

RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348

Rivista trimestrale
Fascicolo n. 3/2025

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

Dottrina e giurisprudenza sulla crisi d'impresa

Rivista trimestrale – ISSN 2785-6348

Direttore responsabile: **Paola Castagnoli**

Editore: Centro Studi Giuridici - APS, con Sede in Luzzara (RE), Via Grandi n. 5. Associazione di promozione sociale, iscritta nel Registro Unico Nazionale del Terzo Settore (RUNTS) con atto Num. 20609 del 27/10/2022 BOLOGNA. Già iscritta nel Registro Regionale delle Associazioni di Promozione Sociale della Regione Emilia-Romagna al n. 3889, a far tempo dal 6 novembre 1995. Già iscritta nel Registro Provinciale delle Associazioni di Promozione Sociale della Provincia di Reggio Emilia al n. 53298/31/2011, a far tempo dal 2 novembre 2011. P.Iva: 02216450201; C.F.: 01762090205.

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

DIREZIONE SCIENTIFICA

Stefano Ambrosini, *Ordinario nell'Università del Piemonte Orientale*
Franco Benassi, *Avvocato*

COMITATO SCIENTIFICO

Marco Arato, *Ordinario nell'Università di Genova*
Luigi Balestra, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Paolo Bastia, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Giovanni Caruso, *Ordinario nell'Università di Padova*
Paolo Felice Censoni, *Ordinario f.r. nell'Università di Urbino*
Maurizio Dallochio, *Ordinario nell'Università Bocconi*
Giustino Di Cecco, *Ordinario nell'Università di Roma Tre*
Giuseppe Fauceglia, *Ordinario nell'Università di Salerno*
Francesco Fimmanò, *Ordinario nell'Università del Molise*
Francesco Grieco, *Straordinario nell'Università LUM di Bari*
Sabino Fortunato, *Emerito nell'Università Roma Tre*
Gianvito Giannelli, *Ordinario nell'Università di Bari*
Fabrizio Guerrera, *Ordinario nell'Università di Messina*
Alberto Jorio, *Ordinario f.r. nell'Università di Torino*
Giuseppe Melis, *Ordinario nell'Università LUISS Guido Carli*
Alessandro Nigro, *Ordinario f.r. nell'Università La Sapienza*
Stefania Pacchi, *Ordinario f.r. nell'Università di Siena*
Francesco Perrini, *Ordinario nell'Università Bocconi*
Alberto Quagli, *Ordinario nell'Università di Genova*
Paolo Valensise, *Ordinario nell'Università Roma Tre*
Marco Ventrone, *Ordinario nell'Università Bocconi*

Antonio Didone, *Consigliere di Cassazione a rip.*
Aldo Angelo Dolmetta, *Consigliere di Cassazione a rip.*

Federico Casa, *Associato nell'Università di Trento*
Alessandro Danovi, *Associato nell'Università di Bergamo*
Alberto De Pra, *Associato nell'Università di Padova*
Rolandino Guidotti, *Associato nell'Università di Modena*
Andrea Perini, *Associato nell'Università di Torino*
Edgardo Ricciardiello, *Associato nell'Università di Bologna*
Vittorio Minervini, *Professore a contratto nell'Università di Roma Tor Vergata*

Quaderni **di** **Ristrutturazioni Aziendali**

COMITATO TECNICO

Coordinatori

Edgardo Ricciardiello e Andrea Panizza

Componenti

Riccardo Bonivento, Daniela Carloni, Laura Cristini, Francesca Crivellari, Guido Doria, Gabriele Maria Genovese, Fabio Iozzo, Barbara e Veronica Maffei Alberti, Nicoletta Michieli, Ivan Libero Nocera, Simone Pesucci, Paolo Rinaldi, Fabio Sebastiano, Andrea Sola, Carla Scribano, Giovanni Staiano.

COMITATO PER LA VALUTAZIONE

Presidente

Antonio Nuzzo

Componenti

Marco Aiello, Simona Arduini, Maurizio Bianchini, Francesco Bordiga, Mia Callegari, Eva Desana, Marco Speranzin, Marina Spiotta, Patrizia Riva.

Quaderni di **Ristrutturazioni Aziendali**

CODICE ETICO

La Rivista "Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali" è una rivista scientifica peer-reviewed, che si ispira al codice etico delle pubblicazioni elaborato da COPE Committee on publication ethics: Best Practice Guidelines for Journal Editors. È pertanto necessario che tutte le parti coinvolte nel processo di pubblicazione della Rivista (autori, redattori, referees, editori) conoscano e condividano i seguenti requisiti etici.

Doveri della Direzione scientifica

Decisioni sulla pubblicazione

La Direzione Scientifica della Rivista è responsabile della decisione di pubblicare gli articoli sottoposti alla Rivista stessa. La Direzione scientifica è guidata dalle politiche editoriali della Rivista e vincolata dalle disposizioni di legge vigenti in materia di diffamazione, violazione del copyright e plagio. La Direzione Scientifica della Rivista, nell'assumere queste decisioni, si avvale del supporto dei referees del Comitato per la valutazione, composto di regola da Professori di ruolo italiani e stranieri o di referees esterni scelti, in ragione della loro autorevolezza e della competenza specifica richiesta, secondo una procedura di blind peer review.

Correttezza

La Direzione è tenuta a valutare i contributi esclusivamente per il loro contenuto scientifico.

Conflitto di interessi e trasparenza

La Direzione Scientifica, pur nel rispetto dell'anonimato dell'autore e del valutatore, assicura che ai referees non siano sottoposti contributi rispetto ai quali costoro abbiano o possano avere conflitti di interesse.

Riservatezza

La Direzione Scientifica e le Redazioni sono tenuti a non divulgare alcuna informazione sui contributi inviati ad alcun soggetto diverso dagli autori, dai referees incaricati della valutazione, dal Comitato editoriale e dall'editore, a seconda dei casi. Il materiale inedito contenuto nei contributi sottoposti alla Rivista non può essere usato

da alcuno dei componenti della Direzione Scientifica, dei referees, incaricati della valutazione e delle Redazioni, per proprie ricerche, senza il consenso dell'autore.

Qualità

Se il Comitato Editoriale o una delle Redazioni rileva o riceve segnalazione di un problema rilevante in merito ad errori/imprecisioni, conflitto d'interessi, o plagio in un articolo pubblicato, ne darà tempestiva comunicazione all'Autore e all'Editore ed intraprenderà ogni azione necessaria per chiarire la questione.

In caso di necessità, ritirerà l'articolo o pubblicherà una ritrattazione.

Doveri dei referee (peer reviewers)

Contributo alla decisione editoriale

I referees assistono la Direzione Scientifica nelle decisioni editoriali e, attraverso le proprie comunicazioni, possono eventualmente aiutare l'autore a migliorare il contributo.

Correttezza e rispetto dei tempi

Il revisore selezionato che non si senta qualificato alla revisione del contributo assegnato o che sappia di non essere in grado di eseguire la revisione nei tempi richiesti deve tempestivamente darne comunicazione all'Editore o alla Direzione, rinunciando al processo di revisione.

Riservatezza

I contributi ricevuti per la revisione devono essere trattati dai referees come documenti riservati. Essi non devono essere mostrati o discussi con alcuno che non sia previamente autorizzato dalla Direzione Scientifica. Le informazioni o idee acquisite tramite la revisione dei contributi devono essere mantenute riservate e non possono essere utilizzate per vantaggio personale.

Oggettività

La peer-review deve essere condotta in modo oggettivo. Ogni giudizio personale sull'autore è inopportuno. I referees devono esprimere le proprie opinioni in modo chiaro e con il supporto di argomentazioni limpide e documentate. Essi, qualora non ritengano pubblicabile l'articolo se non previa modifica o integrazione, sono tenuti a motivare adeguatamente i propri giudizi nella scheda standardizzata fornita dall'Editore.

I referees hanno il compito di identificare la presenza di materiale bibliografico rilevante per il lavoro da valutare, che non sia stato citato o adeguatamente considerato dagli autori.

Conflitto di interessi ed autenticità

Ove il referee individui la paternità del saggio sottoposto alla sua valutazione ed esistano conflitti d'interesse dovuti a precedenti rapporti di collaborazione, è tenuto a non accettare la valutazione; lo stesso dicasi in ipotesi di concorrenza.

Il referee deve richiamare l'attenzione della Direzione Scientifica o della Redazione, qualora ravvisi una somiglianza sostanziale, o una sovrapposizione tra il contributo in esame e qualunque altro documento pubblicato di cui ha conoscenza personale.

Doveri degli autori

Originalità e plagio

Gli autori devono garantire che le loro opere siano pienamente originali e, qualora siano utilizzati il lavoro e/o le parole di altri autori, che queste siano opportunamente parafrasate o citate letteralmente. Il corretto riferimento al lavoro di altri autori deve essere sempre indicato. Gli autori hanno l'obbligo di citare tutte le pubblicazioni rilevanti ai fini dell'elaborato proposto.

Accuratezza nella presentazione dei contributi

Gli autori di articoli basati su ricerca originale devono presentare un resoconto accurato del lavoro svolto, nonché una discussione obiettiva del suo significato. I dati relativi devono essere rappresentati con precisione nel contributo. Dichiarazioni fraudolente o volontariamente inesatte costituiscono un comportamento non etico; sono inaccettabili. Gli elaborati devono contenere sufficienti dettagli e riferimenti per permetterne, eventualmente, ad altri la replica.

Pubblicazioni multiple, ripetitive e/o concorrenti

I contributi proposti non devono essere stati pubblicati come materiale protetto da copyright in altre riviste. I contributi in fase di revisione dalla Rivista non devono essere sottoposti ad altre riviste ai fini della pubblicazione.

Inviando un contributo, l'autore/gli autori concordano sul fatto che, se il contributo è accettato per la pubblicazione, tutti i diritti di sfruttamento economico, senza limiti di spazio e con tutte le modalità e le tecnologie attualmente esistenti e/o in futuro sviluppate saranno trasferite all'Editore.

Paternità dell'opera

La paternità letteraria del contributo è limitata a coloro che hanno dato un contributo significativo per l'ideazione, la progettazione, l'esecuzione, o l'interpretazione dello studio. Tutti coloro che hanno dato un contributo significativo devono essere elencati come co-autori. Qualora altri soggetti abbiano partecipato ad aspetti sostanziali del progetto di ricerca, devono essere riconosciuti ed elencati come contributori. L'autore di riferimento deve garantire che tutti i relativi coautori siano inclusi nel contributo, che abbiano visto e approvato la versione definitiva dello stesso e che siano d'accordo sulla presentazione per la pubblicazione.

Conflitto di interessi e divulgazione

Il contributo deve segnalare l'esistenza di conflitti finanziari od altre tipologie di conflitto d'interesse che possano influenzare i risultati o l'interpretazione del contributo. Tutte le fonti di sostegno finanziario al progetto devono essere indicate.

Errori negli articoli pubblicati

Qualora un autore riscontri errori significativi o inesattezze nel contributo pubblicato ha il dovere di comunicarlo tempestivamente all'Editore e cooperare con lo stesso al fine di ritrattare o correggere il contributo.

Politica di Green Open Access

La durata dell' "embargo" ai fini di catalogazione in open access di singoli contributi della Rivista in repository istituzionali(c.d. green open access), viene stabilita dall'Editore della Rivista, di volta in volta su motivata richiesta dell'interessato e non può essere inferiore ai due anni. L'Editore dichiara con comunicazione scritta l' "embargo" entro 20 giorni dalla richiesta dell'interessato, nel caso di mancata risposta il silenzio dell'Editore equivarrà a risposta di embargo di due anni.

PROCEDURA DI REVISIONE

I contributi che aspirano a essere pubblicati vengono trasmessi, per posta elettronica ed in formato Word, a uno degli indirizzi dei Direttori stefano.ambrosini@studio-ambrosini.it o ilcaso.benassi@gmail.com i quali dopo una prima delibazione, lo avviano al referaggio o revisione scientifica tra pari (*peer review*), una volta espunto dal testo ogni elemento idoneo a consentire l'identificazione dell'autore o dell'autrice.

Per contributi della Parte Prima della Rivista la revisione scientifica viene affidata, con il metodo del "doppio cieco", ad un componente del Comitato di valutazione, verificata l'assenza di conflitti d'interessi e di legami particolari (di parentela o affinità, di stretta amicizia, di colleganza nel medesimo Dipartimento o nella medesima Scuola accademica) con l'autore o con l'autrice.

Al *referee* viene richiesto di esprimere, entro il termine massimo di 15 giorni, la propria valutazione (positiva ovvero negativa) in ordine al fatto se il lavoro sottoposto al suo esame sia maturo per la pubblicazione nella Rivista, formulando e motivando un breve giudizio scritto, che viene inviato alla Direzione scientifica, la quale ne cura l'inoltro, in maniera anonima, all'autore/autrice dell'articolo.

Nel caso in cui la valutazione del *referee* risulti negativa, e comunque in ogni caso in cui si reputi opportuno un riscontro della prima valutazione, la Direzione scientifica della Rivista può decidere collegialmente di interpellare, con le medesime modalità del primo, un secondo *referee*, oppure, la Direzione della Rivista ha la facoltà, qualora ritenga comunque utile la pubblicazione, di pubblicare il lavoro nelle rubriche non oggetto di referaggio, con specifica indicazione.

Le schede contenenti le valutazioni espresse dai *referees* vengono archiviate e conservate a cura della Direzione della Rivista.

In linea con le previsioni del Regolamento dell'ANVUR, non sono di regola sottoposti a revisione scientifica (*peer review*): (a) i lavori pubblicati, a firma della Direzione o di uno o più condirettori, nella misura in cui si tratti di lavori specificamente rivolti alla rappresentazione di una determinata linea editoriale della Rivista ovvero al lancio di una determinata proposta culturale, il cui merito non è perciò assoggettabile ad una valutazione esterna; (b) gli articoli scaturiti dalla partecipazione a seminari o convegni.

In casi eccezionali, la Direzione può assumere direttamente la responsabilità della pubblicazione di singoli contributi senza sottoporli a previa revisione scientifica, segnalando la circostanza e le relative motivazioni in una nota nella prima pagina del contributo.

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2025 – Fascicolo III

Sommario

Sezione I – Dottrina

Sostenibilità e diritto della crisi

GIUSEPPE FAUCEGLIA, *Sostenibilità e crisi di impresa tra opzioni ideologiche e finalità delle procedure* 5

STEFANIA PACCHI, *Il finanziamento sostenibile all'impresa in crisi* 19

REMO TAROLLI, *Crisi, continuità aziendale e bene comune: interessi, prerogative e responsabilità nel complesso ciclo dell'impresa sostenibile* 37

Diritto societario della crisi

STEFANO AMBROSINI, *Amministratori e soci di società di capitali in crisi: una sintesi delle questioni intorno all'art. 120-bis CCII* 59

NICOLA CADEI, *Debitore, soci e creditori nel concordato preventivo in continuità* 78

Sezione II – Giurisprudenza

La cessione di azienda in crisi: alcuni provvedimenti recenti

Cessione di azienda e crediti anteriori non insinuati - Corte
Costituzionale n. 99, 25 marzo 2025 102

*Utilizzo di un doppio escrow account per la gestione delle somme
derivanti dalla cessione aziendale* - Tribunale di Vasto, 26
settembre 2025 131

Continuità indiretta, omologa e inammissibilità dell'opposizione -
Tribunale di Cuneo, 10 luglio 2025 135

Creditore pignoratizio, cessione di azienda e art. 120-bis, CCII -
Tribunale di Brescia, 20 giugno 2025 146

**Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2025 – Fascicolo III**

Sezione I - Dottrina

Sostenibilità e diritto della crisi

SOSTENIBILITÀ E CRISI DI IMPRESA TRA OPZIONI IDEOLOGICHE E FINALITÀ DELLE PROCEDURE*

GIUSEPPE FAUCEGLIA

Sommario: 1. Introduzione alla problematica. 2. Le procedure liquidatorie e le procedure in continuità aziendale. 3. Qualche considerazione conclusiva.

Abstract: Il contributo analizza il rapporto tra sostenibilità e crisi d'impresa, interrogandosi se la sostenibilità non rischi di trasformarsi in un mero slogan a scapito di altre posizioni giuridiche tutelate. L'autore distingue tra sostenibilità economica (legata alla continuità aziendale e alla tutela dei creditori) e le accezioni ambientale/sociale. Viene sottolineato che l'obiettivo primario normativo resta il soddisfo dei creditori, e le prospettive "ideologiche" di sostenibilità non devono portare a una svalutazione della causa sociale. Nelle procedure di concordato in continuità, l'Art. 87, comma 1, lett. f) CCII richiede l'indicazione dei costi necessari per la tutela dell'ambiente, ma questo è inteso come un onere informativo sui presidi normativi vincolanti, non come l'obbligo di perseguire i massimi standard di sostenibilità. La sostenibilità del piano, in ultima analisi, si basa sulla sua coerenza economico-finanziaria, dove l'interesse degli stakeholders primari tende a prevalere su quelli secondari.

Abstract: The paper analyzes the relationship between sustainability and corporate crisis, questioning whether sustainability risks becoming merely a slogan to the detriment of other protected legal positions. The author distinguishes between economic sustainability (linked to business continuity and creditor protection) and environmental/social meanings. It is emphasized that the primary legislative goal remains the satisfaction of creditors, and "ideological" sustainability perspectives must not lead to a devaluation of the corporate purpose. In continuity composition procedures, Art. 87, paragraph 1, letter f) CCII requires the identification of costs necessary for environmental protection, but this is intended as an informational burden regarding binding regulatory compliance, not as an obligation to pursue the highest sustainability standards. Ultimately, the plan's sustainability rests on its economic-

* Il testo riproduce, con l'aggiunta delle note e l'omissione di frasi di circostanza, la relazione tenuta al Convegno internazionale di Vasto il 29-30 maggio 2025, *“Gli ordinamenti a confronto nel diritto della crisi 4.0”*.

financial coherence, where the interest of primary stakeholders tends to prevail over secondary ones.

1. Introduzione alla problematica.

Queste riflessioni, proprio per l'ampiezza che involge la problematica della sostenibilità in un campo così peculiare come la crisi dell'impresa, si limitano ad indicare un quadro generale di riferimento. Si muove da una notazione condivisibile: posto che la normativa della crisi e dell'insolvenza è ormai considerata come la disciplina di una fase o di un momento particolare dell'impresa, non può disconoscersi che il quadro dei valori operanti in condizioni di normale esercizio¹ può essere evocato anche per la fase della crisi². Ciò posto, però, si tratta, più concretamente, di verificare se, anche in questo contesto, l'obiettivo della sostenibilità corra il rischio di "una certa vaghezza contenutistica" o di "furore abrasivo di altre posizioni giuridiche tutelate"³, sì da trasformarsi solo in uno slogan, oppure, diversamente, se allo stesso possa attribuirsi, e con quale gradualità o intensità, una certa funzione⁴. È evidente che il presupposto di questa valutazione è che gli interessi coinvolti nelle procedure di superamento della crisi non possono più ritenersi limitati a quelli dei soli creditori⁵, specie allorquando questi interferiscono con interessi

¹ Sul tema, senza la pretesa di essere esauriente, già: V. BUONOCORE, voce *"Impresa (Diritto privato)"*, in *Enc. dir., Annali*, I, Milano, 2007, 765

² G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Diritto della crisi*, 13.4.2021, secondo il quale: "è inevitabile che la spinta ad una maggiore responsabilità delle imprese nella riduzione degli impatti negativi della loro attività sul contesto ambientale e sociale, si rifletta anche nella disciplina della crisi e dell'insolvenza". Anche: D. STANZIONE, *Liquidazione dell'attivo e interessi degli stakeholders*, Napoli, 2023, 53 ss.; S. PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, fasc. 4/2022, 9.

³ La domanda che può porsi potrebbe essere la seguente: "che cosa di nuovo o di buono la CSR può introdurre nei rapporti tra imprese in crisi e propri creditori, in aggiunta a ciò che stabilisce direttamente la legge o quali interpretazioni della legge essa può incoraggiare" (così: A. BASSI, *LA CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 179).

⁴ Questa resta l'opzione interpretativa assunta, ad esempio, da G. PALMIERI, *L'interesse della società in crisi tra tutela dei creditori e Corporate Social Responsibility. Profili critici*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2025, I, 127 ss.; G. FAUCEGLIA, *Sostenibilità ambientale e crisi di impresa*, *ivi*, 2023, I, 526 ss.

⁵ Sul tema: G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; M. FABIANI, *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1177, secondo il quale "il diritto della crisi e dell'insolvenza è cementato dall'idea che serva ad attuare la responsabilità patrimoniale, senza in esso esaurirsi. Con diverse sfumature, gradatamente ascendenti, l'attuazione della responsabilità patrimoniale

diversi ed eterogenei (l'interesse dei lavoratori, all'integrità dei complessi produttivi, alla stabilità del mercato, ecc.).

Si tratta, allora, di scindere la stessa nozione di sostenibilità, assumendo la rilevanza in questa sede della sostenibilità economica, che per sue stesse caratteristiche accede alla tutela dei creditori nell'ottica della continuità aziendale⁶, rispetto ad altre accezioni, come quella della sostenibilità ambientale e della tutela degli interessi delle comunità in cui l'impresa svolge la propria attività. In una prospettiva di più ampio respiro, deve ricordarsi come il termine sostenibilità è stato di frequente connesso all'attributo "democratico", sì da ritenere che lo sviluppo sostenibile è di per sé sviluppo democratico⁷. Anche in tal caso, pare opportuno una necessaria perimetrazione della nozione: nessun problema si pone allorché per sostenibilità si intende far riferimento al complesso degli obblighi normativi di ogni tipo (anche discendenti da atti amministrativi) che impongono all'imprenditore un comportamento positivo (ad esempio, la tutela della sicurezza sul lavoro o l'utilizzo obbligato di impianti non inquinanti) o un comportamento negativo (ad esempio, non ricorrere a fattori produttivi inquinanti), mentre resta di più incerta identificazione una finalità tendenzialmente ritenuta sostenibile, caratterizzante della stessa attività produttiva. Se la prima nozione non è in grado di modificare, incidere o piegare le categorie concettuali tradizionali dell'attività di impresa (anche nel paradigma dell'art. 41 Cost.), molto più incerta resta la concreta realizzazione di una tendenza genericamente orientata alla sostenibilità. In tal caso, resta evidente il pericolo insito nel maneggiare con una certa disinvoltura categorie eccessivamente ideologiche allo scopo di delineare una nuova configurazione dello scopo dell'impresa e della società. Ad esempio, è noto il dibattito che in Francia ha seguito nel 2019 la c.d. Loi Pacte (che ha modificato L. 225-35, all. 1, del Code de commerce), richiedendo questa che gli amministratori devono operare in conformità dell'oggetto e dell'interesse sociale, prendendo in considerazione, in una sostanziale equiparazione, oltre che l'interesse dei soci, anche i più ampi scopi sociali, quali quelli dei lavoratori, dei consumatori, dell'ambiente e dello Stato, laddove non sono mancate autorevoli voci critiche,

dovrà essere coniugata con altri valori – che in talune situazioni potrebbero finanche divenire dominanti – ma la cornice costituzionale impedisce di negare che le procedure di crisi e di insolvenza non siano degli strumenti per consentire al creditore di ottenere tutto e proprio tutto ciò che un debitore inadempiente non va voluto corrispondergli”.

⁶ Ciò che non può realizzarsi è la surrettizia espropriazione dei creditori, nello sviluppo delle procedure di insolvenza indirizzata ad obiettivi diversi dall'attuazione della responsabilità patrimoniale (F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 331)

⁷ F. DENOZZA, *Rendere lo sviluppo sostenibile democratico*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile* (a cura di Caterino e Ingravallo), Lecce, 2020, 38

che ritengono meramente propagandistica la novella. In sostanza, anche nel dibattito italiano, si ritiene che una opzione di tal fatta finisca per conseguire una sostanziale svalutazione tassonomica dell'art. 2247 c.c., posto che se nella causa della società si inseriscono interessi "altri" (rispetto a quello dei soci) da perseguire obbligatoriamente, si realizza un totale scollamento tra i soggetti che assumono il rischio dell'attività e le finalità sociali in senso lato. Né pare sufficiente far riferimento al novellato art. 2086 c.c., che caratterizza la integrazione, in termini di adeguatezza, degli obblighi degli amministratori di tutte le società, che imporrebbe l'adozione di assetti organizzativi in grado di cogliere tempestivamente i rischi dell'attività, indirizzando le imprese verso un'opera di prevenzione e di contenimento dei rischi derivanti da danni socio-ambientali, posto che anche in tale ipotesi il criterio di riferimento resta quello degli obblighi normativi. Ciò pare discendere anche dalla Direttiva UE 2024/1760, che menziona l'adozione di misure idonee a identificare, prevenire, mitigare e porre rimedio agli impatti negativi; dunque un obbligo che non può che realizzarsi in una prospettiva di conformità a norme. Del resto, in una prospettiva di più ampio respiro, che non può essere oggetto di queste riflessioni, la stessa Unione Europea ha disposto con la Direttiva 2025/794, un vero e proprio stop the clock degli obblighi di diligenza e di rendicontazione, rinviando, in attesa di un loro adeguamento, la data di applicazione e di recepimento per gli Stati membri delle Direttive CRSD e CSDDD⁸.

