 Novembre 2011.

A. BUSANI, *Società di capitali: sindaco unico a doppio binario, Revisione legale «a scelta» nella Srl*, in *Il Sole 24 ore*, 13 Febbraio 2012.

A. BUSANI, E. LUCCHINI GUASTALLA, *Nella Srl la scelta sul sindaco unico. Nelle Spa con bilancio breve lo statuto decide per il collegio*, in *Il sole 24 ore*, 24 Febbraio 2012.

A. BUSANI, G. NEGRI, *Nelle spa sindaco unico azzerato*, in *Il sole 24 ore*, 8 Marzo 2012.

O. CAGNASSO, A. BONFANTE, *La trasformazione. Artt. 2498 – 2500-novies*, in *Il Codice Civile Commentario*, Milano, 2010.

C. CARUSO, *Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento*, in *Riv. soc.*, 2004, 1231.

P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 853.

CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Norme di comportamento del collegio sindacale*, 2011.

A. CORSINI, *Trasformazioni al test della perizia*, in *Il Sole 24 ore*, 21 Novembre 2011.

G. CUTILLO, F. NOVELLI, *Manuale del curatore fallimentare*, Milano, 2000.

G. D'AGOSTINO, R. MARCELLO, *L'indipendenza del sindaco con incarico di revisore legale dei conti nelle società chiuse*, in *Società*, 2011, 172.

L. DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione: riflessi concorsuali della riforma societaria*, in *Fall.*, 2004, 353.

F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489.

F. DI SABATO, *Sulla estinzione per compensazione del debito di conferimento*, in *Contratto e impresa*, 1995, II, 651.

G. FERRI JR, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 747.

F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, 57.

E. FORGILLO, *La nuova governance dell'impresa fallita: il ruolo del fallito*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 72.

P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959, p. 436 ss.

F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17.

C. MAGGI, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l. fall.*, in *Fall.*, 2008, 1371.

M. MALTONI, *Compensazione del credito del socio verso la società col debito sorto a suo carico a seguito di sottoscrizione di aumento di capitale*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 208.

C. MONTAGNANI, *Deliberazioni assembleari e procedure liquidatorie*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 1999.

G. B. NARDECCHIA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 80.

G. NEGRI, *Mini Spa solo con collegio*, in *Il Sole 24 Ore*, 7 Marzo 2012.

A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese, Le procedure concorsuali*, Bologna, 2009.

ONU, *Legislative Guide on Insolvency Law*, in http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html, New York, 2005.

P. PAJARDI, *Casi clinici di diritto fallimentare*, Milano, 1959, II.

G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie “corporate” e procedure concorsuali: note sistemiche e applicative*, in *Fall.*, 2009, 1092.

F. PASQUARIELLO, *Commento all’art. 2342*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, I, Torino, 2009, p. 301 ss.

F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell’impresa nel fallimento*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2010.

A. M. PERRINO, *Concordato preventivo e trasformazione*, in *Fall.*, 2011, 359 ss.

A. RUOTOLO, F. G. NARDONE, *Il sindaco “unico” nella S.r.l. e nella S.p.a. (Art. 14, legge 12 novembre 2011, n. 163)*, *Studio n. 250-2011/I del Consiglio Nazionale del Notariato*.

V. SALAFIA, N. ABRIANI, *Legge di stabilità: le modifiche all'organizzazione delle società di capitali*, in *Società*, 2011, 1421.

G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, p. 51 ss.

L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007.

L. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 377.

L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, a cura di S. Menchini, Torino, 2005, p. 145 ss.

S. TERSILIA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in *Fall.*, 2011, 774.

Giurisprudenza

Cass. 15 dicembre 1970, n. 2681, in *Dir. fall.*, 1971, I, 167.

Trib. Verona, 27 settembre 1985, in *Giur. merito*, 1987, 339, con nota di A. PAZZAGLIA.