Il tema, prescindendo dalle chiavi di lettura "ideologica", si sposta sul delicato equilibrio tra la posizione dei creditori dell'impresa in crisi e quello dei "creditori involontari" o "creditori senza affidamento", rispetto ai quali la dottrina della CSR potrebbe portare a risultati di qualche interesse, senza con questo accedere a "posizioni emulative" del dibattito che si è sviluppato specie con riferimento alla grande impresa azionaria, i cui risultati e la cui stessa ispirazione teorica risultano non proponibili nel contesto della crisi, specie laddove questa coinvolga piccole e medie imprese⁹.

Se dovesse muoversi da una prospettiva di "politeismo dei valori", in assenza di una gerarchia di "valori" predefinita, si finirebbe per offrire pari dignità al criterio del soddisfacimento dei creditori e alla tutela del "bene" (nelle sue varie declinazioni ontologiche) di altri soggetti, con ciò imponendo una distribuzione asimmetrica della "ricchezza", a danno proprio dei creditori, finanche in

⁸ F. SALERNO, *L'incerto destino del Green Deal europeo tra "stop the clock" e lacune dell'enforcement*, in *Scritti per Vittorio Santoro*, Pisa, 2025

⁹ Problematica avvertita da G. PALMIERI, *op. ult. cit.*, 145; O. CAGNASSO, *Sostenibilità e PMI*, in *Diritto dell'innovazione e PMI*, a cura di Cagnasso e Mambriani, Bologna, 2025, 229-231

contraddizione con la prospettiva “proprietaria” loro riconosciuta¹⁰. Del resto, se pure volesse attribuirsi un qualche rilievo a “principi non espressi” nel Codice della crisi e dell’insolvenza, dovrebbe poi adeguatamente spiegarsi il perché detti principi dovrebbero prevalere su “principi espressi” (tra i quali, va collocato proprio il “soddisfacimento dei creditori”¹¹, di particolare rilievo proprio nella liquidazione giudiziale, nonché, sia pure con diverse graduazioni, nel concordato preventivo). In una concezione che vuole dare prevalenza all’interesse dei creditori in ragione della crisi (idoneo a conformare lo stesso interesse sociale), la trasformazione genetica, come dipendente da ulteriori interessi collettivi, propri dello shareholderismo sociale, in realtà finirebbe per realizzare un ulteriore fenomeno di vero e proprio stakeholderismo, attribuibile ai creditori come “proprietari”, con l’ovvia conseguenza che i portatori degli interessi alla sostenibilità finirebbero per assumere posizione rilevante rispetto ai primi (la cui posizione finirebbe, in sostanza, per essere indirettamente parificata a quella dei soci). La conseguenza inevitabile è che anche lo scopo-fine delle procedure di risoluzione della crisi, normativamente indirizzate al soddisfacimento dei creditori, finirebbe per essere inciso o condizionato da interessi “altri”, neppure perimetrabili, ai quali potrebbero, nello sviluppo estremo della tesi qui criticata, riconoscersi diritti processuali, come quelli di opposizione o di intervento.

Così delineato il contesto in cui si è sviluppato il dibattito sulla sostenibilità nella crisi dell’impresa, vanno designati i confini entro cui lo stesso può svolgersi. Se si fa riferimento alla Direttiva UE 2019/1023, può riscontrarsi la prevalenza della sostenibilità economica, così l’art. 8 comma 1° lett. h) in relazione al contenuto del piano di ristrutturazione, laddove si richiede una “dichiarazione circa i motivi per cui il piano di ristrutturazione ha prospettive ragionevoli di impedire l’insolvenza del debitore e di garantire la sostenibilità

¹⁰ Sul tema: L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell’impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.

¹¹ Neppure appare dirimente l’opzione in favore di un’accezione meramente “qualitativa” del criterio di soddisfacimento dei creditori, superando quella quantitativa (nell’alternativa tra “migliore” o “massimo soddisfacimento”), sì da ritenere che il minimo comune denominatore continuerebbe a risiedere nel più consistente valore che sia possibile attribuire ai creditori attraverso la procedura, sia esso risultante da un riscontro immediatamente e strettamente pecuniario (quale massimo profitto possibile) ovvero determinato da scelte gestorie in grado di generare valore (quindi, il miglior profitto) nel lungo periodo (D. STANZIONE, *op.ult.cit.*, 169-170). Si tratta, però, di soppesare la circostanza che nella crisi, e ancor più nell’insolvenza, il “credito” ha smarrito il suo “dato” quantitativo, e forse anche quello “qualitativo” (imposto da una certa conformazione “ideologica” del tema) che ai creditori non interessa affatto, restando determinante “il tempo” del soddisfacimento (M. SANDULLI, *Il tempo è danaro (anche nelle procedure concorsuali)*, in *Società, banche e crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, III, Milano, 2014, 2761 ss.).

economica dell'impresa, comprese le necessarie condizioni preliminari per il successo del piano"; e nel contesto di altre posizioni interessate ai piani di ristrutturazione emerge la individuazione di "interessi altri" rispetto ai tradizionali interessi dei creditori, così come per le tutele informative dei lavoratori (art. 13). Del resto, lo stesso art. 4.3, prevede che *"Gli Stati membri possono mantenere o introdurre una verifica di sostenibilità economica a norma del diritto nazionale, purché tale verifica abbia la finalità di escludere il debitore che non ha prospettive di sostenibilità economica e possa essere effettuata senza pregiudicare gli attivi del debitore"* (dunque, con riferimento alla sola "sostenibilità economica", non prevedendo la sostenibilità ambientale). Invero, anche nei *considerando*, come nel n. 10, viene confermato che *"tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi, tale dialogo dovrebbe riguardare la scelta delle misure previste in relazione agli obiettivi dell'operazione di ristrutturazione, come pure sulle opzioni alternative, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori come previsto dal diritto dell'Unione e nazionale"*. Non è dato, però, nella selezione degli "interessi delle parti", con riferimento alla individuazione della tutela degli stakeholders, rinvenire alcun elemento riferibile alla sostenibilità ambientale, che in quanto tale resta estranea alle prospettive della Direttiva (se mai affidata ad altre indicazioni normative anche unionali, dovendo poi, però, scrutinarsi se queste siano immediatamente applicabili anche nel contesto della crisi dell'impresa, fermo il richiamo di norme imperative).

2. Le procedure liquidatorie e le procedure in continuità aziendale.

Per quanto riguarda il Codice della crisi e dell'insolvenza, è opportuno distinguere tra procedure con finalità liquidatorie e procedure con finalità conservative dell'attività di impresa nella prospettiva della sua continuità (diretta o indiretta). Più coerente con le finalità della liquidazione giudiziale, resta rilevante l'argomento, secondo il quale la procedura, innestata su una situazione di insolvenza irreversibile, è proiettata tassativamente al soddisfacimento dei creditori, non lasciando così spazio ad una apertura per un possibile suo utilizzo in chiave di sostenibilità economica e sociale¹², con ciò prendendo in qualche modo atto della possibilità di non "piegare" le finalità proprie dell'esecuzione collettiva a "interessi-altri", se non nel caso in cui sia la

¹² S. PACCHI, *op. ult. cit.*, 9

stessa legge a richiedere una certa comparazione tra il soddisfacimento dei creditori ed altri interessi¹³.

Invece, una norma di particolare rilievo sul tema, si rinviene, per quanto riguarda il concordato in continuità, nell'art. 87, comma 1°, lett. f), a mente del quale il piano deve contenere: *“ove sia prevista la prosecuzione dell'attività d'impresa in forma diretta, l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza del lavoro e di tutela dell'ambiente”*. La norma, sia nell'ipotesi di continuità diretta che indiretta, espressamente richiede la indicazione dei costi necessari per la tutela dell'ambiente, dando così (apparente) rilievo alla questione della sostenibilità come connessa all'esito della ristrutturazione, assumendo che la stessa non possa realizzarsi prescindendone. La norma, menzionando *“i costi”*, sembra far riferimento alle conseguenze cui l'impresa resterebbe esposta in caso di non ancora accertate responsabilità ambientali in ragione dello svolgimento di attività *“pericolose”*, potendo le eventuali sanzioni compromettere il piano concordatario e le stesse prospettive di ristrutturazione (resterebbero, invece, escluse le sanzioni già irrogate prima dell'accesso alla procedura, che sarebbero trattate come *“debiti concordatari”*, perché antecedenti ed attratti dalla regola dell'art. 117) ovvero i costi necessari per adeguare gli impianti a norme di legge. Da ciò si ricaverebbe non solo l'esigibilità di un comportamento richiedibile agli organi gestori, finalizzato alla creazione dei migliori preventivi presidi possibili a fronte di dette attività *“pericolose”*, ma, soprattutto per quello che qui riguarda, la indicazione nel piano concordatario dei costi connessi alle migliori tecniche disponibili, così consentendo ai creditori e al tribunale di valutare la soglia del rischio accettabile (sia in termini di minor realizzo dei crediti nell'ambito concordatario, sia in ragione di eventi sopravvenuti che potrebbero compromettere l'esito della ristrutturazione, anche in termini di continuazione dell'attività dell'impresa).

Si tratta di un elemento che contraddistingue il piano industriale in continuità aziendale, e che può essere oggetto di opportuna valutazione sia nella fase ammissiva sia, in maniera più determinante, nella successiva omologazione, in una prospettiva che parrebbe prescindere dalla realizzazione del soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale. In questa prospettiva, il Codice sembrerebbe

¹³ Sul tema, si rinvia a articolate motivazioni: G. FAUCEGLIA, *op. ult. cit.*, 543-547; confronto: Cons. Stato, Adunanza plenaria, 26 gennaio 2021, n. 3, in *Fallimento*, 2021, 615 con note di M. FABIANI e F. PERES, *La posizione del curatore e gli obblighi di ripristino ambientale*

dare rilievo alle caratteristiche dell'attività dell'impresa, e al suo esercizio nel paradigma offerto anche dal nuovo articolo 41, 2° comma, Cost., in una logica in cui il dovere di solidarietà viene a qualificarsi come "limite superiore all'esercizio dei diritti individuali" (sia dell'imprenditore che dei creditori, quali destinatari ultimi dell'esito della ristrutturazione ¹⁴). Naturalmente, in astratto, non si vieta che nel piano siano indicati investimenti diretti alla sostenibilità dell'impresa, pur sempre verificabili nel contesto della correttezza delle informazioni rese e finanche di particolari strumenti di *enforcement*, ma questa opzione va pur sempre misurata nella prospettiva di compatibilità del risultato del risanamento, indirizzato a preservare l'interesse al soddisfacimento dei creditori nell'utilità derivante dalla continuazione (con prevalenza di quest'ultimo anche nella valutazione del tribunale). In sostanza, non sussiste per gli amministratori che predispongono il piano, così come per le imprese *in bonis*, l'obbligo di assumere le proprie scelte ai migliori standard di sostenibilità, rendendo così sindacabili le decisioni impattanti in modo negativo sull'ambiente. Se mai, sussiste al più un onere informativo sulle questioni di sostenibilità ambientale e su quelle relative alle modalità e alle strategie aziendali che tengano conto degli interessi dei terzi e dell'impatto sulla stessa sostenibilità.

La tematica, però, non può ritenersi in ciò esaurita, perché, a fronte di un concordato in continuità, che ha avuto l'approvazione dei creditori, si pone il problema se il tribunale possa negarne l'omologazione, a fronte di significative deficienze rappresentative dei costi necessari per la tutela dell'ambiente. Risulta evidente che se all'espressione "tutela dell'ambiente" si offre una configurazione tale da assumerne la rilevanza di clausola generale a salvaguardia di interessi collettivi, la relativa valutazione assegnata al tribunale in sede di omologazione, potrebbe indurre a far "regredire" l'interesse dei creditori, che pure hanno valutato il piano ed esaminato le caratteristiche in termini di convenienza economica. In tal modo, la valutazione della sostenibilità ambientale (*rectius*, dei "costi") finirebbe per assurgere ad una condizione prevista dalla legge, per cui la violazione del "canone" finirebbe per incidere sulla prospettiva propria della "causa concreta", oggetto di necessaria valutazione dell'Autorità Giudiziaria¹⁵, anche in termini di congruità delle

¹⁴ Si tratta di un percorso che si è affermato con riferimento alla "solidarietà", quale contenitore più ampio della stessa nozione di sostenibilità ambientale: M. FABIANI, *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione delle crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022, 5 ss., specie 13, laddove si espone che "etica, responsabilità sociale e solidarietà sono valori più alti che si collocano ad un livello persino sovrastante quello delle alternative tra sistemi *debtor* o *creditor oriented*, tra eteronomia giudiziale e autonomia negoziale, tra libertà e autorità".

¹⁵ Se si accede a detta opzione dovrebbe, poi, riconoscersi che le risorse necessarie per prevenire ogni rischio rilevante in attività pericolose, particolarmente inquinanti per l'ambiente,

risorse necessarie per supportare i costi. Questa opzione, però, potrebbe prospettarsi solo per le attività definibili “*pericolose*”, ma non per le altre definibili “*non pericolose*”, dove il richiamo alla sostenibilità si raffronta rispetto alle risorse dell’impresa, non potendo esigersi che venga compromessa la funzione produttiva, sì da richiedere solo la corretta rappresentazione dei costi per la individuazione di quei presidi normativi ritenuti necessari per la continuità. Diversamente, anche rispetto alla prima tesi, se il riferimento “ai costi” rappresentati nel piano altro non configurano se non condizioni economiche dello stesso, la relativa valutazione finirebbe per rientrare nell’esame esclusivamente assegnato ai creditori, i quali hanno potuto soppesare il rischio accettabile, identificato con quel rischio rispetto al quale i costi da sostenere per approntare le misure atte a prevenirlo supera lo stesso valore dell’ “attivo” concordatario oppure se detti costi siano in grado di incidere in modo significativo sulle aspettative di soddisfacimento del credito¹⁶.

Vi è, però, che la previsione non può comportare ulteriori conseguenze sullo sviluppo della procedura concordataria. Il riferimento alla “tutela dell’ambiente”, nella stessa genericità della formulazione della norma, non consente che l’agire degli amministratori (qui rilevante nella predisposizione del piano e nella scelta dello strumento di ristrutturazione ritenuto più opportuno) possa essere sindacato da terzi, quali singolarmente considerati o quali portatori di interessi associativi (questi non potranno essere neppure indicati come “*eventuali parti non interessate dal piano*”, che nella formulazione dell’art. 87, comma 1°, lett. n), vengono indicate “individualmente” o descritte “per categorie di debiti”, unitamente ai motivi per cui le stesse non sono considerate “interessate”¹⁷).

assurgano non solo a vere e proprie barriere legali all’ingresso delle imprese sul mercato, ma che nella specie ciò possa configurarsi anche quale elemento imprescindibile per la stessa continuità aziendale. In ogni caso, si ritiene di escludere dalle valutazioni le perdite di utilità ambientali, posto che ciò non implica un vero e proprio pregiudizio, quanto piuttosto il venir meno di quei vantaggi o esternalità positive, alle quali l’impresa non è tenuta a far fronte. Sul tema, in ordine al contenuto del piano: S. AMBROSINI, *Sub art. 87*, in *Il Codice della crisi. Commentario*, a cura di Valensise, Di Cecco e Spagnuolo, Torino, 2024, 517.

¹⁶ Una distinzione in ordine alle prospettive di tutela nel caso di concordato in continuità diretta e in continuità indiretta, si legge in G. FAUCEGLIA, *op. ult. cit.*, 550-551

¹⁷ È noto che per “parti non interessate” dal piano sono considerati i soli creditori prelatizi di cui sia stato previsto il soddisfacimento integrale entro 180 gg. dall’omologazione (30 gg. se titolari di crediti di lavoro) in quanto esclusi dal voto e, probabilmente, anche i creditori chirografari inseriti in una classe destinataria del soddisfacimento integrale (A. AUDINO, *Sub art. 87*, in *Commentario breve alle leggi su Crisi d’Impresa e Insolvenza*, diretto da Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2023, 638). Sul tema: V. PINTO – R. SACCHI, *Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, nell’a.d.r. e nel PRO*, in *I concordati dopo il Correttivo*, diretto da Jorio e Spiotta, Bologna, 2025, 1321, secondo i quali “i soggetti che,

Ne consegue che, una volta intervenuta la approvazione dei creditori, all'esito delle adesioni alla proposta concordataria, ci si chiede se i portatori di interessi ambientali possano proporre opposizione all'omologazione, ritenendo non realizzata nel piano la tutela ambientale (per incongruità dei "costi" rappresentati, come determinanti sulla finalità protettiva). Invero, sembra rilevante la perimetrazione che si rinviene nell'art. 112, comma 3°, che nel concordato in continuità fa riferimento al solo creditore dissenziente (tale non è il soggetto che non vanta alcuna attuale pretesa, ma una astratta aspettativa al rispetto dei canoni ambientali), che eccepisce il difetto di convenienza della proposta, con il conseguente parametro valutativo delineato su tale interesse, *"secondo la proposta e il piano, il credito risulta soddisfatto in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale"*. Vi è, però, che l'art. 48, comma 2°, fa riferimento, nel procedimento di opposizione, alle opposizioni proposte dai creditori dissenzienti e da *"qualsiasi interessato"*, sì che in quest'ultima categoria potrebbero rientrare i portatori di interessi (anche diffusi) connessi alla sostenibilità ambientale, in relazione al contenuto indefettibile della domanda che tanto abbia esposto (in una prospettiva in cui l' "interesse ad agire" ex art. 100 c.p.c. viene riconosciuto alle associazioni ambientaliste o addirittura a singoli soggetti¹⁸), e detta prospettiva potrebbe realizzarsi anche per l'opposizione ad una domanda di homologazione di un accordo di ristrutturazione (sempre art. 48, comma 4°), pur se, in quest'ultimo caso, l'art. 57, che rinvia semplicemente alla disposizione dell'art. 56, non indica alcun contenuto del piano che faccia riferimento alla tutela dell'ambiente, ciò non escludendo, però, che detto elemento resti intrinseco nella normale prosecuzione dell'attività di impresa. Riconoscendo, però, un "interesse" all'opposizione da parte di soggetti "altri", si finirebbe per attribuire agli stessi il potere di intervenire sull'esito della ristrutturazione, in assenza – tra l'altro determinante – di chiare perimetrazioni valutative del tribunale sul tema, quali sono quelle espressamente indicate dall'art. 112, comma 3°. Se i risultati della ristrutturazione riguardano, in effetti, i soli creditori e, in maniera residuale, i soci (art. 120 bis ss.), nonché i lavoratori (sia pure nella prospettiva prevalentemente informativa, di cui alla lett. o) dell'art. 87, comma 1°¹⁹), non

pur essendo coinvolti nel piano di ristrutturazione (di fatto o indirettamente), non ne risultino incisi "direttamente" nei loro "crediti o interessi" sono estranei alla comunità formata dai destinatari degli effetti del potere conformativo e, di conseguenza, non hanno titolo di esprimersi, individualmente o in gruppo, sulla proposta del debitore".

¹⁸ Sul tema, ovviamente in una prospettiva più generale: U. SALANITRO, *Il danno ambientale tra interessi collettivi e interessi individuali*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 246 ss.

¹⁹ F. APRILE, *Note sparse in tema di interessi dei creditori e tutela dei posti di lavoro nel concordato preventivo in continuità*, in *Diritto della crisi*, luglio 2022; pur riscontrando l'opinione secondo la quale "gli strumenti di regolazione della crisi, seppur nell'intento di

potrebbero evincersi interessi ulteriori, per altro non specificamente individuati o indicati. È banale sottolineare che il tema dell'*enforcement* della sostenibilità ambientale rispetto alla crisi trova una particolare problematicità proprio nella individuazione della legittimazione ad azionare i rimedi, a fronte dell'impatto ambientale dell'attività di impresa sulle comunità di riferimento, non ricorrendo tipicamente un rapporto contrattuale idoneo a fondarlo (così come per i creditori e finanche per i lavoratori). Neppure pare utilizzabile, nella materia specifica, la rilevanza degli interessi ambientali fondata sull'estensione delle posizioni giuridiche individuali e collettive, oggetto della disciplina inibitoria o risarcitoria, per le quali ci si limita a registrare un ampliamento del catalogo degli interessi meritevoli di tutela ²⁰. In effetti, le uniche pretese che questi *stakeholders* potrebbero legittimamente pretendere non possono che essere quelle fondate sulla violazione di un "diritto" che sia loro attribuito dalla legge; ma la perimetrazione di questo diritto non può che costituire il diretto portato di limiti imperativi che l'ordinamento pone all'esercizio di altri concorrenti diritti, specie nel contesto di una specifica fase dell'attività, come quella richiamabile negli strumenti di risoluzione della crisi. Neppure, per la genericità della formulazione dell'art. 22, comma 1°, lett. d) nella composizione negoziata della crisi, può ritenersi che l'espressione "*tenuto conto delle istanze delle parti interessate al fine di tutelare gli interessi coinvolti*" al trasferimento in qualsiasi forma dell'azienda, come autorizzato dal tribunale, possa ricomprendere "interessi" diversi da quelli assunti dalle parti che partecipano alle trattative stesse (se si esclude l'interesse dei lavoratori, che pure assume in quel contesto una qualche rilevanza, in tema di intangibilità dei relativi diritti patrimoniali).

Va detto che questa conclusione resterebbe ancora più confermata, se si attribuisse, come pare corretto, all'espressione "*tutela dell'ambiente*", indicata quale elemento contenutistico del piano concordatario in continuità, la sola funzione riassuntiva del rispetto di norme pubblicistiche in quanto tali vincolanti. In questa ipotesi, può ritenersi che il riferimento (assai generico) alla "*tutela dell'ambiente*", dovrebbe solo comportare nel piano concordatario una mappatura dei rischi, calibrata alla peculiarità dell'impresa e sulle tipologie di

valorizzare l'impresa (...) al fine del mantenimento dei livelli occupazionali, ancorché rispondono ad un indiscusso interesse di tipo collettivo, non possono, tuttavia, essere utilizzati con lo scopo di attuare una indiscriminata protezione dei lavoratori al mantenimento della "condizione di occupato" (A. CAIAFA, *I rapporti di lavoro nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Stagflazione, guerra e pandemia: il codice della crisi alla prova dei fatti*, a cura di Panzani, Cacucci, Bari, 2023, 164; ID., *Effetti sui contratti di lavoro. Vicende economiche dell'impresa*, in *I concordati dopo il Correttivo*, cit., 632 ss.).

²⁰ Profilo non da oggi oggetto di approfondite riflessioni, senza la pretesa di essere esauriente, già: M. LIBERTINI, *La nuova disciplina del danno all'ambiente e i problemi generali del diritto dell'ambiente*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1987, 570 ss.

rischio cui essa è esposta (con particolare riferimento ai rischi legati all'impatto ambientale dei singoli prodotti o servizi forniti), e dei relativi "costi".

3. Qualche considerazione conclusiva.

Prospettiva diversa può riscontrarsi laddove le procedure in oggetto venissero piegate ad una gestione sostenibile della crisi, sia dal punto di vista economico, in quanto finalizzata a permettere all'impresa di riacquistare e mantenere la capacità di produrre reddito e lavoro in maniera duratura (profilo determinante e come tale assunto dal legislatore), sia dal punto di vista sociale, quando lo strumento garantisca un'equa distribuzione del costo del risanamento, e, quindi, dei conseguenti benefici su tutti coloro che si incontrano nell'ambito dell'impresa, e questo anche nella prospettiva della sostenibilità ambientale. Il tema viene ricostruito nel contesto del diritto della crisi sulla scorta di un auspicio, che oserei definire ispirato da una logica eco-solidale, secondo cui "l'antagonismo immanente alla individualistica tensione verso il conseguimento delle somme più alte dovrebbe cedere il passo a solidarismo dell'impresa *multistakeholders*"; ovvero dalla constatazione di tempi ritenuti ormai "maturi per una radicale riforma culturale della materia", posto che "la costituzionalizzazione della tutela ambientale si pone come limite oggi espresso alla libertà dell'iniziativa economica (...) non facoltizza bensì impone al legislatore interno di predisporre un quadro normativo dove la ristrutturazione dell'impresa in crisi sia possibile solo ove sussista un interesse collettivo o pubblico al suo risanamento"²¹. Resta evidente che il superamento (presunto) dell'interesse, definito "egoistico" dei creditori, finirebbe irrimediabilmente per incidere sulle stesse finalità degli strumenti di superamento della crisi, richiedendo il perseguimento di interessi "altri", rilevanti dal punto di vista "sociale", rispetto a quelli dei creditori (addirittura portando ad una modificazione genetica delle procedure concorsuali e delle stesse loro finalità, con una distribuzione del rischio anche futuro su creditori inconsapevoli). Da ciò la conseguenza che, sulla scorta di un principio inespresso nel codice della crisi, risultante in via interpretativa attraverso un processo di generalizzazione da norme contenute in diverse disposizioni, dovrebbe alla sostenibilità attribuirsi una funzione ordinante anche laddove l'impresa sia in crisi, sì da imporre una assunta prevalenza di questi su altri principi, pure costituzionalmente rilevanti, quale la tutela del credito. Sarebbe l'ipotesi di uno *stakeholderism* forte, difficilmente conciliabile con il contesto normativo di riferimento, e ciò innanzitutto perché la scelta dell'imprenditore circa il "se"

²¹ G. CAPOBIANCO, *La (mancata) tutela ambientale nel diritto concorsuale tra discrezionalità legislativa e dubbi di legittimità costituzionale*, in *Quaderni di Ristrutturazioni aziendali*, n. 4/2022, 48 ss.

della propria responsabilità sociale o della *governance* dell'impresa in fase di crisi, resta una sua libera opzione, compiuta sulla base di una valutazione di mera opportunità (per altro, in una logica di "convenienza" che è data dall'esito sperato della ristrutturazione, la cui valutazione resta attribuita ad altri "soggetti"). La libertà di impresa e la stessa autonomia negoziale verrebbero in tal modo definitivamente estromesse dalla disciplina della crisi, con effetti ancora più determinanti sul quadro di altri principi, anche questi assistiti da una certa "forza" costituzionale. Se il piano concordatario, ed in particolare quello industriale nel concordato in continuità, rappresenta un dato informativo imprescindibile per i creditori e per lo stesso tribunale e, in genere, per gli *stakeholders* chiamati a concorrere nel risanamento dell'impresa (principalmente, i creditori), non può disconoscersi che gli amministratori sono investiti, nella predisposizione del concreto strumento utilizzato, del compito di trovare una sintesi tra le confliggenti esigenze di protezione dei vari interessi coinvolti, in grado in tal modo di assicurare il successo alla ristrutturazione. Si tratta di una "sintesi" che resta immanente al piano industriale e che, in quanto tale, è sottoposta alla valutazione dei creditori e del tribunale, per altro nell'assunta valutazione dell'interesse sociale come conformato sull'esclusivo interesse dei creditori ²².

Nel contesto della crisi è possibile utilizzare alcune delle conclusioni cui è pervenuta la dottrina italiana sul rapporto tra sostenibilità ed esercizio dell'impresa. Innanzi tutto, nel caso della riorganizzazione imprenditoriale, che importa normalmente una riduzione dei costi e una tendenziale redistribuzione tra i creditori dei vantaggi conseguiti nell'esercizio dell'impresa, non può trovare collocazione la tutela di talune esternalità positive preesistenti anche di tipo genericamente ambientale. Ove, per proteggere gli interessi di soggetti esterni, si ponesse un ostacolo alla ristrutturazione per il superamento della crisi, ne deriverebbe non solo il sacrificio dell'interesse generale a preservare imprese che ancora presentano un grado di produttività efficiente, sacrificandolo "sull'altare particolare del gruppo di soggetti lesi"²³, ma soprattutto verrebbero

²² Di recente: Trib. Palermo, 5 febbraio 2025, in *Società*, 2025, 533, con nota di M. S. SPOLIDORO; Trib. Milano, 3 aprile 2025, ord. in *Società*, 2025, con nota di G. FAUCEGLIA.

²³ F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (Divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, I, 409 ss., 429, il quale espone che in questa ipotesi farebbe capolino il conflitto di interessi di diverse categorie di stakeholders. Resta di particolare evidenza che svolgere una attività di impresa con tutti i più moderni sistemi di antinquinamento assai più costosi di quelli utilizzati dai concorrenti e non imposti da norme imperative, rimane idoneo a ridurre le esternalità negative e rende l'impresa più sostenibile nella prospettiva ambientale, ma nel contempo riduce significativamente le risorse destinate al soddisfo dei creditori e necessarie per realizzare il programmato risanamento dell'impresa (in termini più generali: M. STELLA RICHTER jr., *Long termism*, in *Riv. soc.*, 2021, 31).

incisi i diritti di *stakeholders* qualificati, addirittura di prima istanza, come sono i creditori. Proprio per ovviare a questa deriva “pan-funzionalista”, si è ritenuto che “*i costi di tutela dell’ambiente*”, cui fa riferimento l’art. 87, comma 1°, lett. f), si riferiscono solo a quelli “accertati” e richiesti da norme imperative, essi non ricomprendendo i costi per la sostenibilità ambientale (in quanto tale) in una prospettiva futura di sviluppo dell’impresa.

La sostenibilità del piano industriale nel concordato preventivo, così come per tutti gli strumenti di regolazione della crisi disciplinati nel CCII, si colloca sul piano della coerenza economico-finanziaria del piano stesso, in una prospettiva in cui l’interesse degli *stakeholders* primari tende a prevalere su quello di cui sono portatori gli *stakeholders* secondari (ovvero coloro che beneficiano delle esternalità dell’attività). Gli effetti della crisi, che involgono l’intera attività dell’impresa nelle sue stesse dinamiche attuative, non impongono investimenti aventi ad oggetto implicazioni ambientali (non direttamente discendenti da norme imperative) né richiedono la valutazione dello strumento alla luce della sostenibilità ambientale, posto che un conto resta la valutazione del rapporto tra investimento e rischio ambientale, altro è imporre la ricerca del più alto grado di sostenibilità ambientale possibile nel lungo periodo, anche laddove questa in astratto possa assicurare rendimenti migliori.

IL FINANZIAMENTO SOSTENIBILE ALL'IMPRESA IN CRISI*

STEFANIA PACCHI

Sommario: 1. Premessa. – 2. “Sostenibile” come aggettivo giuridico del credito. – 3. Il diritto della crisi come diritto della continuità. – 4. Gli “strumenti” della crisi e il finanziamento sostenibile. – 5. Convergenze e differenze tra gli strumenti. – 6. Il correttivo 2024: ciò che cambia per le banche. – 7. Gli standard di comportamento nel rapporto banca–impresa. – 8. L’incontro tra finanza sostenibile e composizione negoziata. – 9. Una griglia giuridica per “piani ESG”. – 10. Questioni aperte. – 11. Conclusioni.

Abstract: Il saggio evidenzia come la sostenibilità sia diventata una categoria giuridica essenziale che incide sulla legittimazione del credito e sulla possibilità di risanamento. L'impostazione è rafforzata dalle normative europee (SFDR, Tassonomia, CSRD, CSDDD) e costituzionali (artt. 9 e 41 Cost.), con dati empirici che collegano migliori profili ESG a minori probabilità di default. Il finanziamento sostenibile non deve solo non arrecare danno, ma deve generare valore positivo. Si configura come "aggettivo giuridico del credito" e presuppone la continuità responsabile nel Codice della crisi (CCII). L'analisi degli strumenti della crisi mostra che nella composizione negoziata la sostenibilità rafforza la legittimità del credito prededucibile e funge da difesa prudenziale per le banche. Nel concordato preventivo, essa agisce come criterio di legittimazione collettiva. Il correttivo 2024 ha supportato questa tendenza, imponendo alle banche un onere motivazionale qualificato per le revoche di linee e stabilizzando la prededucazione.

Abstract: The essay highlights how sustainability has become an essential ** legal category** impacting credit legitimacy and the possibility of restructuring. This approach is reinforced by European regulations (SFDR, Taxonomy, CSRD, CSDDD) and constitutional principles (Arts. 9 and 41 Cost.), with empirical data linking better

* Lo scritto riproduce, con l'aggiunta di alcune note, la relazione tenuta a Monopoli il 19 settembre 2025 nel Convegno “*Il cantiere della crisi d'impresa ad un anno dal correttivo*”.

ESG profiles to lower default probabilities. Sustainable finance must not merely avoid harm but must generate positive value. It is configured as the "legal adjective of credit" and presupposes responsible continuity in the Insolvency Code (CCII). Analysis of crisis instruments shows that in negotiated settlement, sustainability strengthens the legitimacy of pre-deductible credit and serves as a prudential defense for banks. In preventive composition, it acts as a criterion of collective legitimacy. The 2024 corrective measure supported this trend, imposing a qualified motivational burden on banks for line revocations and stabilizing pre-deduction.

1. Premessa

Il tema del finanziamento sostenibile alle imprese in crisi rappresenta uno dei nodi centrali della trasformazione che sta attraversando il diritto dell'impresa e, in particolare, il diritto della crisi. Negli ultimi anni, infatti, la sostenibilità ha cessato di essere un riferimento prevalentemente politico o etico per assumere la veste di una vera e propria categoria giuridica, destinata a incidere direttamente sulle dinamiche dell'impresa e sulle regole della sua crisi. Essa non si limita a orientare le scelte strategiche di governance, ma produce effetti concreti sulla legittimazione del credito, sulla responsabilità degli intermediari e sulla stessa possibilità di risanamento, ridisegnando il perimetro entro cui si colloca l'intervento del diritto concorsuale.

La nozione di "sostenibilità"¹, nata nel dibattito internazionale con il Rapporto Brundtland² e consolidata con l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite³, ha progressivamente assunto una valenza giuridica che travalica i confini delle

¹ Il vocabolo affonda le proprie radici semantiche nel primigenio significato di "sorreggere" (dal latino *habere* e *sustinere*) nel senso di abilità di sostenere, di essere cioè in grado di sopportare sia cambiamenti di stato emotivo che di *status* economico. "Sostenibilità" evoca la presenza di differenti posizioni che in un rapporto devono tutte trarre soddisfazione, ciascuna temperando la propria pretesa con quelle degli altri. Il vocabolo richiama il "senso del limite" che, inevitabilmente, suggerisce un bilanciamento degli interessi e sottintende un "principio di responsabilità". Ciascuno è responsabile del soddisfacimento dell'altro.

² *Report della World Commission on Environment and Development (WCED): Our Common Future* (1987) che definisce la sostenibilità "come "una strategia di sviluppo sociale che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni".

³ Il programma dell'Agenda 2030 si articola in 17 obiettivi di sviluppo sostenibile - e poi all'Agenda 2030 sottoscritta, nel 2015, da 193 paesi membri delle Nazioni Unite (*La 2030 Agenda for Sustainable Development*, è leggibile in: [//sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld](https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld)).

politiche ambientali per estendersi ai rapporti economici e societari⁴. Nel diritto dell'impresa, e a maggior ragione in quello della crisi, la sostenibilità diventa categoria capace di incidere sulla definizione delle finalità stesse degli strumenti, sul bilanciamento tra gli interessi in gioco e sulla legittimazione delle soluzioni adottate⁵.

Non è un caso, quindi, che il diritto concorsuale, storicamente centrato sulla tutela dei creditori, stia oggi aprendosi a una visione più ampia, nella quale trovano spazio le istanze di lavoratori, comunità locali e, più in generale, degli stakeholders⁶. Si sta a poco a poco riconoscendo che l'impresa in crisi non è soltanto da considerare come un fascio di rapporti giuridici patrimoniali, ma anche come un organismo complesso⁷ che genera esternalità e produce effetti diffusi sul tessuto sociale ed economico. La sostenibilità, dunque, non è un attributo ornamentale, bensì un criterio ordinante che accompagna – e in parte ridefinisce – la funzione attuale del diritto della crisi.

Nella evoluzione che questo settore dell'ordinamento ha subito, il tema del finanziamento sostenibile rappresenta uno dei nodi centrali. Ciò perché la

⁴ Sull'espansione di "sostenibilità" quale "paradigma, forse anche retorico, di adeguamento a valori generalmente riconosciuti ed accettati diffusamente dalle carte costituzionali e dai trattati internazionali", E. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 53 ss.

⁵ S. PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 3 settembre 2021; Id., *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 26 maggio 2023; T. LINN, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, in *International Insolvency Review*, 2019, 212; G. FAUCEGLIA, *Sostenibilità e crisi di impresa tra opzioni ideologiche e finalità delle procedure*, in *Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 5 settembre 2025; B. INZITARI, *Crisi dell'impresa e riparto fra i creditori dei costi della sostenibilità*, in *Rivista Orizzonti del diritto commerciale*, 2023, 359.

⁶ *Ex multis*, sul tema, V. BUONOCORE, *Impresa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto. Annali I*, Milano, 2007, 765; U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 36 ss.; *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA E F. VESSIA, Napoli, 2019; G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi.it*, 13 aprile 2021; Id., *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; M. FABIANI, *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1177; M. CALLEGARI, *Il problema della sostenibilità della gestione imprenditoriale*, in S. AMBROSINI, *L'impresa nella Costituzione*, Bologna, 2024, 141 ss.

⁷ "L'impresa non può più essere letta come mero strumento di profitto individuale: essa è chiamata a contribuire al bene comune, integrando la ricerca dell'utile con la tutela dell'ambiente, dei lavoratori e della comunità." (R. TAROLLI, *Crisi, continuità aziendale e bene comune: interessi, prerogative e responsabilità nel complesso ciclo dell'impresa sostenibile*, in *Ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 18 luglio 2025, p. 14).

sostenibilità non è rimasta un principio astratto, ma è stata progressivamente incorporata nelle fonti del diritto positivo, trasformandosi in parametro regolatorio delle decisioni economiche e finanziarie.

In questa prospettiva si colloca la riforma costituzionale del 2022, che ha inserito negli artt. 9 e 41 Cost. il principio di tutela ambientale e di sostenibilità⁸, nonché la normativa unionale, con la CSRD e la CSDDD, le quali hanno ridefinito le regole del mercato e gli obblighi gravanti sugli operatori⁹.

2. “Sostenibile” come aggettivo giuridico del credito

Nel sistema europeo la sostenibilità è, infatti, una categoria regolatoria che permea le decisioni d’investimento e di credito¹⁰. Il legislatore unionale ha tradotto questa impostazione in standard vincolanti: il Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)¹¹ impone trasparenza sui rischi di sostenibilità e sui loro effetti finanziari; la Tassonomia¹² definisce quando un’attività è allineata agli obiettivi ambientali; la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*)¹³, con l’introduzione dell’“attestatore di sostenibilità” nel recepimento italiano, sposta la *disclosure* su basi obbligatorie e verificabili; la CSDDD (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*)¹⁴ positivizza un dovere di diligenza sui diritti umani e sull’ambiente lungo la catena del valore, con impatti diretti sulla governance del rischio e sulle pretese informative degli stakeholders finanziari.

Sul versante prudenziale, la vigilanza chiede alle banche di integrare i rischi ESG nel merito creditizio, nonché di offrire *disclosure* di esposizioni e strategie.

⁸ Per un’ampia e brillante rivisitazione del tema dell’impresa inquadrata nell’ambiente costituzionale, S. AMBROSINI, *L’impresa nella Costituzione*, Bologna, 2024, passim. Sulla riforma di queste norme costituzionali: G. CAPO, *Libertà d’iniziativa economica, responsabilità sociale e sostenibilità dell’impresa: appunti a margine della riforma dell’art. 41 della Costituzione*, in *Giust. civ.*, 2023, 100 ss.; S.A. CERRATO, *Appunti per una “via italiana” all’ESG: l’impresa “costituzionalmente solidale” (anche alla luce dei “nuovi” artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 73 ss.; M. LIBERTINI, *Principi di gestione sostenibile e crisi d’impresa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2|2025, 634.

⁹ G. SCHNEIDER, *L’impresa tra scopo di lucro e istanze ESG: dal reporting al dovere di diligenza nel prisma Costituzionale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2024, 260.

¹⁰ “La sostenibilità, lungi dall’essere un elemento ornamentale, è ormai un criterio giuridico che condiziona la stessa fattibilità dei piani di risanamento e la loro capacità di attrarre nuova finanza.” (R. TAROLLI, *cit.*, p. 22).

¹¹ Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR – *Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

¹² Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia)

¹³ Direttiva (UE) 2022/2464 (CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive*), recepita con d.lgs. 125/2024.

¹⁴ Direttiva (UE) 2024/1760 (CSDDD – *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*).

Non è più possibile valutare un debitore prescindendo dalla sua resilienza ai rischi ambientali e sociali e dalla qualità dei suoi presidi di governance.

L'evidenza empirica rafforza questa traiettoria: Banca d'Italia ha rilevato che profili ESG migliori si associano a minori probabilità di default¹⁵, mentre Cerved Rating Agency documenta probabilità di insolvenza inferiori e migliore accesso al credito per le imprese più sostenibili¹⁶.

Conseguenza è che la sostenibilità entra nel contratto di credito come standard di diligenza e come parametro del merito¹⁷. Questo sposta il baricentro anche nel diritto della crisi.

Per comprendere la portata di questa trasformazione è necessario chiarire cosa significhi “finanziamento sostenibile”. Una prima definizione, che potremmo chiamare ideale, descrive il finanziamento sostenibile come quello che non si limita a non arrecare danno, ma che produce un valore positivo sul piano economico, sociale e ambientale; che si sviluppa in un orizzonte temporale medio-lungo, perché i benefici e gli impatti evitati si manifestano solo nel tempo; e che integra nella valutazione e nella gestione i rischi extra-finanziari, ossia ambientali, sociali e di governance, che possono avere riflessi diretti sulla stabilità del progetto e dell'impresa. Non basta quindi che il finanziamento sia neutrale: esso deve generare valore e prevenire i rischi che potrebbero compromettere la continuità.

Una seconda definizione, complementare alla prima, sottolinea la natura bilaterale della sostenibilità. Essa non è un attributo unilaterale del finanziamento, ma costituisce lo spazio di incontro tra esigenze diverse e complementari: per l'impresa significa garantire la continuità prospettica e la resilienza nel medio-lungo periodo; per il finanziatore significa legittimare la propria decisione di erogare credito attraverso criteri di prudenza, responsabilità e trasparenza. Solo in questa reciprocità il finanziamento può dirsi autenticamente sostenibile, perché unisce la prospettiva di chi riceve con la

¹⁵ F. FERRIANI e M. PERICOLI, *Profili di sostenibilità e sopravvivenza delle imprese: evidenze dalle probabilità di fallimento su diversi orizzonti temporali*, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, n. 892, Novembre 2024, scaricabile in [Bancaditalia.it](https://www.bancaditalia.it)

¹⁶ Cerved Rating Agency, *Esiste una correlazione fra rischio di credito e sostenibilità?*, 2024, scaricabile n <https://ratingagency.cerved.com/esiste-una-correlazione-fra-rischio-di-credito-e-sostenibilita/>

¹⁷ “Il quadro regolatorio europeo – dal SFDR al CSRD, fino alla CSDDD – delinea un sistema coerente che rende i rischi ESG fattori giuridicamente rilevanti per la concessione del credito.” (R. TAROLLI, *cit.*, 2025, p. 27)

responsabilità di chi eroga, riducendo le asimmetrie informative e costruendo fiducia reciproca¹⁸.

Infine, una terza definizione consente di cogliere la portata giuridica del concetto: la sostenibilità entra nel contratto di credito come criterio ordinante e non come semplice optional. In questa prospettiva, essa si configura come l'“aggettivo giuridico del credito”, che qualifica la liceità delle scelte degli intermediari e incide sulla stessa struttura del rapporto obbligatorio.

Non si tratta dunque di un profilo confinato alla regolazione finanziaria, ma di un principio destinato a riflettersi anche sul diritto della crisi, orientandone categorie e strumenti. È qui che la sostenibilità incontra la logica della continuità aziendale, diventando parametro non solo per la concessione del credito, ma anche per la costruzione e la legittimazione dei piani di risanamento.

3. Il diritto della crisi come diritto della continuità

Il Codice della crisi e dell'insolvenza recepisce questa logica e la traduce in norme di sistema.

La definizione prospettica di crisi come inadeguatezza dei flussi di cassa (art. 2 CCII), l'obbligo di assetti organizzativi adeguati posto a carico degli amministratori (art. 3 CCII) e il dovere dell'imprenditore di non compromettere la sostenibilità economico-finanziaria durante le trattative (art. 21 CCII) costituiscono la codificazione del principio di continuità responsabile. Ne consegue che il diritto della crisi non è più centrato sulla liquidazione e sulla dispersione del valore, ma sulla conservazione e sul rilancio dell'attività, a condizione che essa sia sostenibile nel tempo.

Questa impostazione non rimane sul piano dei principi, ma trova applicazione concreta negli strumenti e nei percorsi delineati dal Codice: dalla composizione negoziata al concordato, essi sono tutti costruiti su regole di condotta che impongono assetti organizzativi idonei a intercettare tempestivamente la crisi e doveri di buona fede e collaborazione a carico di debitore e creditori.

La composizione negoziata è lo strumento elettivo per anticipare la gestione della difficoltà, con l'esperto nel ruolo di facilitatore del piano e di ponte tra impresa e finanza. Proprio qui si saldano sostenibilità e crisi: un piano oggi è credibile se è sostenibile. Non per un vizzo, ma perché banche e investitori hanno l'obbligo regolatorio di valutare i rischi ESG e di spiegare perché finanziano o no una certa traiettoria industriale.

¹⁸ Sul tema, v. R. CARATOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2024, 177 ss.

Se quei rischi restano muti nel piano, la fattibilità degrada¹⁹.

La sostenibilità opera come *Grundnorm* di condotta finanziaria, influenzando la buona fede della banca in trattativa e legittimando clausole ESG e due diligence di sostenibilità come contenuto doveroso della gestione sana e prudente del credito in crisi.

La dottrina aziendalistica²⁰ ha sistematizzato questo snodo, qualificando i fattori ESG come *early warning* e come fattore abilitante della nuova finanza che rende praticabile la continuità.

Ne discende un *favor* del mercato e della disciplina per piani in cui il rischio non finanziario è misurato, governato e comunicato in modo verificabile. Ma perché tale favor non resti un principio astratto, occorre che la sostenibilità trovi applicazione concreta negli strumenti che il Codice della crisi mette a disposizione per gestire le difficoltà d'impresa. È proprio attraverso questi canali operativi che il finanziamento sostenibile passa dall'essere categoria teorica a parametro effettivo di finanziabilità.

4. Gli “strumenti” della crisi e il finanziamento sostenibile

Nel quadro del finanziamento all'impresa in crisi, i tre principali strumenti – composizione negoziata, piano ex art. 56 o calato negli accordi ex 57, 60, 61 CCII e concordato preventivo – costituiscono i terreni su cui la sostenibilità si traduce da criterio astratto a criterio operativo.

La questione non è tanto se i piani debbano essere “*green*”, quanto se essi siano in grado di attrarre finanza nuova in un contesto regolato da obblighi ESG sempre più vincolanti per banche e investitori.

Nella composizione negoziata il finanziamento sostenibile assume la forma della nuova finanza prededucibile e della riattivazione delle linee sospese.

Perché il sostegno sia effettivo, le banche devono, però, motivare la scelta di erogare o di rifiutare, e la sostenibilità diventa parte integrante di questa motivazione.

¹⁹ G. SCHNEIDER, *Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*, in *Riv.dir.banc.*, 2023, 327 ss.

²⁰ R. TAROLLI – L. RIONDATO, *Legami tra fattori ESG e crisi d'impresa*, in *JUS crisi d'impresa*, 22 aprile 2025; R. TAROLLI, *Crisi, continuità aziendale e bene comune: interessi, prerogative e responsabilità nel complesso ciclo dell'impresa sostenibile*, cit.

Un piano che espliciti KPI (*Key Performance Indicators*) di transizione, milestone verificabili e gestione dei rischi ESG rafforza la legittimità dell'erogazione e protegge la banca da accuse di concessione abusiva di credito.

Nel piano (qualunque sia l'articolazione) la logica del finanziamento è più volontaria e meno protetta, ma non per questo meno legata all'ESG. L'attestatore deve certificare che il piano consente il riequilibrio e la continuità e ciò implica la misurazione dei rischi che incidono sulla bancabilità del progetto, inclusi quelli ambientali, sociali e di governance.

Per il finanziatore, la presenza di una attestazione che includa anche profili ESG costituisce garanzia aggiuntiva di serietà e riduce l'asimmetria informativa.

Nel concordato preventivo il finanziamento sostenibile si lega alla nuova finanza autorizzata e al favore sistemico per le soluzioni di continuità. Qui il piano deve essere giudicato fattibile anche dal tribunale: la sostenibilità diventa allora criterio di validità della proposta, non solo di attrattività per le banche.

Se la disclosure ESG manca, i creditori potrebbero non votare a favore e il giudice potrebbe valutare il piano non idoneo a garantire la prosecuzione. In tutti e tre i casi il finanziamento sostenibile non è un optional, ma una condizione di finanziabilità.

La sostenibilità, tuttavia, non assume lo stesso ruolo in tutti gli strumenti del Codice della crisi, ma varia a seconda del contesto in cui viene in rilievo.

Nella composizione negoziata essa opera anzitutto come linguaggio comune tra impresa e banche, divenendo terreno condiviso su cui costruire fiducia reciproca: un piano che espliciti obiettivi di transizione, indicatori verificabili e presidi di governance consente alla banca di motivare le proprie scelte ed evita il rischio di contestazioni di concessione abusiva, mentre per l'imprenditore rappresenta un fattore di credibilità.