App. Venezia, 18 dicembre 1985, in *Giur. Merito*, 1987, 339, con nota di A. PAZZAGLIA.

App. Brescia, 30 marzo 1990, in *Dir. fall.*, 1990, 1083.

Trib. Bologna, 7 dicembre 1995, in *Giur. comm.*, 1997, II, 226, con nota di E. SANTI RUFINI.

Trib. Verona, 11 marzo 1999, in *Società*, 1999, 1102, con nota di F. ALBANESE.

Corte cost., 1999, n. 66.

Corte cost., 2000, n. 319, in *Fall.*, 2001, 15.

Cass. 30 agosto 2001, n. 11343, in *Giur. it.*, 2001, 2313, con nota di F. A. GENOVESE.

Trib. La Spezia, 5 novembre 2010, in *Fall.*, 2011, 359, con nota di A. PERRINO.

Ringraziamenti.

Innanzitutto vorrei ringraziare il Professor Leonardo Quagliotti per la chiarezza con la quale ha illustrato ogni argomento oggetto di lezione, la concretezza che è riuscito a conferire ad ogni nozione ed il grande interesse che ha suscitato in me nei confronti del diritto fallimentare. Ringrazio il Professore anche per aver seguito ogni passo del mio lavoro di tesi ed avermi fornito le indicazioni necessarie per condurre la ricerca secondo una metodologia di lavoro scrupolosa e precisa.

In secondo luogo vorrei ringraziare i soci ed i collaboratori della *BPG & Partners*, che si dimostrano costantemente disponibili a trasmettere le loro conoscenze e hanno consentito che io cogliessi la fondamentale importanza del lavoro di squadra.

Vorrei ringraziare singolarmente alcuni di loro, primo tra tutti il Dott. Rag. Marino Bettarini, che segue costantemente la mia formazione e crescita professionale e mi ha permesso di conoscere più da vicino la professione di Dottore Commercialista.

Grazie anche al Rag. Marino Profili, per la pazienza e la sensibilità che dimostra nei miei confronti.

Un ringraziamento particolare al Dott. Rag. Lorenzo Gabbanini, per la sua incessante disponibilità ad aiutarmi e per il materiale prezioso che mi ha fornito per la redazione di questo elaborato. La generosità e positività che dimostra quotidianamente hanno contribuito, e contribuiscono, a rendere per me meno traumatico il passaggio dal mondo universitario a quello del lavoro.

Un grandissimo ringraziamento a tutti i miei parenti, che hanno costantemente fatto sentire il loro supporto ed hanno sempre creduto nelle mie potenzialità, aiutandomi a superare i momenti di sconforto e di sfiducia in me stessa.

Un ringraziamento particolare è rivolto ai miei genitori, che con i loro sacrifici hanno permesso che io concludessi gli studi e con il loro affetto hanno saputo trasmettermi la tranquillità e la determinazione necessari per superare le difficoltà della vita.

Grazie a Flavia, che ha pazientemente sopportato il mio nervosismo pre-esame ed i miei sfoghi quotidiani. Con la sua gioia di vivere e la fiducia incondizionata nei miei confronti fa di me ogni giorno una sorella orgogliosa e fortunata.

Un ringraziamento speciale agli amici di sempre, per essersi dimostrati pronti a sostenermi e capirmi anche senza bisogno di parole.

Grazie a Nicola, che da compagno di studi insostituibile è diventato un amico altrettanto prezioso ed un consigliere più che affidabile.

Grazie ad Erica, amica d'infanzia e compagna di tante esperienze indimenticabili.

Grazie a Chiara, per aver reso più liete le lunghe giornate di studio trascorse all'università ed aver condiviso con me tanti momenti importanti.

Grazie a Rino: insieme a lui sono cresciuta e sono diventata quella che sono oggi.

Grazie anche agli altri amici che non nomino individualmente ma che leggendo queste righe sapranno di meritare il mio ringraziamento.