Nel piano ex artt. 56, 57, 60 e 61 CCII, invece, la sostenibilità si traduce in un criterio tecnico di attendibilità: l'attestatore, infatti, non può limitarsi a certificare il riequilibrio dei flussi, ma deve verificare che i rischi ambientali, sociali e di governance siano stati valutati e governati, poiché da essi dipende la finanziabilità del progetto.

Infine, nel concordato preventivo con continuità, la sostenibilità assurge a criterio di legittimazione collettiva: creditori e tribunale devono poter riscontrare che l'attività sia effettivamente in grado di proseguire nel medio-lungo periodo, sicché la disclosure ESG diventa elemento decisivo tanto per il voto quanto per l'omologazione. In questo senso, la sostenibilità si presenta come fattore trasversale che, pur modulandosi in forme diverse, costituisce

sempre più la chiave di accesso alla finanza in crisi e alla legittimazione degli strumenti che la sorreggono.

In questo senso, la sostenibilità non è più un principio etico generico, ma diventa la chiave di accesso alla finanza in crisi, con modalità che variano a seconda dello strumento utilizzato.

5. Convergenze e differenze tra gli strumenti

Questa differenziazione merita attenzione, perché la sostenibilità non opera in modo uniforme ma incide con intensità diversa a seconda del grado di formalizzazione procedurale e del livello di protezione giuridica offerto al finanziatore.

Nella composizione negoziata la sostenibilità svolge una duplice funzione, che si potrebbe definire allo stesso tempo negoziale e prudenziale. Essa rappresenta, innanzitutto, un linguaggio condiviso tra impresa e intermediari, perché consente di tradurre in parametri oggettivi – quali indicatori ESG, tappe intermedie verificabili e sistemi di governance dei rischi – la credibilità del piano e la sua idoneità ad attrarre nuova finanza. Allo stesso tempo, costituisce per le banche una vera e propria difesa prudenziale.

La riforma del 2024 ha, infatti, chiarito che i finanziamenti concessi nel corso della composizione negoziata possono beneficiare della prededuzione, e che l'accesso alla procedura non legittima di per sé la revoca delle linee di credito. In questo nuovo assetto, l'istituto di credito deve motivare le proprie decisioni e può giustificare il diniego, la concessione o la revoca dei finanziamenti facendo riferimento proprio all'analisi dei rischi ESG. L'integrazione di tali fattori, dunque, non solo rafforza la legittimità dell'erogazione, ma protegge la banca da possibili contestazioni di arbitrarietà o, all'opposto, di sostegno abusivo, trasformando la sostenibilità in un criterio prudenziale che presidia la correttezza e la trasparenza del comportamento dell'intermediario.

Nel piano ex artt. 56, 57, 60 e 61 CCII, la sostenibilità opera come garanzia di quella che la dottrina e la prassi definiscono "attendibilità" del piano. Si tratta di un concetto non espressamente codificato, ma che indica la capacità del piano di apparire fondato, credibile e idoneo a giustificare l'affidamento dei terzi. La decisione del creditore di sostenere l'impresa dipende in larga misura dalla qualità intrinseca del piano e dall'attestazione del professionista indipendente.

In questa prospettiva, i rischi ESG diventano parametro di attestabilità: integrarli nella diagnosi e nella strategia di risanamento significa rafforzare la base documentale e rendere più solida la valutazione di fattibilità, riducendo l'asimmetria informativa e accrescendo la fiducia dei finanziatori.

Nel concordato preventivo la sostenibilità si manifesta come criterio di legittimazione collettiva. Grazie al vaglio del tribunale e al voto dei creditori, il concordato offre la cornice più solida per la nuova finanza. La disclosure ESG diventa parte della trasparenza informativa e può incidere sulla valutazione di fattibilità.

Inoltre, la finanza che sostiene progetti coerenti con la transizione ambientale e sociale gode di maggiore legittimazione collettiva.

In sintesi, nella composizione negoziata la sostenibilità è strumento difensivo e motivazionale per le banche, nel piano attestato è garanzia tecnica di finanziabilità e nel concordato preventivo è criterio di legittimazione collettiva. In tutti i casi, senza un piano sostenibile, la finanza nuova difficilmente trova spazio, protezione e legittimità.

Questa constatazione, però, non rimane sul piano teorico: il legislatore, con il correttivo del 2024, è intervenuto proprio per rimuovere ostacoli pratici che finora frenavano la disponibilità delle banche a sostenere i percorsi di continuità²¹.

6. Il correttivo 2024: ciò che cambia per le banche

Il correttivo del 2024, emanato con il decreto legislativo n. 136, ha inciso in profondità sul comportamento delle banche, ridefinendo le condizioni di partecipazione alla composizione negoziata e rafforzando gli incentivi a finanziare imprese con prospettive di sostenibilità.²²

La prima novità riguarda l'articolo 16, comma 5 del Codice della crisi: la semplice notizia dell'accesso alla composizione negoziata, o la partecipazione della banca alle trattative, non possono più essere considerate di per sé motivo sufficiente per sospendere o revocare gli affidamenti, né per riclassificare il credito. Se banche decide diversamente, deve fornire una motivazione specifica e informare i propri organi di amministrazione e di controllo, potendo invocare solo ragioni di vigilanza prudenziale. Non si tratta di una neutralità assoluta, ma di un onere motivazionale qualificato che cambia la regola del gioco, spostando l'equilibrio verso una maggiore trasparenza e responsabilità.

²¹ Va da sé che la portata della sostenibilità, tuttavia, non si esaurisce nel dialogo bilaterale tra impresa e banca. L'art. 84, comma 2 CCII attribuisce espressamente rilievo alla tutela occupazionale e al mantenimento del tessuto produttivo, riconoscendo che la valutazione di un piano non può ridursi a criteri strettamente patrimoniali, ma deve includere anche effetti sociali e territoriali. La sostenibilità diventa così principio di bilanciamento, chiamato a ricomporre le tensioni tra valore economico, coesione sociale e impatto ambientale.

²² Sul tema, S. AMBROSINI, *I rapporti fra l'impresa in composizione negoziata e i creditori bancari dopo il decreto correttivo del 2024 (con una digressione sui finanziamenti abusivi)*, in *Ristrutturazioniziendali.ilcaso.it*, 10 marzo 2024.

La seconda innovazione riguarda l'articolo 18, che disciplina le misure protettive. Esse sono ora meglio coordinate e possono essere applicate anche in modo selettivo. Quando vengono confermate, scatta l'obbligo di riattivare le linee di credito sospese, salvo che permangano motivazioni prudenziali che giustificano il contrario. Per la prima volta i creditori bancari sono inclusi espressamente tra i destinatari di questa disciplina, il che rafforza la tenuta del circuito operativo dell'impresa durante la fase delle trattative.

Un terzo passaggio cruciale si trova nell'articolo 22, che estende e chiarisce la disciplina della prededuzione. Il tribunale può oggi autorizzare non solo la concessione di nuova finanza in qualsiasi forma, ma anche la riattivazione delle linee sospese e la concessione di garanzie, con la conseguenza che tali interventi beneficino della prededucibilità, anche oltre la chiusura della composizione negoziata. L'introduzione del nuovo comma 1-ter consolida l'idea che la finanza-ponte non rappresenti un azzardo del singolo finanziatore, ma un interesse della massa dei creditori.

In questo quadro, le banche vengono ricondotte sul terreno della fattibilità di lungo periodo. È proprio qui che entra in gioco la sostenibilità: se la banca deve motivare le proprie scelte, lo farà sulla base della qualità del piano e, inevitabilmente, della sua traiettoria ESG.

Non si tratta di un innesto artificiale, ma della conseguenza naturale degli obblighi previsti dal *Sustainable Finance Disclosure Regulation* e dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive*, oltre che delle regole fissate dall'Autorità bancaria europea in tema di credito responsabile. Questo spostamento di prospettiva non riguarda però soltanto le banche: coinvolge l'intero ecosistema degli attori della crisi, imponendo a ciascuno standard di condotta più elevati e coerenti con la logica della sostenibilità.

7. Gli standard di comportamento nel rapporto banca-impresa.

Gli standard di comportamento degli attori nel contesto della crisi d'impresa sono stati, infatti, profondamente ridefiniti, tanto per l'imprenditore quanto per gli intermediari finanziari.

Per quanto riguarda l'imprenditore, l'articolo 3 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e l'articolo 2086 del codice civile impongono di adottare assetti organizzativi idonei a intercettare i rischi materiali che possono minacciare la continuità. Oggi, tra questi rischi rientrano a pieno titolo quelli ambientali, sociali e di governance: la transizione tecnologica e normativa, le vulnerabilità di carattere sociale, le criticità nella governance.

Un piano che ignorasse tali profili risulterebbe inidoneo già ex ante e rischierebbe di essere bocciato ex post, sia in sede di omologazione sia nell'eventuale scrutinio concorsuale, poiché mancherebbe della misurazione di

rischi determinanti per la fattibilità. Come ha sottolineato di recente la dottrina, l'analisi ESG non costituisce un elemento accessorio o opzionale, ma un tassello fondamentale del controllo di gestione, capace di prevenire spese inattese, crisi reputazionali e difficoltà di accesso al finanziamento.

Sul versante delle banche, il correttivo ha introdotto tre obblighi chiave. La banca è chiamata a partecipare in modo attivo e informato alle trattative, nel rispetto dei doveri di buona fede e collaborazione sanciti dall'articolo 4 del Codice; deve valutare la situazione dell'impresa sulla base del piano e non lasciandosi condizionare dall'“effetto annuncio” dell'accesso alla procedura, come chiarisce l'articolo 16, comma 5; infine, è tenuta a motivare in modo specifico eventuali revoche o sospensioni, ancorandole a ragioni prudenziali concrete e garantendo coerenza con i propri framework ESG, così come richiesto dalle linee guida dell'Autorità bancaria europea e dagli obblighi di trasparenza previsti dal terzo pilastro di Basilea.

Già prima della riforma, la dottrina aveva colto come l'etica della sostenibilità si traducesse in veri e propri doveri di condotta nel rapporto banca–impresa: la due diligence di sostenibilità, l'inserimento di clausole ESG calibrate sugli obiettivi di transizione, la determinazione di un pricing coerente con il profilo di rischio e la disclosure proattiva durante le negoziazioni.

Alcuni autori hanno messo in luce come questi doveri trovino fondamento nella buona fede ex articolo 4 del Codice e nel principio di sana e prudente gestione del credito: la banca che trascuri rischi ESG rilevanti o che continui a finanziare progetti manifestamente “*brown*” e privi di prospettive di transizione si espone a responsabilità.

Tale responsabilità può assumere anche la forma della concessione abusiva di credito, quando il sostegno non fa che aggravare il dissesto senza reali possibilità di superamento. In questo solco si colloca la giurisprudenza della Cassazione tra il 2021 e il 2023, che ha definito i confini dell'illecito qualificando come abusiva l'erogazione volta unicamente a protrarre artificialmente l'attività di un'impresa senza prospettive.

Oggi queste coordinate devono essere lette alla luce dei rischi ESG, che diventano fattori di merito creditizio e di valutazione prognostica della continuità aziendale. Ne deriva che la sostenibilità non è soltanto parametro di responsabilità, ma anche criterio operativo che orienta le soluzioni della crisi, trovando nel terreno della composizione negoziata il suo banco di prova privilegiato.

8. L'incontro tra finanza sostenibile e composizione negoziata

L'elemento comune che unisce la finanza sostenibile e la composizione negoziata è, infatti, il tempo: entrambe guardano alla continuità dell'impresa e

non alla sua liquidazione. La finanza sostenibile, infatti, si fonda sul principio della doppia materialità, che impone di considerare non solo gli impatti dei fattori ambientali, sociali e di governance sull'impresa, ma anche gli effetti che l'attività dell'impresa produce sull'ambiente e sulla società. Si tratta di un vero e proprio obbligo di gestione del rischio, ormai incorporato nei modelli bancari e nelle prassi di vigilanza. La composizione negoziata, dal canto suo, non è una procedura concorsuale e neppure uno "strumento" (in senso atecnico) di soluzione, ma un percorso (o procedimento²³) volto a ricostruire, attraverso trattative con le parti interessate, l'equilibrio finanziario e industriale di un'impresa ancora vitale.

Il punto di contatto operativo tra queste due dimensioni sta nella qualità del piano di risanamento. Un piano credibile non può limitarsi a prospettare misure economico-finanziarie, ma deve esplicitare con chiarezza la diagnosi e le terapie rispetto ai rischi ESG. Non perché ciò sia imposto in modo esplicito dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ma perché lo esigono, da un lato, gli obblighi di valutazione e di *disclosure* delle banche, dall'altro, i doveri di buona fede e di collaborazione imposti dallo stesso Codice, e infine i criteri intrinseci di fattibilità che condizionano la continuità aziendale.

È attraverso questa via che le clausole ESG entrano nei contratti di finanziamento prededucibile e nelle autorizzazioni giudiziali di cui all'articolo 22, traducendosi in indicatori di performance di transizione, tappe intermedie da verificare, obblighi di reporting periodico e rimodulazioni di prezzi e covenant al raggiungimento, o meno, degli obiettivi previsti dal piano.

In questa prospettiva, il correttivo del 2024 ha svolto un ruolo decisivo, perché ha agevolato l'innesto di tali logiche ESG all'interno della composizione negoziata. Esso ha neutralizzato l'"effetto fuga" del credito sancendo, con l'articolo 16, comma 5, che l'accesso al percorso non giustifica la revoca automatica delle linee di finanziamento; ha favorito la riattivazione dei rapporti bancari con la conferma delle misure protettive, come previsto dall'articolo 18; e ha stabilizzato la prededucazione estendendola anche alle riattivazioni e alle garanzie, secondo l'articolo 22, comma 1, lett.a.

Il risultato è un perimetro giuridico che si mostra coerente con le esigenze prudenziali delle banche e con la logica orientata alla sostenibilità che ispira gli intermediari finanziari. Resta allora da chiedersi come tradurre questo quadro normativo in criteri concreti di costruzione e valutazione dei piani: la sostenibilità, per non restare enunciazione astratta, deve riflettersi in una griglia giuridica capace di orientare diagnosi, misure e responsabilità.

²³ A. NIGRO – D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2025, 93.

9. Una griglia giuridica per “piani ESG”

Con il lemma “piani ESG” non si intende che i piani di risanamento debbano essere “verdi” o dedicati esclusivamente a progetti ambientali, ma che debbano integrare stabilmente i fattori ESG nella loro struttura e nelle loro logiche di fattibilità.

Si tratta di piano che: a) non separa i profili economico-finanziari da quelli ambientali, sociali e di governance, ma li considera insieme, come elementi che incidono tutti sulla continuità aziendale; b) prevede diagnosi e misurazione dei rischi ESG, cioè individua quali fattori ambientali (es. transizione energetica, conformità normativa), sociali (es. gestione del lavoro, impatto occupazionale), o di governance (es. assetti organizzativi, trasparenza); c) traduce queste valutazioni in strategie operative e impegni misurabili, come KPI, milestone, covenant, obblighi di reporting; d) rende tali impegni verificabili e attestabili, cioè suscettibili di controllo da parte dell’attestatore, delle banche e, se necessario, del tribunale.

Anzitutto occorre partire dalla diagnosi e dalla governance dei rischi. Il piano deve mappare con chiarezza i rischi ambientali, sociali e di governance che possono incidere sulla continuità, come ad esempio quelli legati alla transizione normativa e tecnologica, alla dipendenza da fornitori critici, alla sicurezza e alla gestione delle risorse umane, nonché al mantenimento di licenze e permessi.

È necessario che queste analisi siano accompagnate da misure e tempistiche precise, raccordate agli assetti organizzativi richiesti dall’articolo 3 del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, e, quando applicabile, alle regole di rendicontazione previste dalla CSRD e dagli standard ESRS. La credibilità del piano passa inoltre per l’attestabilità e l’assicurabilità dei dati chiave, secondo quanto previsto dal decreto legislativo 125 del 2024.

Un secondo asse riguarda la nuova finanza e la prededuzione. Il piano deve dimostrare la funzionalità dei finanziamenti richiesti non solo alla continuità aziendale, ma anche alla migliore soddisfazione dei creditori.

Ciò significa prevedere clausole contrattuali ESG e indicatori di performance legati a investimenti di transizione, utilizzare, quando opportuno, garanzie calibrate su asset “verdi” o su investimenti di efficientamento e stabilire un pricing coerente con la riduzione di rischio attesa. È importante, inoltre, richiedere l’autorizzazione di cui all’articolo 22 del Codice anche per la riattivazione delle linee di credito, e garantire che la prededuzione concessa persista anche nell’eventuale successione di procedure.

Un terzo profilo riguarda la condotta delle banche. La partecipazione deve essere verbalizzata in modo informato, evidenziando l’analisi dei rischi ESG rilevanti. In caso di diniego o di revoca del sostegno, la banca deve fornire una motivazione specifica ancorata a regole prudenziali, evitando formule

stereotipate. È bene ricordare che la selettività delle misure protettive non legittima trattamenti discriminatori privi di base prudenziale, come confermato dagli articoli 16 e 18 del Codice.

Infine, un quarto elemento concerne le responsabilità. Occorre evitare, da entrambe le parti, gli estremi della concessione abusiva di credito, cioè il sostegno a piani non sostenibili, e, specularmente, l'ingiustificata rottura del credito, vale a dire revoche immotivate che possano arrecare danno alla massa dei creditori. Gli standard elaborati dalla giurisprudenza di Cassazione tra il 2021 e il 2023 fungono oggi da stella polare, ma vanno letti anche alla luce dei rischi ESG, i quali diventano fattori determinanti tanto per il merito creditizio quanto per la prognosi di continuità.

Chiariti i criteri di responsabilità e la cornice operativa per i piani ESG-integrati, rimangono tuttavia aperti alcuni nodi applicativi che richiedono attenzione e che segnalano la necessità di un approccio proporzionato e realistico.

10. Questioni aperte

Un primo profilo riguarda le piccole e medie imprese e i costi di conformità. La misurazione dei fattori ESG è spesso onerosa e rischia di generare un effetto selettivo: come è stato osservato²⁴, se le metriche rimangono opache o troppo costose, le imprese meno strutturate rischiano di essere escluse dal mercato della finanza sostenibile.

La risposta pratica, però, non è nell'imporre oneri sproporzionati, ma nell'adottare un criterio di proporzionalità. Ciò significa calibrare gli obblighi informativi del piano sulla dimensione dell'impresa, fare uso di proxy ragionevoli e ricorrere ad attestazioni mirate, che siano sufficienti a dimostrare la fattibilità senza cadere nella tentazione di un reporting eccessivo e di facciata. In sede giudiziale, infatti, conta la sufficienza probatoria del piano, non il perfezionismo documentale.

Un secondo tema cruciale è quello del *greenwashing* e della standardizzazione. Un piano che manchi di dati "robusti" rischia di ridursi a un esercizio cosmetico, privo di reale capacità di incidere sulla continuità aziendale.

In questo senso, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* e l'*assurance* obbligatoria sul report di sostenibilità costituiscono il benchmark minimo per le imprese di maggiori dimensioni. Per le altre, può risultare utile

²⁴ G. SCHNEIDER, *Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*, in *Riv.dir.banc.*, 2023, 327 ss.

adottare un approccio più proporzionato, mutuando la logica degli ESRS “lite”, ossia degli *European Sustainability Reporting Standards* applicati alle sole aree davvero materiali per la continuità, così da garantire sostanza e non mera forma.

Infine, occorre considerare l’interazione con la vigilanza prudenziale. L’articolo 16 del Codice della crisi non elimina i doveri di classificazione prudenziale delle banche, ma consente loro di sospendere o revocare i finanziamenti solo se esistono motivazioni concrete di vigilanza. In questo quadro, la qualità del piano, anche sotto il profilo ESG, diventa una vera e propria difesa per il debitore e, al contempo, uno scudo per la banca.

Da un lato, la qualità del piano protegge l’impresa contro decisioni arbitrarie; dall’altro, consente all’istituto di credito di giustificare le proprie scelte ed evitare contestazioni di sostegno abusivo. In questo equilibrio si riflette appieno la funzione del diritto della crisi come regolatore di comportamenti responsabili e trasparenti.

Una volta messe a fuoco le opportunità e i limiti applicativi, è possibile volgere lo sguardo alla prospettiva complessiva, per cogliere come la finanza sostenibile ridisegni i rapporti tra impresa, credito e sistema giuridico.

11. Conclusioni

La finanza sostenibile entra nella composizione negoziata per una duplice via: da un lato per forza d’inerzia normativa, frutto del quadro europeo (SFDR, CSRD, CSDDD, linee guida EBA²⁵) che obbliga banche e investitori a integrare i rischi ESG nei propri modelli di credito²⁶; dall’altro per coesione sistematica con i principi del Codice della crisi (artt. 3 e 4 CCII), che impongono assetti adeguati e doveri di leale collaborazione. Il piano (ex artt. 56, 57, 60 e 61) diventa così il luogo in cui questa convergenza si manifesta, trasformandosi in banco di prova della credibilità dell’impresa e della responsabilità degli intermediari.

Il correttivo del 2024 ha contribuito a ridurre gli ostacoli che scoraggiavano le banche dal sostenere le imprese in composizione negoziata, rimuovendo il “rumore di fondo” che alimentava revoche e sospensioni automatiche e imponendo, in cambio, coerenza prudenziale e responsabilità argomentativa. Ma la vera sfida resta culturale: occorre elaborare piani nei quali la sostenibilità

²⁵ EBA, *Guidelines on loan origination and monitoring* (LOM), 2020: sul credito responsabile e sull’integrazione dei rischi ESG; EBA, *Implementing Technical Standards on Pillar 3 ESG disclosures*, 2022: sulla disclosure prudenziale delle banche.

²⁶ Recentemente M. LIBERTINI, *Principi di gestione sostenibile e crisi d’impresa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2/2025, 627 ss.

non sia un orpello retorico, bensì la condizione stessa della fattibilità del risanamento.

In questa prospettiva, la sostenibilità si declina in una duplice dimensione: da un lato, come sostenibilità economico-finanziaria, cioè capacità dell'impresa di garantire equilibrio e continuità; dall'altro, come sostenibilità ESG, intesa come responsabilità verso lavoratori, comunità e ambiente. Queste due dimensioni non sono alternative, ma complementari: un'impresa che non regge economicamente non è sostenibile, ma la sola tenuta finanziaria non basta se produce esternalità negative. La crisi diventa così il momento di verità, in cui entrambe le dimensioni vengono sottoposte a verifica e il piano di risanamento deve dimostrare resilienza prospettica e coerenza con obiettivi sociali e ambientali.

Da questa lettura emerge una sintesi sistematica: la sostenibilità si configura, in primo luogo, come principio del Codice della crisi, che orienta la definizione stessa di crisi e gli obblighi organizzativi imposti agli amministratori (artt. 2, 3 e 21 CCII); al tempo stesso, opera come parametro operativo di finanziabilità, in quanto condiziona l'accesso alla nuova finanza e costituisce la base delle decisioni creditizie degli intermediari; infine, si manifesta come criterio di bilanciamento, capace di legittimare soluzioni che non riguardano soltanto i creditori finanziari, ma anche lavoratori, comunità territoriali e stakeholder diffusi.

Questa trasformazione non si esaurisce sul piano normativo, ma richiede un mutamento culturale che coinvolge tutti gli attori del sistema.

Per l'imprenditore, significa concepire il risanamento non come mera sopravvivenza a breve termine, ma come percorso di resilienza prospettica, capace di reggere nel tempo anche rispetto ai rischi ESG.

Per i finanziatori, la sostenibilità diventa parametro giuridico di legittimazione del credito: non più semplice tecnica prudenziale, ma criterio sostanziale che orienta e giustifica le scelte di erogazione.

Per i professionisti e gli attestatori, la sfida è integrare la verifica dei fattori ESG nella valutazione della fattibilità del piano, ampliando così la portata del giudizio attestativo. Infine, per i giudici, la sostenibilità rappresenta un elemento essenziale della fattibilità, da valutare non con controlli tecnici di merito ambientale o sociale, ma attraverso la verifica della coerenza giuridica della disclosure e dell'affidabilità dei sistemi di monitoraggio.

Il principio conclusivo è netto: un piano è fattibile se è sostenibile, e un credito è legittimo se poggia su tale sostenibilità. Essa non costituisce un corredo formale, ma una condizione giuridica della finanziabilità del piano e della legittimazione del credito che lo sostiene.

Come ricordava Piero Calamandrei, il diritto non è fatto per tutelare soltanto l'oggi, ma per garantire un domani più giusto. Questa riflessione illumina bene il senso ultimo del finanziamento sostenibile: non semplice strumento contingente per superare la crisi, ma criterio di legittimazione e responsabilità, capace di proiettare l'impresa e il credito verso un futuro fondato sulla continuità, sulla trasparenza e sulla responsabilità condivisa.

CRISI, CONTINUITÀ AZIENDALE E BENE COMUNE: INTERESSI, PREROGATIVE E RESPONSABILITÀ NEL COMPLESSO CICLO DELL'IMPRESA SOSTENIBILE

REMO TAROLLI

Sommario: 1. Interessi in gioco e nozione di “bene comune”. - 2. “Fine aziendale” e continuità d’impresa nell’ottica del bene comune: insolvenza, colpa e responsabilità. - 3. La necessità di una cesura tra proprietà e gestione: tra novità e occasioni mancate - 4. Conclusioni.

Abstract: Il lavoro esplora la visione moderna dell'impresa orientata al bene comune e al perseguimento di un impatto sociale positivo, in linea con i fattori ESG. La continuità aziendale è definita come un "bene comune" e l'insolvenza non prevenuta tempestivamente è considerata una colpa che genera danno diffuso alla collettività. L'Art. 2086 c.c. impone l'adozione di "assetti organizzativi... adeguati" per intercettare la crisi. L'autore sottolinea l'importanza di una cesura tra proprietà e gestione in fase di crisi, notando che il CCII ha compresso i poteri dei soci (esclusività della decisione di accesso agli amministratori ex art. 120-bis CCII). Tuttavia, il modello italiano debtor-oriented difetta di meccanismi efficaci per la sostituzione del management inadeguato. Vengono messi a confronto i modelli anglosassoni (Administration e Chapter 11), ritenuti più orientati alla tutela dell'interesse collettivo, in quanto danno centralità all'administrator e prevedono la disqualification come strumento dissuasivo contro la mala gestio.

Abstract: The paper explores the modern vision of the company oriented toward the common good and the pursuit of a positive social impact, in line with ESG factors. Business continuity is defined as a "common good," and insolvency not prevented promptly is considered a fault that generates widespread damage to the community. Art. 2086 c.c. mandates the adoption of "adequate organizational structures" to anticipate the crisis. The author highlights the importance of a break between ownership and management during a crisis, noting that the CCII compressed shareholders' powers (exclusive decision-making power for access granted to directors

under Art. 120-bis CCII). However, the Italian debtor-oriented model lacks effective mechanisms for replacing inadequate management. A comparison is drawn with the Anglo-Saxon models (Administration and Chapter 11), considered more oriented toward protecting the collective interest, as they center the administrator and use disqualification as a deterrent against mala gestio.

1. Interessi in gioco e nozione di “bene comune”

Da qualche tempo a questa parte sembra aver fatto definitivamente breccia nel comune sentire la necessità di considerare l'imprenditore come un soggetto orientato non soltanto alla ricerca della massimizzazione del profitto ma anche al perseguimento di obiettivi più legati ad una dimensione collettiva. In questa chiave va certamente letta la spinta normativa, accompagnata ad incentivi e stimoli pubblici, verso modelli aziendali che combinano la componente lucrativa con la capacità di favorire un impatto positivo sulla società nel suo complesso; ne sono esempi paradigmatici, tra gli altri, la disciplina dettata in materia di “società benefit”¹ – realtà che indirizzano la propria *mission* verso finalità di guadagno ma anche di beneficio sociale – e quella in tema di bilancio di sostenibilità, attraverso cui l'impresa dà conto delle proprie *performance* in ambito “ESG”². In questa logica, la *governance* deve essere in grado di

¹ Le società benefit hanno trovato riconoscimento nel nostro ordinamento con la L. 28 dicembre 2015, n. 208 (“legge di stabilità” 2016). Con tale dettato normativo, il legislatore ha esplicitato “lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, di seguito denominate «società benefit», che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse” (art. 1, comma 376). Tale connotazione implica l'adeguamento ad una serie di prescrizioni, e comporta in particolare l'obbligo di redigere annualmente “una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio societario e che include: a) la descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato; b) la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno con caratteristiche descritte nell'allegato 4 annesso alla presente legge e che comprende le aree di valutazione identificate nell'allegato 5 annesso alla presente legge; c) una sezione dedicata alla descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo” (art. 1, comma 382).

² “ESG” sta per *Environmental, Social e Governance*, e compendia una somma di fattori che riguardano l'impatto dell'attività sull'ambiente, l'impatto sociale e i criteri di governo societario, quest'ultimi legati segnatamente al tema della trasparenza delle decisioni aziendali, anche con riguardo alla retribuzione degli organi apicali dell'impresa (sul tema v., tra i molti, MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur. it.*, 2024, 1190 ss., nonché FIMMANÒ, *Articolo 41 della Costituzione e valori ESG: esiste davvero una*

coniugare lo scopo lucrativo, che rimane indispensabile nell'ottica dei soci che conferiscono il capitale di rischio (e che mirano ad una adeguata remunerazione del medesimo), con un obiettivo di più larga portata, che riguarda il contributo dell'impresa alla crescita e al progresso della comunità in cui opera³: che riguarda, in altre parole, il suo contributo al *bene comune*. Si fa quindi strada, nell'indirizzo del regolatore, la tendenza ad assecondare quei comportamenti che nell'analisi sociologica possono essere definiti “*intelligenti*” (in contrapposizione ai comportamenti predatori), in quanto finalizzati a perseguire

responsabilità sociale delle imprese?, in *Giur. comm.*, 2023, I, 777 ss.). Le basi normative di tale paradigma hanno origine nella legislazione unionale, a partire dal Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, sino alla Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 in tema di rendicontazione societaria di sostenibilità (cd. CSRD). Quest'ultima direttiva prescrive ad un crescente numero di società di adottare uno strumento di rendicontazione specifico per le questioni ambientali, sociali e di *governance*, al fine di migliorare la trasparenza e l'informativa sulla sostenibilità, sottolineando così la rilevanza delle informazioni ESG nella considerazione dell'affidabilità e dei rischi di una determinata azienda. Come è stato osservato (PACCHI, *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2023, 19-20), la valorizzazione dei criteri ESG comporta pertanto che le imprese vengano valutate non solo attraverso indicatori patrimoniali, economici e finanziari, dovendo tali indicatori essere integrati dalla misurazione delle *performance* relativamente all'impatto ambientale e sociale e alla *governance* che ispira la loro attività. Sulla relazione con i temi della crisi d'impresa v. anche TAROLLI-RIONDATO, *Legami tra fattori ESG e crisi d'impresa*, in *IUS – Crisi d'impresa*, 2025. Con riguardo alle questioni appena descritte va segnalato inoltre, da ultimo, lo studio pubblicato dalla Banca d'Italia su “*Profili di sostenibilità e sopravvivenza delle imprese: evidenze delle probabilità di fallimento su diversi orizzonti temporali*” del novembre 2024, che analizza la connessione tra le *performance* ESG dell'impresa e la relativa possibilità di insolvenza (FERRIANI-PERICOLI, *ESG risks and corporate viability: insights from default probability term structure analysis*, in *Questioni di Economia e Finanza* di Banca d'Italia n. 892 di novembre 2024). Per un approfondimento sui fattori ESG nel rapporto tra banca e impresa v. infine SCHNEIDER, *Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, 327 ss.

³ Si tratta di un contributo coerente con un assetto più maturo del capitalismo, secondo il modello di “*corporate purpose*” declinato da Larry Fink nelle lettere annuali ai CEO delle società target degli investimenti di BlackRock, segnatamente del 2018 e del 2021. Lo scopo dell'impresa, in quest'ottica, deve contemplare un impegno tangibile a tutela dell'interesse collettivo, non riducendosi pertanto alla ricerca del profitto, ma comprendendo le diverse utilità a favore, oltre che degli azionisti, anche dei dipendenti, dei clienti e più in generale dell'ecosistema in cui tale impresa opera. Sul crescente ruolo sociale dell'impresa, nel contesto storico attuale, v. le considerazioni di TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla “libertà di scelta dello scopo sociale”?*, in *Riv. Soc.*, 2021, 3.

contemporaneamente il proprio interesse individuale e l'aumento del benessere collettivo⁴.

Questo contributo, dopo aver brevemente inquadrato (senza alcuna pretesa di organicità e tanto meno di completezza) il contesto entro cui si colloca il dibattito sul c.d. fine aziendale, intende allora indagare se e in che misura il riformato diritto concorsuale italiano abbia recepito – o meno – il passaggio in atto verso modelli di impresa, anche nei suoi momenti di crisi, più intelligenti e sostenibili⁵.

2. “Fine aziendale” e continuità d’impresa nell’ottica del bene comune: insolvenza, colpa e responsabilità.

La necessità di guardare con nuove lenti agli effetti che l’attività d’impresa produce sulla collettività muove da un assunto da tempo presente nel dibattito sul “fine aziendale”: quello per cui tale fine non dovrebbe ridursi alla somma degli interessi dei soci e nemmeno di quelli degli *stakeholders* (se con essi si identificano i soggetti portatori di specifici interessi in una determinata impresa⁶). E ciò in quanto, come la storia recente ci ha insegnato, l’impresa genera esternalità positive e negative – sull’economia, sull’ambiente, sulla salute e su tutto ciò che ha un valore tangibile per le persone – che possono

⁴ Il tema è stato trattato, sul piano delle tendenze comportamentali, in un celebre e arguto volumetto di CIPOLLA, *Allegro ma non troppo*, Bologna, Il Mulino, 1988.

⁵ Per un approfondimento sul rapporto tra principio di libertà di iniziativa economica e gestione sostenibile dell’impresa v. AMBROSINI, *L’impresa nella Costituzione*, Bologna, Zanichelli, 2024 e, nel solco di quest’opera, DEL PORTO, *Costituzione e imprese (in bonis e in crisi) a partire dal volume di Stefano Ambrosini. Brevi note a margine dell’art. 41 della Costituzione*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2025. Sul concetto di sostenibilità nella vita dell’impresa, e segnatamente nella sua fase di crisi, v. MAURUTTO, *Una, nessuna ... centomila sostenibilità? Dal window dressing alla sostenibilità relazionale e solidale nella gestione della crisi d’impresa*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024. Sul tema del rapporto tra sostenibilità e corporate governance v. anche RIMINI, *Sostenibilità e nuova governance delle imprese azionarie nel diritto interno e comunitario tra realtà, criticità e prospettive*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 285 ss.

⁶ È impossibile in questa sede (ed esorbiterebbe comunque dai confini di questa indagine) dare conto delle tante teorie sul finalismo aziendale che hanno contrassegnato il dibattito tra gli studiosi, principalmente angloamericani. È doveroso però richiamare quanto meno le teorie che hanno visto come “capostipiti” Friedman (*The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, in *The New York Times Magazine*, 13 settembre 1970) e Freeman (*Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Cambridge, 1984). Secondo la teoria di Friedman (*shareholder theory*), ogni azione dei *directors* dovrebbe essere orientata a generare utili per i soci, dai quali tali *directors* ricevono la loro investitura. Freeman sottolinea invece la necessità di bilanciare la creazione di valore per gli azionisti con la tutela degli interessi di tutti gli *stakeholder* aziendali.

investire una comunità molto più estesa di soggetti⁷. Il modo in cui l'impresa è gestita non è quindi un "affare" dei soli soci o di coloro che hanno rapporti diretti con l'impresa, poiché il conto, spesso salato, di una gestione dissennata (si pensi al danno all'ambiente, o a quello alla salute pubblica) viene pagato dall'intera collettività. Una gestione "intelligente", nel senso sopra ricordato, deve quindi tendere a combinare gli interessi (più che legittimi) dei soci con quelli più ampi della comunità in cui opera. E per farlo, deve anzitutto provvedere affinché sia salvaguardata la *continuità aziendale* nel rispetto degli impegni assunti, perché l'incapacità di onorare tali impegni – e la conseguente crisi dell'impresa – può generare un pregiudizio non solo ai portatori di capitale e ai titolari di un'aspettativa diretta, ma ad una cerchia di soggetti molto più vasta.

Il perseguimento della continuità aziendale diventa così, se attuato su vasta scala, un fattore di benessere collettivo. Si tratta di un obiettivo che implica l'adozione di "*scelte sociali*", indirizzate a conciliare l'utilità individuale – imprescindibile in qualsiasi sistema di mercato – con l'utilità generale⁸. La cronaca dell'ultimo periodo è ricca di esempi, positivi e negativi, che richiamano un tale tipo di scelte gestorie. E tra gli esempi negativi, non possono non essere menzionati quelli di realtà, anche molto significative, nelle quali la generazione di lauti dividendi a breve termine per gli azionisti è andata completamente a scapito di investimenti e produzione (secondo una logica di medio-lungo periodo più coerente con l'utilità collettiva), determinando un crollo di volumi e quote di mercato, oltre che la perdita di posti di lavoro⁹.

Mi sembra pertanto difficile, nell'attuale contesto, non condividere l'approccio di quella dottrina economica che da tempo propone di considerare l'impresa come un istituto portatore di un fine distinto da quello dei singoli soci,

⁷ È questa la premessa su cui si fondano i cardini della legislazione concorsuale di diritto inglese (su cui si tornerà diffusamente in questo contributo). Il *Report of the Review Committee on Insolvency Law* (meglio noto come "Cork Report") al riguardo sottolinea che "*The chain reaction consequent upon any given failure can potentially be so disastrous to creditors, employees and the community that it must not be overlooked*".

⁸ Tale tema evoca principi che qui possono essere solo accennati, tratti dalla teoria delle scelte sociali e dall'economia del benessere, che si rifanno al pensiero di Kenneth Arrow (*Social Choice and Individual Values*, John Wiley & Sons, 1951). Nell'elaborazione di Arrow, ideatore del teorema dell'impossibilità, il benessere generale diviene perseguibile a fronte di una parziale rinuncia all'utilità individuale, nell'ambito di un processo di decisione collettiva. Per una ricostruzione generale v. SUZUMURA, *Introduction to social choice and welfare*, Temi di discussione, n. 442 – marzo 2002, Banca d'Italia.

⁹ Il pensiero va, tra i casi più recenti, alla vicenda Stellantis, con una gestione che si è rivelata vantaggiosa principalmente nell'ottica della remunerazione a breve termine degli *shareholder* (*Auto, dalla cura Tavares utili boom ma vendite a picco*, in *IlSole 24 Ore*, venerdì 6 dicembre 2024).

in quanto investita di una autonoma responsabilità sociale (secondo il paradigma della Responsabilità Sociale d'Impresa)¹⁰. In questo scenario, che si evolve molto rapidamente, la “teoria dell’agenzia” – secondo la quale i soci sono i “*principals*” e gli organi di governo gli “*agents*” a diretto servizio dei primi, nell’esclusivo interesse dei quali si trovano ad operare – non costituisce più un modello in grado di dare conto in modo convincente delle nuove complessità che interessano l’attività di impresa. L’organo gestorio dell’impresa, in grado di incidere su differenti categorie di interessi diffusi, deve allora potersi emancipare, almeno in parte, dal controllo di azionisti mossi dalla (sola) finalità di rendimento residuale sul capitale investito, ricercando un punto di mediazione tra le legittime aspettative di costoro ed il bene comune. In questa chiave, il *board* non è (o meglio, non è soltanto) un agente disciplinato di chi conferisce il capitale, ma diventa il soggetto che rende possibile l’equilibrio tra profitto e responsabilità sociale dell’impresa, consistente anzitutto nella necessità di assicurare la durabilità di quest’ultima. Questa è la premessa giuseconomica che ha portato il legislatore ad incentivare la previsione per via statutaria di requisiti di indipendenza dell’organo amministrativo¹¹ nonché, per le realtà – si pensi alle società quotate o alle banche – che più di altre possono interferire con la tutela di beni comuni (quali il mercato del risparmio e l’esercizio del credito), a stabilire per via normativa che tali requisiti siano rigorosamente rispettati, sulla base di una disciplina di dettaglio¹². Come è stato efficacemente osservato¹³, affermare che l’impresa debba essere gestita non solo nell’interesse dei suoi soggetti economici (*shareholders*) ma, anche, in nome di interessi di portata più ampia non significa affatto disconoscere i fondamenti del sistema capitalistico, che vede nel profitto il motore della crescita e la ricompensa per chi ha investito capitale di rischio. Significa invece orientare la *mission* dell’impresa verso la “*creazione di valore sostenibile*” in funzione di un modello meno predatorio e più “intelligente”, favorendo una gestione capace di salvaguardare la durabilità e la continuità aziendale.

I riflessi di un tale nuovo modo di intendere il rapporto tra l’impresa e l’ecosistema (economico e non solo) in cui questa si colloca ha trovato nella legislazione più recente diversi sbocchi applicativi. Si pensi, su tutti, alle molte norme di incentivo rispetto alle funzioni di *compliance* aziendale, che mirano a

¹⁰ Ne dà ampiamente conto DI CARLO, *Interesse primario dell’azienda come principio-guida e bene comune*, 133 ss. Sul tema della Responsabilità Sociale d’Impresa si veda ancora PACCHI, *op. cit.*, 6

¹¹ Art. 2387 c.c.

¹² V., con riguardo alle società quotate, quanto previsto all’art. 147 *ter* del T.U. della Finanza nonché, relativamente alle banche, la disciplina dettata per gli “*esponenti aziendali*” all’art. 26 del T.U. Bancario.

¹³ DI CARLO, *op. cit.*, 147.

sviluppare una nuova consapevolezza per la tutela di altrettanti beni della collettività: la formazione etica, il rispetto dell'ambiente, l'evoluzione verso la parità di genere e così via.

Se, allora, la continuità aziendale costituisce un “*bene comune su cui tutti dovrebbero convergere*”¹⁴, mi sembra chiaro come il rischio d'impresa, e segnatamente il rischio di vedere pregiudicata la continuità dell'impresa stessa, non riguardi più tanto e solo l'aspettativa dell'imprenditore di ottenere successo dalla propria attività economica; tale rischio si lega piuttosto all'eventualità che una gestione imprudente, che porti alla decozione dell'impresa, generi esternalità negative in danno della collettività. Ed è precisamente questa la ragione che ha portato il legislatore ad introdurre un dovere molto penetrante a carico dell'imprenditore, e cioè quello di approntare un “*assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa*” (art. 2086, comma 2, c.c.) per cercare di intercettare in anticipo i segni premonitori della crisi ed evitare così l'insolvenza¹⁵. Il principio che sta alla base di tale scelta di *policy* normativa non potrebbe essere più chiaro: l'insolvenza, in sé considerata, non è una colpa dell'imprenditore (che deve ritenersi, con tutti gli accorgimenti del caso, “libero” di fare scelte sbagliate secondo un principio di tendenziale discrezionalità¹⁶); lo diventa però se non è impedita quando è ancora possibile farlo. L'obbligo di dotare la propria impresa di assetti adeguati rappresenta così il termometro della responsabilità

¹⁴ V. ancora DI CARLO, *op. cit.*, 171.

¹⁵ Sul tema degli assetti organizzativi finalizzati ad una corretta gestione dell'impresa, anche in funzione dell'emersione tempestiva della crisi, si vedano almeno AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, in *IlCaso.it*, 2019; BASTIA, *La continuità aziendale e la dimensione strategica degli assetti*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024; CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 439 ss.; CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ.*, 2019, 1160 ss.; MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; ONZA, *Gli “adeguati assetti” organizzativi: tra impresa, azienda e società (appunti per uno studio)*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, II, 1 ss.; PETA, *Gli adeguati assetti societari nel binomio “crisi – risanamento” d'impresa, responsabilità per gravi irregolarità in situazione di “non crisi”. Spunti operativi per PMI*, in *Diritto della crisi*, 2024; SALVIOLI, *L'adeguatezza degli assetti contabili in relazione alle prescrizioni dell'art. 3, comma 3, c.c.i.i.*, in *IUS – Crisi d'impresa*, 2025; SPOLIDORO, *Note critiche sulla “gestione dell'impresa” nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss.

¹⁶ Sul controverso rapporto tra doveri organizzativi e *business judgement rule* v. di recente BENAZZO, *Assetti organizzativi, diritto dell'impresa e diritto delle società: dal passato a un (possibile) futuro*, in *Diritto della crisi*, 2024, ove ulteriori riferimenti.

dell'organo di gestione e di quello di controllo¹⁷. E la portata di una tale responsabilità va misurata guardando alla concreta estensione del rischio, che non si risolve in un "affare" tra debitore e creditori ma assume inevitabilmente una latitudine diversa. Come è stato correttamente osservato¹⁸, il rischio d'impresa che gli assetti mirano a fronteggiare consiste nel rischio che l'impresa determini esternalità negative – e tra queste, proprio l'insolvenza – che non assorbe e che scarica sulla collettività, e cioè sulla società civile.

Le considerazioni che precedono ci portano inevitabilmente a riflettere sul grande tema della responsabilità dell'imprenditore-amministratore il quale, invece di salvaguardare la continuità aziendale adottando tutti i presidi necessari a scongiurare l'insolvenza, conduca colpevolmente l'impresa al dissesto generando un danno diffuso alla collettività. Sul fronte delle conseguenze patrimoniali tale comportamento è sanzionabile, per ciò che attiene ai "*danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori ed ai terzi*", adottando il metro stabilito dal novellato art. 2486 c.c., che prevede un'entità del risarcimento secondo il criterio dei netti patrimoniali o, in subordine, secondo la differenza aritmetica tra attivo e passivo. Al di là delle difficoltà, illustrate da una ricca elaborazione giurisprudenziale anche recente, che ancora accompagnano la concreta determinazione del danno risarcibile¹⁹, la questione di fondo (almeno per ciò che concerne i limitati scopi di questa analisi) si lega alla necessità di individuare correttamente i soggetti alla proposizione della relativa domanda giudiziale. Legittimati attivi all'azione sono infatti in forza degli artt. 2392 ss. c.c. la società per ciò che attiene alla perdita patrimoniale, i creditori sociali nel caso in cui la violazione comporti l'insolvenza della società e il socio o l'eventuale terzo comunque danneggiato, in quest'ultimo caso (solo) allorché sia prefigurabile un'incidenza diretta del danno sul patrimonio di tale soggetto²⁰.

¹⁷ V. al riguardo, segnatamente sulle ripercussioni della mancata adozione degli assetti e di un'adeguata pianificazione nell'aggravamento della crisi, AMBROSINI, *La continuità aziendale (diretta e indiretta) fra diritto contabile e disciplina della crisi d'impresa. Profili ricostruttivi e sottotipi concordatari*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024, 10 ss.

¹⁸ PALMA, *Gli adeguati assetti, il rischio d'impresa e l'articolo 41 della Costituzione*, in *Norme e Tributi Plus*, il Sole 24Ore, 13 luglio 2023.

¹⁹ In tema, *inter alia*, v. di recente Cass. 5 gennaio 2022, n. 198, in *Soc.*, 2022, 541, con nota di MOIOLI; per la giurisprudenza di merito v. Trib. Torino 29 marzo 2024, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024. Sui profili specifici che interessano il risarcimento del danno nel contesto liquidatorio v. anche in dottrina JEANTET-MIDOLO-POLLIO-VALLINO, *Valore di realizzo dei diritti risarcitori nell'alternativo scenario della liquidazione giudiziale: il non semplice confronto tra stima e migliore soddisfazione dei creditori e le evidenze non proprio empiriche*, in *Diritto della crisi*, 2024.

²⁰ Sugli assetti adeguati dell'impresa e le connesse responsabilità risarcitorie in caso di crisi dell'impresa medesima v. tra gli altri, prima della riforma, SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304. Più di recente v. AMBROSINI,

Nell'ipotesi in cui la condotta dell'organo gestorio, che colpevolmente abbia ignorato i segnali premonitori di una crisi poi sfociata in una vera e propria insolvenza, abbia pregiudicato un diritto collettivo, si pone invece il problema di identificare il soggetto concretamente leso, che possa invocare la tutela giurisdizionale. A tale problema si somma altresì quello di individuare in termini rigorosi il nesso causale tra la condotta dell'amministratore negligente e il danno arrecato alla collettività, nonché il metro corretto di valutazione di tale danno. Criticità, queste, che non trovano agevole soluzione nella disciplina, ancorché riformata, delle azioni collettive²¹. La *class action* mira infatti pur sempre ad una più efficace tutela di diritti individuali, che siano omogenei ad un gruppo coeso di soggetti²².

Se pertanto la condotta colpevole dell'organo gestorio che conduca l'impresa al dissesto pone certamente il tema della lesione di un diritto collettivo, resta di fondo un problema di effettività della tutela di tale diritto. Nell'attuale "cassetta degli attrezzi" a disposizione del giurista non sembra infatti presente un valido strumento a tutela della continuità aziendale, allorché la stessa non sia intesa esclusivamente come presidio di interessi individuali ma come vero e proprio bene comune. È inevitabile quindi, in tale ottica, ragionare su mezzi diversi – più propriamente dissuasivi – che assolvano ad una maggiore funzione deterrente e consentano di garantire una sanzione efficace in presenza di comportamenti capaci di mettere a rischio non tanto e solo le ragioni di uno o più soggetti determinati ma di un ecosistema più vasto.

3. La necessità di una cesura tra proprietà e gestione: tra novità e occasioni mancate.

Le considerazioni appena svolte vanno calate all'interno di un contesto, come quello italiano, che si connota per la massiccia presenza di imprese in cui il fattore "proprietà" si mescola con il fattore "gestione". Sicché il proprietario del capitale è anche, molto spesso, il soggetto da cui passano le decisioni che interessano i destini dell'impresa. Tale soggetto è poi lo stesso che nomina (e remunera) gli organi di controllo, che si trovano così non di rado a sostenere un

Adeguatezza degli assetti aziendali, doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi, in CALLEGARI-CERRATO-DESANA (a cura di), *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, 2022, 1703 ss.; JORIO, *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 812 ss.

²¹ Al riguardo, la L. 12 aprile 2019 n. 31, recante disposizioni in materia di azione di classe, ha introdotto il titolo VIII bis ("*Dei procedimenti collettivi*") nel libro IV del codice di procedura civile.

²² Art. 840 bis, comma 1°, c.p.c.

fragile compromesso tra un rigoroso esercizio dei doveri di vigilanza ed interessi personali²³. Questa commistione, che vede molto spesso sovrapporsi il ruolo del socio che conferisce il capitale con quello dell'amministratore che governa l'attività di impresa, costituisce un connotato tipico del modello di società familiare di gran lunga prevalente nel nostro sistema. Una tale interferenza, anche quando non si traduca nell'identità soggettiva socio-gestore, è fonte di gravi criticità allorché l'impresa sia colpita da una situazione di crisi che ne metta a rischio la continuità. In questo caso, ancor più che in una situazione ordinaria, gli amministratori dovrebbero infatti gestire l'impresa avendo come stella polare non tanto l'interesse del proprio azionista, quanto quella dei creditori e, più in generale, della collettività di soggetti interessati ai destini dell'impresa stessa. È chiaro allora che in una fase di crisi il soggetto-impresa deve poter uscire da un rapporto simbiotico con l'imprenditore o con gli amministratori (nel caso di società), per realizzare l'interesse collettivo alla propria conservazione – ove possibile – anche a dispetto delle volontà di questi. In altre parole, l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi deve, o dovrebbe, segnare un momento di discontinuità rispetto alla presenza attiva della proprietà e del *management* nella conduzione dell'impresa.

Per quanto riguarda la *proprietà*, e quindi il ruolo dei soci, l'ordinamento concorsuale riformato dal Codice della crisi e dell'insolvenza (di seguito "Codice" o "c.c.i.") ha cominciato (finalmente) a dare un primo assaggio di un principio di fondo: la società è intangibile sul lato dei soci solo fino a che resta solvibile²⁴, e quindi solo finché garantisce la continuità aziendale e gli interessi collettivi che con essa si intrecciano. Così, la scelta di azionare uno degli strumenti di regolazione della crisi (così come la concreta determinazione dei contenuti della proposta) è rimessa "*in via esclusiva*", a norma dell'art. 120 *bis*, comma 1°, c.c.i., alla volontà degli amministratori e non dei soci, che sono estromessi da tale processo decisionale e conservano solo (e ovviamente) il diritto di essere informati di tale scelta e periodicamente aggiornati sull'evoluzione della situazione²⁵. Nell'ottica del legislatore, in questo modo, i poteri di intervento dei soci sono strettamente correlati alle responsabilità che a tali soci fanno capo, essendo essi due facce della stessa medaglia. In una prospettiva più ampia, del resto, la responsabilità limitata dei soci tipica delle

²³ Sul tema NEGRO, *Conversazione estemporanea sulla riforma dell'art. 2407 c.c.*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2025.

²⁴ V. STANGHELLINI, *Continuità aziendale, garanzie rafforzate*, in *Norme e Tributi*, il Sole 24Ore, 10 gennaio 2024.

²⁵ Discorre a tale proposito di "*dissociazione tra la figura del debitore e di detentore di strumenti finanziari*", in presenza di una condizione di crisi o di insolvenza, il contributo di CADEI, *Debitore, soci e creditori nel concordato preventivo in continuità*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024, 8.

s.r.l. e delle s.p.a. può giustificarsi solo allorché essa rimanga agganciata al rispetto delle regole sul capitale. Così, se i soci hanno una responsabilità limitata al capitale conferito e tale capitale è stato in tutto o in parte eroso dalla crisi (o non è comunque sufficiente a garantire il soddisfacimento dei diritti dei creditori, e ancor meno la realizzazione dell'interesse collettivo alla continuità dell'impresa), è logico che essi siano sostanzialmente "tagliati fuori" dalle scelte sui destini della società, che li vede proprietari solo sul piano formale²⁶. Sul punto, è ampiamente nota – e sarà qui solo accennata – l'autorevole opinione di chi ritiene che il criterio agganciato al capitale sociale possa di sovente non essere per sé solo adeguato nella individuazione di una potenziale condizione di crisi, sollecitando sul tema un complessivo ripensamento critico²⁷. E ciò in quanto tale condizione, il più delle volte, viene in rilievo (almeno inizialmente) nella sua dimensione finanziaria prima che patrimoniale, come testimoniano le previsioni dettate dal Codice in funzione dell'emersione anticipata della crisi²⁸. Allo stesso modo, non sfugge il fatto che la funzione di garanzia del capitale sociale – grazie al principio del "netto" che impone lo scioglimento o la ricapitalizzazione (fatte salve le norme in deroga per le imprese in crisi²⁹) allorché tale capitale scenda sotto una soglia minima – non sia certo decisiva nell'ottica dei creditori sociali, proprio perché l'insolvenza prospettata è di regola correlata a *deficit* di natura economico-finanziaria, prima che a carenze patrimoniali. In questa sede, nondimeno, il tema che viene in rilievo non è tanto quello di individuare, ordinandoli per "gerarchia", i diversi indici di emersione del momento di inizio della crisi. Dato per assunto che tali indici non si esauriscono evidentemente nella erosione del capitale sociale al di sotto del limite legale, la questione in gioco è se – *fermi gli ulteriori e aggiuntivi*

²⁶ In questi termini, da angolatura diversa (con riguardo al tema della circolazione dell'impresa), LIMITONE, *L'assoluta inderogabilità della competizione nel concordato preventivo quale regola di ordine pubblico economico*, in *IlCaso.it*, 2020, secondo il quale "Se il patrimonio è perduto, le quote sociali non valgono più nulla, sicché i soci poco hanno da governare ancora, e quindi perdono la possibilità di prendere decisioni vincolanti per i creditori".

²⁷ In tema v. tra gli altri D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?" (ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale, in DI CATALDO-MELI-PENNISI (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, Milano, Giuffrè, 2015, 1334-1335, ove ulteriori riferimenti; nonché MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237 ss. Si veda inoltre PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'"importancia quasi-sacramental" al ruolo di "ferro vecchio"?)*, in *Riv. soc.*, 2015, 815. Più di recente v. BOTTAI, *La nozione civilistica di insolvenza differisce da quella concorsuale? La rilevanza attuale del capitale sociale*, nota a Cass. 16 giugno 2023, n. 17362, in *Fall.*, 1, 2024, 85-86.

²⁸ Art. 3, comma 3, c.c.i.

²⁹ Cfr. art. 89 c.c.i.

strumenti impiegati per intercettare la condizione di crisi – la tenuta del capitale sociale possa costituire un fattore minimo di legittimazione dei soci per l'esercizio delle prerogative “proprietarie” sulla società. Altrimenti detto: si tratta di capire se l'eventuale sottocapitalizzazione della società, lungi dal costituire l'unica prova dell'incapacità della società stessa di sostenere con regolarità le proprie obbligazioni programmate (nel senso che tale condizione potrebbe insorgere anche a fronte di una situazione patrimoniale solida, ma in presenza di uno stato strutturale di tensione finanziaria), sia comunque di per sé sufficiente per rivelare una condizione di crisi – magari ancora solo latente – con ogni conseguente effetto. A questo riguardo, mi sembra convincente quanto sostenuto a proposito del fatto che la perdita del capitale opera in concreto “*quale sintomo del venir meno della continuità aziendale e della sostenibilità (in chiave dinamica) dell'indebitamento assunto dalla società e, in ultima analisi, dall'avvenuto raggiungimento (per non dire superamento) della soglia della crisi medesima*”³⁰. Se così è, si pone in concreto una questione che riguarda il mantenimento da parte dei soci dei poteri connaturati alla sottoscrizione del capitale, allorché tale capitale sia stato – magari completamente – eroso nel corso della vita della società. A mio avviso, la capacità di incidere sulle scelte di fondo della società non può che trarre legittimazione concreta dalla *reale esistenza* del capitale di rischio: se invece i soci non sopportano più alcun rischio di perdere il capitale investito, scaricando di fatto il rischio d'impresa sui creditori³¹, ogni loro potere di governare la ristrutturazione della società può essere giustamente sacrificato³².

³⁰ BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 261.

³¹ Cfr. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 660.

³² Ciò dovrebbe valere pure per la s.r.l. semplificata e a capitale ridotto ancorché per tali sottotipi si obietti da più fronti che il capitale sociale non avrebbe alcuna funzione garantista nei confronti dei terzi creditori, bensì solo una funzione di tipo organizzativo-contabile; cosicché, segnatamente, per esse non troverebbero applicazione le norme in materia di riduzione del capitale per perdite proprie della s.r.l. ordinaria, ai sensi degli artt. 2482 *bis* e 2482 *ter* c.c. In contrario, si è osservato (condivisibilmente, ad avviso di chi scrive), che “*in assenza di un'esplicita norma di esonero delle s.r.l.s. e delle s.r.l.c.r. dall'applicazione della disciplina della riduzione per perdite, non sembra si possa ritenere che la funzione del capitale in queste s.r.l. a capitalizzazione ridotta possa essere degradata a quella di mera quantificazione dei conferimenti iniziali, in quanto tale conclusione è incompatibile con la responsabilità limitata dei soci*”. Pertanto, “[...] non pare ammissibile il permanere di detta responsabilità limitata in una situazione di deficit del capitale sociale causata dalle perdite subite, e ciò anche se la linea di galleggiamento sia posizionata, nel caso delle s.r.l.s. e delle s.r.l.c.r., ad un livello inferiore rispetto a quella delle s.r.l.o. Cosicché, se, nella s.r.l.o., il concetto di perdita rilevante (a seconda dei casi, oltre il terzo o sotto il minimo) matura partendo dal presupposto che la s.r.l. in questione abbia il proprio capitale sociale stabilito in un dato valore nominale e che il

Nella medesima ottica di una parziale compressione delle prerogative “proprietarie”, Il Codice stabilisce che il piano per la soluzione della crisi possa prevedere “*aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni*” (art. 120 bis, comma 2, c.c.i.)³³.

I soci subiscono quindi in concreto le conseguenze di decisioni a cui non hanno preso parte, suggellate dall'intervento del Tribunale (mediante il provvedimento di omologazione³⁴) in sostituzione dell'assemblea straordinaria. Intervento che si estende anche alla fase attuativa del progetto di ristrutturazione, nella quale il Tribunale demanda ogni necessario atto esecutivo agli amministratori, autorizzando se del caso questi ultimi a provvedere alle ulteriori modificazioni statutarie programmate nel piano (art. 120 *quinquies*, comma 1°, c.c.i.)³⁵). In questo modo, si crea un valido argine contro comportamenti opportunistici dei soci, che – spesso non avendo più nulla da perdere – possono essere indotti ad ostacolare le iniziative (anche quelle dirette alla ricerca di nuovi investitori) degli amministratori, adottate in autonomia rispetto al volere degli stessi soci. Gli amministratori potranno (e dovranno) allora ricercare sul mercato nuovo capitale di rischio in funzione del buon esito del risanamento, senza preoccuparsi di avere il consenso degli *shareholder*.

Se la scelta di politica normativa di rafforzare il grado di indipendenza del *management* dai soci è certamente apprezzabile, essa tuttavia non risolve il vero problema di fondo: la previsione di tale indipendenza è infatti fondamentalmente inutile laddove, come spesso accade, gli amministratori siano gli stessi soci (o soggetti ad essi contigui). E ciò a meno di non ritenere, con un vero e proprio atto di fede, che questi ultimi – dovendo intervenire con

minimo di legge sia fissato in 10mila euro, nel caso della s.r.l.s. e della s.r.l.c.r. si dovrà semplicemente partire dal presupposto che si tratta di società con capitale compreso tra 1 e 9.999,99 euro e che il minimo di legge è, appunto, stabilito in un solo euro” (così BUSANI-BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, in *Soc.*, 2012, 1318 ss.).

³³ Allo stesso modo, onde evitare azioni ritorsive nei confronti di amministratori poco graditi ai soci, è previsto che la revoca dei primi è inefficace se non ricorre una giusta causa, che non può essere rappresentata dalla presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi ove ne ricorrano le condizioni (art. 120 bis, comma 4, c.c.i.).

³⁴ In generale, sul tema relativo al ruolo del Tribunale nell'ambito delle diverse fasi degli strumenti di regolazione della crisi (con riferimento particolare al concordato preventivo) v. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale nella fase di apertura del concordato preventivo riformato con un cenno “al prima e al dopo”*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, 153 ss.; CENSONI, *Note minime sul controllo giudiziale nel concordato preventivo*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2024.

³⁵ V. in proposito Trib. Milano 30 maggio 2024 e Trib. Monza 23 dicembre 2024, entrambe edite su *ILCaso.it*.

il “cappello” di amministratori per fronteggiare efficacemente la crisi – operino mettendo da parte ogni interesse egoistico. È necessario, allora, ragionare su una necessaria discontinuità che riguardi non soltanto, nelle ipotesi considerate, la *proprietà* dell’impresa ma che interessi, in via generale, la *gestione* dell’impresa stessa. È necessario cioè immaginare, in uno scenario di crisi, che l’impresa possa sviluppare efficaci anticorpi nei confronti di un *management* che non ha funzionato, prevedendo la possibilità (se non la necessità) di sostituire l’organo gestorio, in funzione dell’interesse comune al proprio risanamento.

Il diritto concorsuale riformato dal Codice non contempla tuttavia una disposizione generale idonea a tale scopo. La disciplina in tema di “Esecuzione” degli strumenti di regolazione della crisi (e segnatamente del concordato preventivo) infatti – oltre a prevedere la possibilità che il tribunale assegni al commissario poteri *ad hoc* in relazione all’attuazione della proposta (allorché l’impresa debitrice non dia corso alla medesima³⁶) – stabilisce nell’ipotesi di inerzia degli amministratori due casi eccezionali di revoca di questi e contestuale nomina di un amministratore giudiziario munito dei necessari poteri: una che consegue alla denuncia del terzo che ha presentato la proposta concorrente poi omologata³⁷; l’altra che muove dalla richiesta di qualsiasi interessato e che riguarda l’ipotesi in cui il provvedimento di omologazione disponga modificazioni statutarie incidenti sui diritti di partecipazione dei soci, ivi incluse riduzioni o aumenti di capitale (anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione)³⁸.

Al di là di tali specifiche eventualità – che rappresentano di certo un passo significativo in avanti ma non possono di per sé costituire un cambio generale di paradigma – manca un corpo di norme che inibisca la possibilità di scelte discrezionali (e magari non disinteressate) del *management* esistente, favorendo invece una maggiore capacità di incidere dei portatori di interesse; che favorisca, quindi, la sola valorizzazione del *going concern*, consentendo la massima realizzazione del bene della comunità in cui l’impresa si trova ad operare.

Il rischio di condotte opportunistiche, allorché sopraggiunga la crisi, è allora molto elevato. Come è stato efficacemente osservato³⁹, l’erosione del patrimonio netto pone un problema di azzardo morale, perché favorisce operazioni ad alto rischio (a volte, vere e proprie scommesse) da parte di chi ha ormai poco o nulla da perdere, finendo spesso per incrementare la perdita a

³⁶ Art. 118, comma 4, c.c.i.

³⁷ Art. 118, comma 5, c.c.i.

³⁸ Art. 120 *quinquies*, comma 1°, c.c.i.

³⁹ AMATUCCI, *Concordato preventivo e (dis)continuità del management tra Chapter 11, administration e disqualification*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 839-840.

carico dei creditori sociali e, più in generale, per aggravare le ripercussioni sulla collettività in cui l'impresa opera. Quand'anche poi gli amministratori, avvedutisi del rischio *default*, decidano di promuovere una proposta di concordato preventivo da sottoporre ai creditori, resterà elevato il rischio di soluzioni velleitarie pensate nell'ottica di mantenere saldamente in sella chi si sia dimostrato incompetente o, peggio, si sia reso responsabile di condotte illecite.

Con riguardo a tali aspetti le esperienze normative di fonte anglosassone – l'*Administration* di diritto inglese e il *Chapter 11* di diritto statunitense – si dimostrano, a tutti gli effetti, modelli molto più orientati a favorire in presenza di uno stato di crisi gli interessi della collettività rispetto a quelli degli *shareholder* (o degli amministratori che di essi sono espressione)⁴⁰. Allorché l'impresa sia colpita dalla crisi i sistemi di *common law* tendono infatti, in linea generale, a concentrare l'attenzione su ciò che è meglio per la comunità economica e sociale in cui l'impresa opera. E ciò, si noti, anche quando l'interesse generale vada in senso opposto rispetto alle velleità di continuità aziendale dell'imprenditore (che non può rappresentare, quindi, un valore fine a sé stesso), richiedendo di contro di eliminare velocemente dal mercato imprese rivelatesi inadeguate. Per realizzare tale obiettivo, come è evidente, le leve decisionali devono necessariamente passare, in tutto o in parte, dalle mani dell'imprenditore a quelle di chi sia incaricato di rappresentare gli interessi collettivi in gioco.

Da questo punto di vista, l'esperienza dell'*Administration* di diritto inglese – regolata dall'*Insolvency Act* del 1986, come successivamente emendato (segnatamente dall'*Enterprise Act* del 2002) – è probabilmente quella che più di altre appare ispirata a ragioni di sistema (a ragioni, cioè, che hanno a che fare con il primario interesse generale) sin dal proprio *incipit*. L'*Administration* prende infatti avvio in forza dell'iniziativa che può essere assunta, oltre che dagli amministratori e dai titolari di un *qualifying floating charge*⁴¹ (nel qual caso la procedura segue una "*out-of-court route*"), da qualunque creditore che

⁴⁰ Con riguardo all'ordinamento inglese, secondo la Commissione Cork, cui si deve il disegno complessivo dell'*Insolvency Act* del 1986, scopo fondamentale doveva essere quello di promuovere the "*highest standards of business probity and competence*", nell'ottica del perseguimento dell'interesse collettivo. Ad avviso di GOODE, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London, Sweet & Maswell, 2011, 68, "*corporate insolvency has a negative impact on customers and suppliers; by causing job losses, it tears the heart out of the employees and the local community; in cases involving large-scale companies, even the national economy may be threatened*".

⁴¹ I titolari di *qualifying floating charges* sono costituiti segnatamente da banche ed hanno, oltre ad un autonomo potere di impulso dell'*administration*, la possibilità di influenzare la procedura promossa da uno o più creditori sociali ovvero dalla società stessa.

invochi l'incapacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti⁴². Ciò conduce, in tale ultima ipotesi, alla nomina dell'*administrator* in forza di un provvedimento giudiziale (il *court order*), prodromico ad un percorso di risanamento che favorisca la continuità aziendale ovvero che assicuri comunque la migliore tutela degli interessi dei creditori⁴³.

Dal raffronto con il modello recentemente riformato di diritto italiano emerge subito un dato di fondo. Nell'ordinamento domestico gli strumenti di regolazione della crisi alternativi alla liquidazione giudiziale⁴⁴ – siano essi strumenti di diritto concorsuale (tra cui spicca il concordato preventivo) o di natura stragiudiziale (come nel caso della composizione negoziata) – sono infatti sempre rimessi all'iniziativa del solo imprenditore⁴⁵, laddove al contrario l'*administration* di diritto inglese è caratterizzata da un ruolo proattivo dei creditori sin dalla fase di avvio della relativa procedura. Come è stato osservato, ciò connota l'*administration* come strumento di regolazione di interessi collettivi in misura sensibilmente maggiore rispetto al modello di diritto italiano⁴⁶. Se la salvezza dell'azienda e del suo indotto non costituisce – o non

⁴² Sch. B1, paras 11-12, Insolvency Act 1986.

⁴³ L'*administration* si propone, in quest'ordine di priorità, uno dei seguenti obiettivi: “(a) *rescuing the company as a going concern*, or (b) *achieving a better result for the company's creditors as a whole than would be likely if the company were wound up (without first being in administration)*, or (c) *realising property in order to make a distribution to one or more secured or preferential creditors*” (Sch. B1, para 3, Insolvency Act 1986).

⁴⁴ Per un quadro organico cfr. JORIO, *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2025, 118. Sulla composizione negoziata si vedano almeno, tra i molti contributi, COSTI-CASTAGNOLA-SACCHI-JORIO-SCOGNAMIGLIO, *La composizione negoziata della crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 349 ss.; AMBROSINI, *Ancora sulle “condizioni” dell'impresa – dalla precrisi all'insolvenza sanabile – e sulla sua gestione nella composizione negoziata (con una chiosa in merito al recente lapsus del legislatore)*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2025; LIMITONE, *Degiusurisdizionalizzazione della crisi d'impresa e composizione negoziata: una figlia naturale non (ancora) riconosciuta. Con notazioni a margine*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2022; da ultimo, FABIANI, *Composizione negoziata della crisi: una “storia” di successo?*, in *Diritto della crisi*, 2025.

⁴⁵ Per la verità, l'art. 6, comma 1°, lett. b) della legge delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza aveva previsto la possibilità di attribuire la legittimazione anche a terzi per proporre il concordato “nei confronti del debitore che versi in stato di insolvenza”. Come noto, tuttavia, tale previsione non ha trovato attuazione nel successivo Codice. In argomento AMBROSINI, *L'emersione tempestiva della crisi e il concordato preventivo del terzo: dall'idea del “Progetto Rordorf” alle previsioni del legislatore europeo*, in *Il Caso: Ristrutturazioni aziendali*, 2021, 14 ss.

⁴⁶ V. sul tema FERRI JR., *Soluzioni concordate della crisi di impresa e autonomia privata*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, 307. Cfr. anche ALTIERI, *Concordato preventivo e administration tra eteronomia e contrattualismo “asimmetrico” nella gestione dell'impresa in crisi*, in *Dir. fall.*, 2021, 127.

costituisce solo – la somma di interessi individuali, non c'è dubbio infatti che la soluzione di diritto inglese sia quella maggiormente orientata alla tutela della continuità aziendale, intesa come *bene comune* che coinvolge una varietà indistinta di soggetti e di gruppi sociali. Il dato empirico dimostra infatti che la continuità aziendale può essere salvaguardata in modo efficace solo in presenza di presidi efficaci che consentano l'emersione anticipata della crisi. Se così è, anche gli strumenti giuridici di diritto italiano concepiti proprio in funzione dell'emersione anticipata della crisi, come la composizione negoziata, risultano in qualche modo azzoppati per il fatto di essere pur sempre rimessi all'iniziativa dell'imprenditore (e, per le società, all'iniziativa dell'organo gestorio), scontando l'inevitabile “prova di forza” con l'interesse personale di quest'ultimo. Allorché, come accade nell'ordinamento inglese, qualsiasi creditore che dimostri l'incapacità dell'imprenditore di adempiere alle proprie obbligazioni sia legittimato a provocare l'apertura del procedimento, è chiaro che l'imprenditore stesso sarà più facilmente indotto ad adottare misure preventive per scongiurare la crisi. In altre parole, l'ampia legittimazione a propiziare l'*administration* costituisce un *reale strumento di allerta*⁴⁷, costituendo essa – diversamente da quanto può ravvisarsi nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi di diritto italiano (nei quali l'emersione anticipata della crisi è un principio molto declamato ma non sempre attuato) – uno stimolo più che efficace a muoversi con solerzia⁴⁸. In questo modo, nel diritto inglese si assiste ad una (più che condivisibile) dissociazione, ove necessario, tra imprenditore e azienda (che rappresenta il vero obiettivo della tutela), attraverso la valorizzazione di un percorso nel quale, come è stato autorevolmente sottolineato, “*assume rilevanza centrale l'attività imprenditoriale a prescindere dal soggetto che di volta in volta la esercita*”⁴⁹.

Questa diversa impostazione di fondo trova conferma anche nella fase attuativa dell'*administration*. Mentre il concordato preventivo, fedele alla sua impostazione *debtor-oriented*, vede l'organo gestorio dell'impresa rimanere saldamente in sella e governare il processo di regolazione della crisi (quella stessa crisi che, in molti casi, ha concorso a determinare), l'*administration* si caratterizza per la centralità della figura dell'*administrator*, soggetto cui vengono conferiti ampi poteri di gestione e di rappresentanza⁵⁰. All'atto della

⁴⁷ In questi termini anche AMATUCCI, *op. cit.*, 835.

⁴⁸ Sulla condotta “spesso riluttante” degli amministratori nel riconoscere con solerzia lo stato di difficoltà economica della società v. PELLEGRINELLI, *Procedimento e controllo giurisdizionale nella soluzione negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011, 87.

⁴⁹ AMBROSINI, *il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 394.

⁵⁰ Sch. B1, paras 59-75, Insolvency Act 1986.

nomina di costui non si assiste alla cessazione automatica dell'organo gestorio della società, ma la posizione di quest'ultimo viene ad essere ampiamente marginalizzata. L'*administrator* assume così il ruolo di "*agent*" prima spettante all'organo gestorio ma – e qui si assiste al vero cambio di prospettiva – non certo a servizio dei soci quanto piuttosto della comunità di coloro che sono portatori di interessi specifici e diffusi nei confronti società. Il potenziale conflitto che può generarsi tra *administrator* e organo gestorio, allorché venga meno lo specifico dovere di cooperare in vista del buon esito della procedura, è sempre risolto a scapito di quest'ultimo, anche attraverso la minaccia della *disqualification* (di cui si parlerà poco più avanti).

Nel corso dell'*administration* è prevista una moratoria generalizzata rispetto ad eventuali "*insolvency proceedings*" ovvero ad ogni "*other legal process*" (con l'eccezione, in quest'ultimo caso, delle azioni intraprese con l'assenso dell'*administrator* o il permesso della Corte)⁵¹; moratoria che negli strumenti di regolazione della crisi di diritto italiano passa necessariamente per la concessione, in forza di una valutazione del tribunale, delle misure protettive sul patrimonio sociale. Anche qui, la compressione dei diritti dei creditori rappresenta il logico contraltare, nell'ordinamento inglese, rispetto alla profonda discontinuità della gestione: spezzandosi il rapporto di *agency* tra proprietà e gestione, ed essendo l'*administrator* il rappresentante (e garante) di tutti i portatori di interessi, è normale che l'ordinamento assicuri un periodo di "decantazione" in funzione di uno degli obiettivi cui è preordinata la procedura. Qui non si ravvisa il rischio, che induce invece il giudice italiano ad un rigoroso bilanciamento di interessi nella concessione di misure protettive, che la limitazione dei diritti dei creditori possa costituire un espediente dell'imprenditore (*alias*, degli amministratori in carica) per realizzare il proprio tornaconto senza reali prospettive di risanamento, posto che l'*administrator* svolge una sostanziale funzione di garanzia in favore di tutti i soggetti a vario titolo coinvolti nella crisi. E proprio nel quadro di tale posizione di garanzia si delineano gli obiettivi assegnati all'*administrator*, che deve porsi lo scopo del mantenimento della continuità aziendale ("*rescuing the company as a going concern*"⁵²) solo laddove tale soluzione sia ragionevolmente perseguibile; solo laddove, quindi, la continuità appaia la strada più opportuna da percorrere *nell'interesse generale*, senza che possano prevalere logiche di comodo legate all'interesse contingente dell'imprenditore insolvente. Come è stato efficacemente osservato a proposito del concordato preventivo, il nostro ordinamento ammette invece di sovente la presentazione di vere e proprie

⁵¹ Sch. B1, paras 42-43, Insolvency Act 1986.

⁵² Sch. B1, para 3, Insolvency Act 1986.

“*proposte indecenti*”⁵³, che dietro il disegno effimero di favorire la continuità aziendale rivelano come unico obiettivo quello di assicurare la sopravvivenza sul mercato di imprese decotte. In questo modo aggravando esponenzialmente il danno per la comunità dei portatori di interessi, invece di contenerlo. Non deve quindi stupire se nell’ordinamento inglese, certamente più votato alla realizzazione dell’interesse generale alla conservazione dell’impresa (più che a garantire l’interesse particolare dell’imprenditore a perpetuare la propria esistenza), si assista ad un sostanziale “passaggio di consegne” delle funzioni gestorie. È proprio per effetto di tale passaggio di consegne che è specifico compito dell’*administrator* (e non della vecchia gestione) formulare la proposta ai creditori, la quale può avere ad oggetto alternativamente un “*voluntary arrangement*” ovvero un “*compromise or arrangement*”, in quest’ultimo caso nel rispetto delle prescrizioni del Companies Act⁵⁴. La centralità del ruolo dell’imprenditore (ovvero, per le società, dell’amministratore in carica), nel sistema italiano, rimane invece sostanzialmente intatta, con alcune eccezioni (più sopra ricordate) stabilite in tema di attuazione delle proposte di concordato concorrenti e in tema di esecuzione di operazioni societarie di carattere straordinario.

La maggiore attitudine del modello inglese rispetto alla realizzazione di interessi collettivi si coglie però anche, e soprattutto, nella disciplina delle forme di deterrenza rispetto a nuovi fenomeni di *mala gestio* da parte di amministratori che si siano rivelati inadeguati. Come è stato correttamente osservato⁵⁵, i rimedi strettamente risarcitori non si dimostrano di regola idonei a scoraggiare comportamenti opportunistici degli amministratori in prossimità della crisi. Il diritto inglese conosce invece, sul piano delle misure di carattere amministrativo, la disciplina della c.d. *disqualification*, a cui consegue una sanzione interdittiva variamente modulata e di durata sino a 15 anni. È interessante notare come la *disqualification* rappresenti un pilastro della *corporate law* inglese non necessariamente innestato in un ambito concorsuale⁵⁶, laddove le cause di ineleggibilità di diritto italiano sono per lo più determinate dalla eventuale condanna penale (segnatamente per i reati di bancarotta) in esito al *default* della società⁵⁷. I caratteri della *disqualification*,

⁵³ Rossi, *Le proposte “indecenti” nel concordato preventivo*, in *Giur. Comm.*, 2015, I, 331.

⁵⁴ Sch. B1, para 49, Insolvency Act 1986.

⁵⁵ BRIZZI, *Procedure di allerta e doveri degli organi di gestione e controllo: tra nuovo diritto della crisi e diritto societario*, in *ODC*, 2019, 381.

⁵⁶ BAISTER, *An introduction to the insolvency law of England & Wales*, in CAGNASSO E PANZANI (diretto da), *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, Torino, 2025, Tomo 1, 176.

⁵⁷ Diversa è l’ipotesi delle cause di ineleggibilità che colpiscono il “fallito”, inibendogli la nomina ad amministratore (art. 2382 c.c.).

che in questa sede possono essere solo accennati, ruotano intorno ad alcuni capisaldi generali, che rivelano la natura segnatamente pubblica degli interessi tutelati⁵⁸. Il primo di tali caratteri riguarda le ragioni che possono condurre alla ineleggibilità temporanea. Ragioni che si legano non solo ad una serie di ipotesi di illecito (sono le ipotesi di “*general misconduct*”, variamente declinate in violazioni di diritto penale o di diritto societario⁵⁹) ma anche, più in generale, ad una valutazione di inadeguatezza (“*unfitness*”⁶⁰) degli amministratori di società, su richiesta del Segretario di Stato ovvero, in presenza di *insolvency proceedings*, del curatore. Nello specifico, la Corte potrà valutare, dopo aver svolto ogni necessario accertamento in merito all’esperienza gestoria del soggetto destinatario dell’ordine, l’incapacità di costui a ricoprire la carica di amministratore in funzione della tutela del “*public interest*”. È inoltre prevista la possibilità per l’amministratore verso cui sia stato promosso un procedimento rivolto al *disqualification order* di ravvedersi mediante uno specifico impegno (il cd. *disqualification undertaking*) a non assumere nuove cariche per un determinato periodo; conseguendo in tal modo una mitigazione della durata della sanzione a fronte di una condotta collaborativa e responsabile.

La rilevanza della *disqualification* nell’ottica della tutela dell’interesse pubblico – dell’interesse, cioè, orientato alla salvaguardia di beni comuni come il mercato, la sicurezza e l’ambiente – si coglie, oltre che nella funzione dissuasiva di tale istituto, nella stessa connotazione della sanzione: più che colpire l’amministratore infedele o inadeguato sotto il profilo economico (con i problemi di effettività a tutti noti), la sanzione mira ad estromettere per un congruo periodo da posizioni apicali di società coloro che con la propria condotta negligente abbiano concorso a determinare la crisi e, in questo modo, abbiano generato un danno alla collettività. La differenza di paradigma rispetto al modello italiano è oltremodo evidente, perché la *disqualification* mira a prevenire (attraverso la deterrenza) piuttosto che a curare (con condanne risarcitorie spesso ineffettive), ma soprattutto perché essa crea validi anticorpi a favore della collettività verso forme di *mala gestio* ripetute, evitando il ripetersi di comportamenti in danno dell’interesse comune. In questo modo, il diritto della crisi nell’ordinamento inglese assume una coloritura pubblicistica, essendo orientato dal fondamentale principio a suo tempo enunciato dalla Commissione Cork per il quale l’insolvenza non può essere trattata “*as an exclusively private matter between the debtor and his creditors; the community itself has always been recognised as having an important interest in them*”.

⁵⁸ Sul tema si rinvia, tra gli altri, a BENOCCHI, *Controllo giudiziario sulla gestione e forme collettive di esercizio dell’impresa*, Milano, Giuffrè, 2019, 81 ss.

⁵⁹ Sch. 2-5A, *Company Directors Disqualification Act* 1986.

⁶⁰ Sch. 6, *Company Directors Disqualification Act* 1986.

4. Conclusioni

La stretta relazione tra continuità aziendale ed interessi collettivi e le collegate questioni circa la “*natura di problema sociale dell’insolvenza*”⁶¹ costituiscono oggi temi di preminente importanza nella riflessione giuridica.

Al netto di alcuni (importanti, ma ancora) limitati tratti di disciplina introdotti dal Codice della Crisi, manca nell’ordinamento domestico una direzione di fondo che valorizzi la necessità di tutelare la continuità aziendale non tanto e solo nel solco dei rapporti tra l’impresa debitrice e i propri creditori ma come presidio di un vero e proprio bene comune.

Anche guardando all’esperienza di altri modelli normativi, le soluzioni in questo senso passano dalla necessaria discontinuità che riguardi tanto la “proprietà” quanto la “gestione” dell’impresa. Con riguardo alla prima, andrebbe condotta una seria riflessione sulla legittimità dell’“*affidamento fiduciario*”⁶² delle risorse (scarse) di un’impresa al titolare del capitale, allorché la riduzione (e a volte l’azzeramento) di tale capitale accresca il rischio di esternalità negative a danno degli *stakeholders*. Con riguardo alla seconda, sarebbe utile allo stesso modo immaginare meccanismi che consentano di estromettere dalla conduzione dell’impresa chi, per dolo o per semplice incapacità, si sia rivelato inadeguato al ruolo.

Ciò non significa legittimare una indiscriminata criminalizzazione degli organi gestori di società, la cui sindacabilità delle scelte non può certo essere messa in discussione; significa però responsabilizzare tali organi nell’ottica di tutela del mercato e degli interessi della collettività, creando le basi per un assetto più maturo delle relazioni tra l’impresa e l’ecosistema in cui essa opera.

⁶¹ PACCHI, *op.cit.*, 19-20.

⁶² GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, 173.

Diritto societario della crisi

AMMINISTRATORI E SOCI DI SOCIETÀ DI CAPITALI IN CRISI: UNA SINTESI DELLE QUESTIONI INTORNO ALL'ART. 120-BIS CCII

STEFANO AMBROSINI

Sommario: 1. Premessa; 2. Cenno alla *ratio legis*; 3. Sintesi del dibattito dottrinale: un sistema dotato di contrappesi; 4. Ambito di applicazione della disciplina; 5. Decisioni degli amministratori sull'accesso allo strumento; 6. Segue: ... e chiarimento sui poteri dei liquidatori; 7. Cenno alla posizione degli amministratori della holding; 8. La necessità della giusta causa per la revoca degli amministratori; 9. Le modifiche statutarie previste dal piano; 10. Obblighi di informazione nei confronti dei soci; 11. La presentazione di proposte concorrenti da parte dei soci.

Abstract: Il saggio esamina l'Art. 120-bis CCII, la cui *ratio legis* è implementare la Direttiva Insolvency per impedire ai soci di ostacolare la ristrutturazione, rafforzando il ruolo del management. L'Art. 120-bis CCII attribuisce agli amministratori (e ai liquidatori) il potere decisionale esclusivo e inderogabile di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e di determinarne il contenuto. Questo rafforzamento è giustificato dalla necessità di tutelare la continuità aziendale e gli interessi dei creditori. L'Art. 120-bis, comma 4, stabilisce l'inefficacia della revoca degli amministratori senza giusta causa, giusta causa che non può essere la semplice decisione di accedere alla procedura. Il sistema è bilanciato da "contrappesi" in favore dei soci, tra cui la facoltà di presentare proposte concorrenti (se in possesso di almeno il 10% del capitale) e il diritto a essere informati periodicamente. Si precisa che l'Art. 120-bis è una norma transtipica e non si applica alla composizione negoziata.

Abstract: The essay examines Art. 120-bis CCII, whose *ratio legis* is to implement the Insolvency Directive to prevent shareholders from obstructing restructuring, thereby strengthening the role of management. Art. 120-bis CCII grants directors (and liquidators) the exclusive and non-derogable decision-making power to access a crisis regulation instrument and determine its content. This reinforcement is justified by the need to protect business continuity and creditor interests. Art. 120-bis, paragraph 4, establishes the ineffectiveness of director removal without just cause, which cannot be

the mere decision to access the procedure. The system is balanced by "counterbalances" in favor of shareholders, including the right to submit competing proposals (if holding at least 10% of the capital) and the right to be periodically informed. It is specified that Art. 120-bis is a transtypical rule and does not apply to negotiated composition.

1. Premessa

Le considerazioni esposte in questa sede, inerenti ad aspetti cruciali del nuovo diritto della crisi d'impresa, costituiscono la sintesi aggiornata dei contributi pubblicati da chi scrive sul n. 3-4/2025 di *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, nonché nel *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa e insolvenza* diretto da Alberto Maffei Alberti e Marco Speranzin (CEDAM, 2025).

Il presente saggio è quindi destinato ai lettori dell'*online*, la diffusione del quale ha ormai da tempo sopravanzato quella delle riviste cartacee; riviste il cui livello di approfondimento rimane peraltro, specie a fini scientifici, oggettivamente insostituibile.

2. Cenno alla *ratio legis*

Volendo premettere poche righe sulla *ratio* della disciplina di cui qui si tratta¹ (e segnatamente dell'art. 120-bis), giova ricordare che essa affonda

¹ *Ex aliis*, da ultimo, S. AMBROSINI, *Profili societari degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in PACCHI, S. AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2025, 388 ss.; *amplius*, in precedenza, F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, in *Riv. soc.*, 2022, 1271 ss.; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, 297 ss.; R. RORDORF, *I soci di società in crisi*, in *Società*, 2023, 1138 ss.; A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Ristrutturazioniazendali.ilcaso.it*, 22 settembre 2022; G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 1171 ss.; N. MICHIELI, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022*, in *Riv. soc.*, 2022, I, 843 ss., nonché, più di recente, N. DE LUCA, *Sull'art. 120 bis CCII. Ossia sul nuovo rapporto tra soci e amministratori di società in crisi*, in M. IRRERA, S.A. CERRATO (diretto da), *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo ter*, II, Bologna, 2024, 1953 ss.; E. LA MARCA, *La partecipazione nelle società in crisi: problemi di governance e meccanismi di tutela (anche alla luce del "Correttivo-ter")*, in *Giur. Comm.*, 2024, I, 1173 ss.; C. VASTA, *I rapporti tra gli amministratori e l'assemblea dei soci nella nuova disciplina del CCII*, in *Giur. Comm.*, 2024, I, 1011 ss.; P. BENAZZO, *Il codice della crisi e il nuovo correttivo: il punto (storico e prospettico) sul diritto societario della crisi*, in *Proc. conc. cr. impr.*, 2025, 91 ss.; nonché, da ultimo, O. CAGNASSO, *Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, 2025, 2029 ss.; G. MUCCIARONE, *Accesso delle società ad uno*

notoriamente le radici nell'art. 12 della Direttiva *Insolvency*, là dove la norma unionale richiede agli Stati membri di impedire che i soci siano in grado di ostacolare *irragionevolmente* l'adozione, l'omologazione e l'attuazione di un piano di ristrutturazione. Al che si aggiunge il tenore del Considerando 96, in base al quale l'efficacia del processo di adozione e attuazione del piano di ristrutturazione non dovrebbero essere compromesse dalla disciplina di diritto societario.

Precisamente in ciò risiede allora la ragione della disposizione qui oggetto di esame: nell'intento di scongiurare condotte ostruzionistiche dei soci rispetto a un progetto di ristrutturazione dell'impresa idoneo – *in thesi* – a tutelare gli interessi dei creditori (e di altri *stakeholders*) in misura maggiore a quanto accadrebbe in caso di liquidazione giudiziale. Senza dimenticare quella correlazione fra potere e responsabilità che corrobora la scelta del legislatore di rafforzare le competenze esclusive dell'organo gestorio.

3. Sintesi del dibattito dottrinale: un sistema dotato di contrappesi

Il segmento della disciplina in esame, com'è noto, è particolarmente controverso in dottrina: a fronte di coloro che hanno salutato con favore le novità di tali norme e la relativa "filosofia" ispiratrice, sotto il profilo dell'efficienza e della funzionalità rispetto all'obiettivo del risanamento², vi è infatti chi, all'opposto, si è espresso in termini fortemente critici³, arrivando a prospettare elementi di contrasto con la Direttiva *Insolvency* e vizi di incostituzionalità⁴. Ciò che non sembra revocabile in dubbio, ad ogni modo, è la valenza fortemente agevolativa della ristrutturazione, oltre al fatto che la carica innovativa che connota tali previsioni importa un mutamento di paradigma concettuale

strumento di regolazione della crisi: poteri degli amministratori, interesse sociale e tutela dei creditori, in F. LAMANNA (a cura di), *Società e soci nel Codice della crisi d'impresa*, Milano, 2025, 279 ss.; F. GRIECO, *Il ruolo degli amministratori nella gestione della crisi ex art. 120 – bis CCII*, *ivi*, 519 ss.; F. GUERRERA, *Il sistema di tutela dei soci e degli investitori negli strumenti di regolazione della crisi, e dell'insolvenza: uno sguardo di insieme e alcune riflessioni*, in *Dir. Fall.*, 2025, I, 480 ss.; S. LEUZZI, *L'impatto sistematico dell'art. 120 bis CCII e la revoca degli amministratori dopo l'accesso allo strumento*, in *Diritto della Crisi*, 16 aprile 2025.

² L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, *cit.*, 295 ss.; FERRI JR., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 531 ss.

³ G.B. PORTALE, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.* 2022, 1149 ss.; ID, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Tra fratture e modernizzazione del diritto societario (capitale sociale adieu?)*, in *AGE*, 2023, 5 ss.; N. DE LUCA, *Sull'art. 120 bis CCII*, *cit.*, 1960.

⁴ A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Ristrutturazioni aziendali. il caso.it*, 11 ottobre 2022, 15.

nell'analisi dei rapporti fra *shareholders* e *management*⁵ all'insegna di una preminente e rafforzata protezione della continuità aziendale e dell'adeguatezza patrimoniale⁶, con una oggettiva compressione dei diritti dei soci e una traslazione della loro tutela dal piano reale a quello risarcitorio⁷.

Il tutto, beninteso, alla luce (e per effetto) della peculiare "curvatura" impressa alla disciplina dallo stato di crisi o di insolvenza della società, che *giustifica* il trattamento riservato alle varie fattispecie declinate dagli artt. 120-*bis* e seguenti. Ma proprio questo assunto va sottoposto a verifica, nella misura in cui vi è chi, autorevolmente, ha formulato critiche serrate all'indirizzo di tali previsioni⁸ o ne ha addirittura messo in luce asseriti profili di contrasto con la Direttiva *Insolvency*, nonché, in questa e in altra prospettiva, possibili vizi di incostituzionalità⁹.

Al riguardo, si è posto in luce come un'importanza centrale rivesta l'espressione "irragionevolmente", riferita agli ostacoli che i soci (non) possono frapporre alla ristrutturazione e contenuta nel già citato art. 12 della Direttiva *Insolvency*: il che ai fini che ci occupano consente di ricorrere, per l'appunto, al criterio di ragionevolezza (e al principio di ragionevolezza per lo scrutinio della legittimità costituzionale) come "bussola" interpretativa di sicura utilità¹⁰, perché le misure ritenute *ragionevoli* rispetto all'obiettivo perseguito dalla fonte unionale dovrebbero, come tali, andare esenti da censure.

Il discorso attiene in particolare all'accresciuta difficoltà per i soci di rimuovere gli amministratori dalla carica, ma anche ai poteri, di questi ultimi in prima battuta e del giudice in ultima istanza, di modificare lo statuto incidendo direttamente sui diritti partecipativi dei soci. E in proposito si tratta di focalizzarsi sul fatto che tale sacrificio avviene, per così dire, sull'altare del

⁵ F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi*, cit., 1271 ss.

⁶ Il riferimento è al saggio di G. B. PORTALE, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2022, 1153, il quale osserva: "fin dall'inizio il «patrimonio» (dunque: il c.d. patrimonio netto destinato all'impresa societaria) non deve essere manifestamente inadeguato. In altri termini: il rilievo che in passato si è tentato di attribuire al capitale sociale oggi deve essere riconosciuto al «patrimonio netto»".

⁷ P. BENAZZO, *Il codice della crisi e il nuovo correttivo*, cit., 98.

⁸ G.B. PORTALE, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, cit., 1149 ss.

⁹ A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, cit., 15.

¹⁰ In senso analogo P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell'art. 120 bis del Codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 500, il quale tuttavia ne fa derivare la fondatezza, per vero dubbio, di un'interpretazione restrittiva della disciplina ogniqualvolta essa comporti una compressione dei diritti dei soci.

buon esito della ristrutturazione, destinato *in thesi* a ridondare a vantaggio non soltanto dei creditori ma anche, a determinate condizioni, della società e degli stessi soci; e soprattutto, va posta la necessaria attenzione alla circostanza che la situazione prefigurata dalle norme in esame non risulta affatto priva di “contrappesi”, vale a dire di presidi a tutela della posizione dei “proprietari” della società. Merita infatti considerare, da quest’ultimo punto di vista, che il sistema concepito dal codice della crisi consente, nell’ordine: che: (i) l’alterazione o la modificazione degli assetti proprietari sia strettamente funzionale al buon esito dell’operazione di ristrutturazione (art. 120-*bis*, comma 2); (ii) la riserva di ricchezza avvenga comunque nel rispetto dell’ordine di priorità delle posizioni finanziarie delle relative classi dei creditori, dovendo rimanere i soci comunque dei *residual claimants* (art. 120-*quater*); (iii) l’individuazione e la quantificazione di una siffatta ricchezza siano frutto di una negoziazione occorsa nel rispetto dei principi di correttezza e buona fede; (iv) la conservazione e il coinvolgimento dei vecchi soci siano funzionali e strumentali al successo della ristrutturazione stessa da operarsi nella (sola) forma di “continuità diretta” (art. 84, comma 2); (v) la riserva di ricchezza sia limitata al solo “plusvalore da continuità” che, a propria volta, si rifletta sul “valore effettivo della partecipazione” (art. 120-*quater*, comma 1 e 2); (vi) in assenza, infine, di interventi e manipolazioni abusivi, in spregio alla regola della partecipazione solidaristica al risanamento della crisi e in danno tanto dei soci, quanto dei creditori medesimi¹¹.

A ciò si aggiunga che il rimedio dell’impugnativa della delibera consiliare *ex* art. 2388 c.c. deve ritenersi pienamente operante, anche perché non derogato dal codice della crisi: a tacere della sua virtuosa funzionalità alla caducazione di delibere illegittime, la conservazione delle quali non risponde evidentemente a interessi meritevoli di tutela. Impugnativa, quella in parola, che, oltre a rappresentare una prerogativa dei soci tutte le volte in cui la delibera appaia lesiva dei loro diritti, integra un potere/dovere che la norma stessa pone in capo al collegio sindacale, come tale *a fortiori* non obliterabile in via interpretativa.

E proprio il ruolo di vigilanza di quest’organo va tenuto in debito conto nell’ottica di delineare compiutamente il quadro dei rimedi di cui trattasi, se è vero che anche all’esercizio dei poteri sindacali è affidata la reazione a possibili abusi in danno dei soci, dalla convocazione dell’assemblea all’impugnativa di delibere consiliari fino alla denuncia di gravi irregolarità: organo di controllo - è stato giustamente precisato - “al quale ovviamente sarebbe dovuta una integrale *disclosure*”¹².

¹¹ Così P. BENAZZO, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti “corporativi”*, cit., 15.

¹² P. M. SANFILIPPO, *L’accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 504.

D'altra parte - e terminando il discorso sul punto - la valenza derogatoria del regime speciale del codice della crisi incontra un limite invalicabile in quelle disposizioni che configurano come imprescindibili alcuni diritti di *voice* dei soci. È il caso, ad esempio, della previsione sulla trasformazione regressiva, che postula indefettibilmente il consenso del socio che per effetto di essa è destinato ad assumere la responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali¹³.

Senza dire del rimedio previsto dall'art. 2395 c.c. come reazione a un danno diretto ingiustamente subito dal singolo socio, quale parrebbe verificarsi tutte le volte in cui gli amministratori decidano, in legittima autonomia ma in difetto dei presupposti di legge (a cominciare ovviamente dallo stato di crisi), l'accesso a uno degli strumenti contemplati dal codice; pur nella consapevolezza delle difficoltà probatorie degli elementi costitutivi di tale responsabilità, a cominciare dal nesso eziologico fra condotta e pregiudizio¹⁴. E da questo punto di vista appare interessante la fattispecie di recente affrontata in giurisprudenza¹⁵, che ha fornito l'occasione per formulare l'assunto secondo il quale i diritti sottesi all'azione *ex art.* 2395 c.c. – nella specie esperita da un fornitore dell'impresa in crisi – vanno contemperati con i doveri di solidarietà posti in capo a tutti i creditori.

Alla stregua dei rilievi che precedono si evince che l'assetto ordinamentale nel suo complesso è tutt'altro che privo di meccanismi di bilanciamento fra le istanze della ristrutturazione (e quindi in primo luogo dei creditori, stante la regola di non deteriorità rispetto alla liquidazione giudiziale) e quelle dei soci. Un *bilanciamento diseguale*, certo, com'è probabilmente logico che sia in virtù della prioritaria tutela dell'interesse alla ristrutturazione, ma non per questo irragionevole.

E ciò tanto più in quanto alle rafforzate prerogative dell'organo gestorio corrisponde la responsabilità del medesimo nel caso in cui non venga fatto ricorso – e comunque non tempestivamente – a uno degli strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza, dal momento che l'assemblea dei soci è, per definizione, organo non responsabile e che nessun socio (a meno che sia qualificabile come amministratore di fatto) può essere accusato di concorso nell'aggravamento del dissesto: responsabilità a cui può aggiungersi quella del collegio sindacale, oltre tutto legittimato in via autonoma, *ex art.* 37, c. 2, a proporre la domanda di apertura della liquidazione giudiziale; sicché il potere

¹³ O. CAGNASSO, C.F. GIULIANI, G.M. MICELI, *L'accesso delle società al concordato preventivo*, in *Società*, 2023, 996.

¹⁴ P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 508.

¹⁵ Trib. di Brescia, 13 gennaio 2025, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 5 febbraio 2025.

esclusivo degli amministratori *ex art. 120-bis*, c.1, sembra trovare, da questo punto di vista, ulteriore giustificazione.

D'altronde, per effetto della disciplina di cui trattasi (e in particolare di quella sul concordato con attribuzioni ai soci *ex art. 120-quater*) si registra il passaggio da una concezione proprietaria, e quindi statica, della partecipazione sociale al dinamismo di una posizione che finisce per diventare essa stessa strumento della ristrutturazione, nel quadro della sancita "concorsualizzazione" dei rimedi a tutela dei soci¹⁶ e all'insegna - com'è stato osservato - del necessario rispetto da parte dei soci stessi, alla stregua di quanto sancito dal ridetto art. 120-quater, di un "principio di sacrificio solidale partecipativo"¹⁷.

Di tal che pare arduo, all'interno della cornice fin qui tratteggiata (caratterizzata da un obiettivo quanto consapevole sovvertimento dei paradigmi tradizionali), cogliere profili di irragionevolezza così flagrante da configurare altrettanti momenti di diretto contrasto con l'ordinamento unionale o il dettato costituzionale, trattandosi di scelte di politica legislativa coperte (ancorché non necessitate) dalla Direttiva¹⁸.

In definitiva, è dubbio che le reiterate critiche mosse da alcuni sotto il profilo della pretesa illegittimità della disciplina in esame¹⁹ colgano pienamente nel segno, apparendo inidonee a minare alle fondamenta - come invece vorrebbero - il sistema giuridico (e il relativo assetto di interessi) che il legislatore del codice ha inteso, seppur in modo - va detto - non sempre lineare e puntuale, costruire.

4. Ambito di applicazione della disciplina

Il primo comma dell'art. 120-bis si riferisce all'accesso a uno "strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza", la cui definizione è fornita dall'art. 2, c. 1, lett. m-bis). Da ciò deriva che la disciplina dell'art. 120-bis - ed anche delle disposizioni seguenti - non si applica alla liquidazione giudiziale né alla liquidazione controllata, ma neppure alla composizione negoziata, che di tali strumenti non fa parte²⁰.

¹⁶ Da ultimo, sul punto, S. AMBROSINI, *Breve appunto sul bilanciamento degli interessi nel novellato art. 116 CCII*, in *Ristrutturazioni aziendali. il caso.it*, 22 gennaio 2025, 3 s.

¹⁷ P. BENAZZO, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti "corporativi"*, cit., 30.

¹⁸ P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 498.

¹⁹ A. NIGRO, *Qualità della legislazione e Codice della crisi: considerazioni critiche e qualche puntualizzazione in tema di strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Dirittodellacrisi.it*, 28 novembre 2024, 7.

²⁰ Conforme P. BENAZZO, *Il codice della crisi e il nuovo correttivo*, cit., 94.

Per effetto dell'integrazione apportata dal decreto correttivo del 2024, poi, la previsione trova applicazione anche alle ipotesi in cui lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza sia presentato con riserva di deposito della proposta, anche se già in precedenza l'opinione prevalente era orientata in tal senso²¹.

Non paiono esservi dubbi, inoltre, circa il fatto che il carattere generico dell'indicazione normativa conduca a ricomprendersi tanto gli strumenti che perseguono l'obiettivo della continuità aziendale quanto quelli di natura e contenuto prettamente liquidatori. E difatti la giurisprudenza ha chiarito che la norma è applicabile anche al concordato semplificato, cosicché il controllo sulla ritualità della proposta richiesto dall'art. 25 *sexies*, co. 3, ha ad oggetto la verifica della competenza del giudice, l'iscrizione nel registro delle imprese del debitore, la sussistenza dei requisiti soggettivi e oggettivi, la completezza della documentazione *ex art.* 39 e la tempestività della domanda, nonché, qualora il debitore sia una società, la sottoscrizione della proposta da parte di un suo legale rappresentante²².

Quanto a possibili distinzioni a seconda dei tipi societari, i commi primi, terzo e quarto dell'articolo in esame si riferiscono genericamente agli amministratori di società, senza menzione di singoli tipi. E se a ciò si aggiunge che l'ultimo comma, al pari dell'ultimo comma dell'art. 120-*ter*, estendono lo spettro applicativo delle rispettive previsioni al di fuori dei confini dell'ambito societario deve concludersi, *a fortiori*, che non sussistono limitazioni relativamente a determinati tipi di società e che si tratti pertanto di *norma transtipica*²³.

La rubrica della norma, infine, è riferita esclusivamente agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle *società*. Nondimeno, l'ultimo comma precisa che le disposizioni ivi contenute si applicano anche - seppur solo in quanto compatibili - agli imprenditori collettivi diversi dalle società. Ne consegue che nel predetto ambito devono ritenersi ricompresi: i) le associazioni, nella quali la presenza di uno scopo associativo di tipo ideale e il divieto di distribuire eventuali avanzi di gestione tra i soci non impedisce la possibile qualificazione come impresa di un'attività esercitata da questi enti; ii) i consorzi

²¹ *Contra*, prima del Correttivo, Trib. Mantova. 22 marzo 2023, in *OneLegale*, che aveva affermato che la domanda di concordato con riserva potesse essere validamente presentata senza la determina dell'organo amministrativo, trovando applicazione la prescrizione dell'art. 120-*bis*, 1° co., solo al momento del completamento della domanda con il deposito della proposta di concordato e del relativo piano.

²² Trib. Parma 12 luglio 2023, in *Fall.*, 2023, 1463.

²³ O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, in *Società*, 2023, 240.

con attività esterna, costituiti da più imprenditori per la disciplina o lo svolgimento in comune di determinate fasi delle rispettive imprese; iii) i Gruppi Europei di Interesse Economico (GEIE), organismi di servizio introdotti da un regolamento comunitario analogo al consorzio e dal quale si differenziano soprattutto per il fatto di non essere riservati ai soli imprenditori, ma a qualsiasi operatore economico.²⁴

5. Decisioni degli amministratori sull'accesso allo strumento

Il primo comma della norma in esame, come già ricordato, attribuisce il potere decisionale di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza *in via esclusiva* agli amministratori (nonché, come si dirà fra breve, ai liquidatori). Ciò comporta un significativo rafforzamento delle prerogative dell'organo gestorio a scapito di quelle proprie dell'organo assembleare²⁵, tanto più che la norma stabilisce che spetta al primo pure la determinazione del contenuto della proposta e delle condizioni del piano.

Anche con riferimento alla delega di prerogative assembleari si è a suo tempo parlato di "riallocazione di competenze"²⁶, ma in questo caso essa ha carattere *privativo*, nella misura in cui la competenza dei soci viene meno a favore di quella degli amministratori²⁷; e questa etero-allocazione "espropriativa" dei diritti corporativi²⁸ trova conferma nel fatto che il potere in questione non è solo esclusivo ma anche inderogabile²⁹ e come tale non comprimibile ad opera dello statuto, né tantomeno da delibere assembleari *ad hoc*.

Ne consegue che non risulta più possibile configurare una clausola statutaria che attribuisca ai soci la decisione circa la scelta dello strumento adottabile per fronteggiare la crisi, contrariamente a quanto invece continua ad essere possibile in materia di concordato nella liquidazione giudiziale³⁰, né altre clausole che

²⁴ Così F. IOZZO, C. SCRIBANO, Sub art. 120-bis, in A. MAFFEI ALBERTI (diretto da), *Commentario breve alle leggi su crisi di impresa e insolvenza*, Padova, 2023, 882.

²⁵ In luogo di altri, anche per riferimenti, F. BRIOLINI, *I conflitti tra amministratori e soci in sede di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Prime riflessioni*, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, 5 ss.; N. MICHIELI, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022*, cit., 843 ss.

²⁶ S. A. CERRATO, *Le deleghe di competenze assembleari nelle società per azioni*, Milano, 2009, 135.

²⁷ O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, cit., 244.

²⁸ P. BENAZZO, *Il codice della crisi e il nuovo correttivo*, cit., 94.

²⁹ N. DE LUCA, *Sull'art. 120 bis CCII*, cit., 1957 ss.

³⁰ Cfr. S. AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il D.Lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di*

abbiano l'effetto di svuotare il precetto della competenza esclusiva degli amministratori. Al riguardo, si è osservato come tale deroga negli statuti societari sia comunque stata, a ben vedere, di scarsa applicazione e ciò perché, in sede di costituzione, difficilmente si pensa ad un futuro stato di crisi della società che sta nascendo (si segnala sul punto che, in occasione di alcune operazioni sul capitale di società in crisi, è stata inserita la clausola derogatoria al solo scopo di consentire al socio pubblico di minoranza una maggiore possibilità di controllo)³¹.

In tema di accordi di ristrutturazione, la giurisprudenza ha affermato che il ricorso per omologazione di accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 57 CCII*, proposto da società in liquidazione, va supportato dalla determina dell'organo liquidatorio della società nelle forme previste dall'art. 120-*bis* CCII, evidenziandosi al riguardo che l'attuale formulazione di tale articolo (come modificata dal D.Lgs. n. 136/24, con previsione applicabile anche alle procedure pendenti) ha definitivamente risolto i dubbi se sia sufficiente la determina dell'organo di liquidazione, od occorra il conferimento del relativo potere da parte dell'assemblea, optando per la prima soluzione (con conseguente equiparazione dei liquidatori agli amministratori)³².

In base a quanto precede, dunque, risulta definitivamente sancito il tramonto, in materia di crisi dell'impresa societaria, della c.d. *shareholder's primacy*, anche perché con il manifestarsi della crisi i doveri degli amministratori sono rivolti, più ancora che ai soci, ai creditori e agli altri *stakeholders*. Conclusione, questa, che trova ulteriore, plastica conferma nel disposto dell'art. 120-*quinquies*, c. 1, ai sensi del quale la sentenza di omologazione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza "determina" qualsiasi modifica statutaria prevista dal piano, incluse quelle che incidono *direttamente* sui diritti di partecipazione dei soci³³ e "tiene luogo" delle delibere aventi ad oggetto operazioni straordinarie, nel senso che le sostituisce e ne produce gli effetti. E ciò tanto più se si ritiene che nel perimetro delle modifiche statutarie di competenza degli amministratori ricadano non solo quelle strettamente *necessarie* al piano, ma anche quelle *utili* alla sua miglior esecuzione³⁴.

fondo), in *Dir. fall.* 2022, I, 843, richiamato da A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, cit.

³¹ Così F. IOZZO, C. SCRIBANO, *op. cit.*, 882.

³² Trib. Verona, 12 dicembre 2024, in *IlCaso.it*.

³³ Sul punto, cfr., *ex aliis*, N. DE LUCA, *Sull'art. 120 bis CCII*, cit., 1953 ss.

³⁴ O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, cit., 246. E sul perimetro delle modifiche statutarie cui si estende la competenza esclusiva degli amministratori v. ID, *Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, cit., 2050 ss.

6. Segue: ... e chiarimento sui poteri dei liquidatori

I medesimi poteri attribuiti in via esclusiva e inderogabile agli amministratori sono ora riconosciuti, per effetto del decreto correttivo del 2024, anche ai liquidatori: e la scelta appare corretta, nella misura in cui la *ratio legis* risulta oggettivamente comune a entrambe le situazioni.

Resta ferma la possibilità che la revoca sia disposta, ai sensi dell'art. 2487, c. 4, c.c., dal tribunale su istanza dei soci, dei sindaci o del pubblico ministero, anche perché la norma civilistica prescrive a sua volta la sussistenza di una giusta causa.

Residua tuttavia il dubbio se la previsione dell'art. 120-*bis*, c. 1, CCII, si riferisca solo a strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di carattere liquidatorio, o se ai liquidatori sia consentito il perseguimento dell'obiettivo della continuità aziendale, nel qual caso dovrebbe ritenersi loro attribuito (implicitamente) anche il potere di revocare lo stato di liquidazione, che non sarebbe quindi più esercitato dall'assemblea³⁵.

Quel che è certo, i liquidatori, per potersi attivare ai fini dell'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, devono già essere stati nominati dall'assemblea dei soci, ovvero dal tribunale nell'ipotesi di cui all'art. 2487, c. 2, c.c., e devono aver accettato la designazione.

7. Cenno alla posizione degli amministratori della holding

Nel caso in cui la società in crisi o insolvente faccia parte di un gruppo di imprese si pone *naturaliter* il tema del rapporto fra l'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e l'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla *holding*³⁶.

A tutta prima si potrebbe pensare che ciò rientri *sic et simpliciter* nel perimetro dell'attività di direzione e coordinamento e che, quindi, la decisione circa l'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza competa agli amministratori della *holding*, tanto più quando si opti per la presentazione di un unico ricorso e di un piano unitario (con allegazione del bilancio consolidato) ai sensi, rispettivamente, dei commi primo e quarto dell'art. 284 CCII.

In realtà, questa norma si riferisce espressamente, al primo comma, a “più imprese in stato di crisi o di insolvenza appartenenti al medesimo gruppo”,

³⁵ In questo secondo senso, infatti, P. BENAZZO, *Il codice della crisi e il nuovo correttivo*, cit., 95.

³⁶ In argomento, tra gli altri, F. GUERRERA, *Assetti organizzativi di gruppo e prevenzione delle crisi*, in *Ristrutturazioni aziendali. il caso.it*, 3 settembre 2024; N. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazioni dei gruppi di impresa*, *Dir. fall.*, I, fasc. 2/2025.

attribuendo loro la *facoltà* di presentare un ricorso unico e un piano unitario. Ciò sembra deporre nel senso che il potere di assumere tale decisione vada pur sempre attribuito all'organo gestorio di *ciascuna* società del gruppo: e del resto, ove il legislatore del codice della crisi avesse voluto annettere tale prerogativa alla *holding*, lo avrebbe verosimilmente fatto *ex professo*, stanti la delicatezza e l'invasività di una decisione del genere.

Sebbene quindi possano senz'altro esservi esigenze di "politica di gruppo" nell'affrontare la crisi o l'insolvenza, specie se tali condizioni siano comuni, come di regola accade, a più componenti del gruppo³⁷, non pare che, di fronte al dettato normativo di cui al combinato disposto degli artt. 120-*bis* e 284, la decisione se accedere a uno degli strumenti in questione e quale di essi adottare possa essere *imposta* dagli amministratori della capogruppo³⁸, giacché per l'appunto essa pertiene in via esclusiva agli amministratori delle singole società interessate dalla situazione di crisi o di insolvenza. Ferma, naturalmente, la possibilità per la *holding* di addivenire alla revoca degli amministratori non allineati alle sue indicazioni, beninteso al cospetto dell'indefettibile condizione della giusta causa: con la precisazione che il disallineamento da tali indicazioni non integra di per sé una giusta causa di revoca, se non quando gli amministratori della società controllata si rifiutino irragionevolmente (e illegittimamente) di accedere a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza ancorché le circostanze lo richiedano, dovendo in tal caso scongiurarsi i rischi di aggravamento del dissesto di quella specifica società e di contagio alle altre entità del gruppo.

Non pare infine fondatamente predicabile la soluzione opposta, vale a dire la pretesa attitudine dell'art. 120-*bis* di sterilizzare, sotto il profilo che ci occupa, l'attività di direzione e coordinamento. Ed invero, a tale conclusione non consentono di addivenire né il diritto positivo (non essendovi deroghe di sorta all'art. 2497), né un insussistente principio di incompatibilità tra le due previsioni in parola, dovendosi piuttosto concludere nel senso di una loro necessitata (e dialettica) convivenza, senza che nessuna delle due appaia dotata della forza di prevalere sull'altra, escludendone l'operatività³⁹.

³⁷ Sul tema, già nel vigore della legge fallimentare, M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Società, Banche e Crisi d'impresa Liber amicorum Pietro Abbadessa*, III, Torino, 2014, 2709 ss., citato anche da O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, cit., 243.

³⁸ In senso contrario pare invece orientato O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, cit., 243; critico in ordine allo "sbilanciamento" dei poteri in capo all'organo gestorio della *holding* F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi*, cit., 1271 ss.

³⁹ E in argomento v. anche N. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazioni dei gruppi di impresa*, cit.

La delicatezza del tema, oggetto qui di un semplice accenno, merita comunque maggior approfondimento in una sede successiva.

8. La necessità della giusta causa per la revoca degli amministratori.

Il co. 4 dell'art. 120-*bis* ha introdotto una previsione volta ad impedire ai soci – che oltre tutto potrebbero non avere più interesse nella società - di ostacolare l'attuazione di uno degli strumenti di regolazione della crisi, stabilendo l'impossibilità per costoro di revocare gli amministratori senza giusta causa (come accade per i sindaci nelle società per azioni). Il che si pone in linea con l'obbligo gravante in capo all'organo gestorio di accedere ad uno degli istituti previsti dal codice della crisi e dell'insolvenza nelle ipotesi in cui l'impresa risulti in stato di crisi e, *a fortiori*, di insolvenza.

Il CCII, insomma, blinda gli amministratori⁴⁰, statuendo che non costituisce giusta causa di revoca la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge⁴¹. Si amplifica così il distacco dell'organo di gestione della società dalla proprietà del capitale, incentivandosi l'allineamento del primo alla missione del conseguimento prioritario dell'interesse dei creditori sociali, assegnatagli dall'art. 4, co. 2, lett. c), CCII⁴².

Sotto il profilo procedurale viene in evidenza la necessità che la deliberazione di revoca sia approvata con decreto dalla sezione specializzata del tribunale delle imprese competente, sentiti gli interessati. In tale sede, il controllo che il tribunale è chiamato a svolgere non ha carattere meramente estrinseco ma è finalizzato a una valutazione *di merito* della delibera assunta, potendo sindacarne il contenuto sotto il profilo della legittimità delle condotte della compagine sociale e amministrativa⁴³. In tal modo, la disciplina di questa peculiare ipotesi di revoca degli amministratori viene ad essere sostanzialmente assimilata – lo si diceva – a quella dei sindaci⁴⁴, all'insegna di una rafforzata

⁴⁰ L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, cit., 313.

⁴¹ A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, Bologna, 2022, 1063; S. AMBROSINI, *Profili societari degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, cit., 388.

⁴² F. IOZZO, C. SCRIBANO, *op. cit.*, 886.

⁴³ Trib. L'Aquila 18 aprile 2023, in *Dir. fall.*, 2024, II, 376, con nota di VIOLA.

⁴⁴ Cfr. S. AMBROSINI, *Collegio sindacale: nomina, composizione e funzionamento*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, IV, 1, 2010, Padova, 742 ss., richiamato anche da G. FAUCEGLIA, *Osservazioni sull'art. 120 bis, comma 4°, CCII e su qualche pericolosa aporia interpretativa*, in *Dir. fall.*, 2025, I, 32 (una prima versione del cui contributo è apparsa in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 18 dicembre 2024).

stabilità della carica nell'ottica di rendere i gestori della società per quanto possibile indipendenti, rispetto alla decisione di cui trattasi, dal gruppo di comando che li ha nominati.

Nonostante la portata oggettivamente innovativa della previsione in commento, una parte della giurisprudenza non sembra denotarne piena consapevolezza. Con riferimento all'efficacia della delibera di revoca, ad esempio, si è affermato che essa “è da considerarsi immediatamente efficace, benché sottoposta all'approvazione del Tribunale delle imprese, non venendo in questione il diverso istituto della prorogatio del precedente organo amministrativo e producendo il contratto concluso tra la società e gli amministratori i propri effetti sin dal momento della sua conclusione, anche riguardo ai profili legati alla rappresentanza”⁴⁵. In altra pronuncia si è ritenuto che l'art. 120-*bis*, comma 4°, CCII non introduca alcuna deroga al principio generale nella parte in cui dispone che “dalla iscrizione della decisione nel registro delle imprese e fino alla omologazione, la revoca degli amministratori è inefficace se non ricorre una giusta causa: la stessa disposizione in esame, per come formulata, si limita a sancire semplicemente l'inefficacia *ex tunc* della delibera soltanto nel caso in cui la stessa, all'esito del procedimento di omologazione, risulti viziata dall'assenza di giusta causa”⁴⁶. In altri termini, la norma, lungi dall'introdurre una speciale condizione sospensiva di efficacia della delibera, si limiterebbe, secondo tale prospettazione, a precisare la retroattività degli effetti dell'eventuale rigetto della domanda di omologa.

La dottrina, di contro, ha correttamente posto in luce che il comma 4° dell'art. 120-*bis* CCII, in maniera innovativa rispetto alla comune disciplina del rapporto gestorio, assume la necessità dell'intervento del tribunale, “tanto da escludere che, come avviene in assenza del decreto di cui all'art. 2400 c.c., l'assemblea possa, da subito, con la revoca dell'amministratore nominarne altri in sostituzione (per cui ogni questione connessa alla *prorogatio* o alla natura del contratto resta ultronea e non influente), e tanto con immediata efficacia o effetti”⁴⁷.

In senso contrario rispetto alle anzidette letture restrittive, deve invece ritenersi che il principio della irrevocabilità degli amministratori se non per giusta causa appare dotato di una «forza espansiva» tale da ricomprendere, vietandole implicitamente, manovre dei soci dirette a perseguire lo scopo proibito dalla norma. Ci si riferisce, ad esempio, a quelle delibere assembleari

⁴⁵ Trib. L'Aquila, 18 aprile 2023, in *Dir. fall.*, 2024, II, 376, nt. VIOLA.

⁴⁶ Trib. Roma, 17 settembre 2024, inedita.

⁴⁷ Così G. FAUCEGLIA, *Osservazioni sull'art. 120 bis, comma 4°, CCII e su qualche pericolosa aporia interpretativa*, cit., 32; nello stesso senso già O. CAGNASSO, C.F. GIULIANI, G.M. MICELI, *L'accesso delle società al concordato preventivo*, cit., 984.

che, all'evidente fine di aggirare le preclusioni di legge, mirino ad alterare la composizione del consiglio di amministrazione, aumentandone il numero di componenti (all'interno del *range* previsto dallo statuto sociale o addirittura modificando quest'ultimo) onde poter mutare gli equilibri (e in ipotesi le maggioranze) venutesi a creare all'atto in cui gli amministratori hanno deciso di accedere a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

D'altra parte, non sembra potersi negare la ricorrenza di una giusta causa ogniquale volta i soci invochino (e dimostrino) la mancanza dei presupposti in questione (a cominciare dallo stato di crisi), ovvero la manifesta irragionevolezza della scelta degli amministratori rispetto allo strumento di risoluzione della crisi o dell'insolvenza concretamente adottato o al contenuto del piano.

Ciò non esclude che – ad esempio con riferimento alla scelta sul tipo di strumento – la deliberazione possa essere contestata con l'esercizio di un'azione di responsabilità che resta prerogativa della società (artt. 2393 e 2476 c.c.), anche se in tal caso l'esercizio dell'azione non determina la revoca “incidentale” di cui all'art. 2393, c. 5⁴⁸.

Parrebbe invece meno agevole contestare l'operatività della clausola *simul stabunt, simul cadent*, in ipotesi presente nello statuto, trattandosi di fenomeno oggettivamente diverso dalla revoca, ancorché potenzialmente idoneo a produrre, per altra via, effetti analoghi.

9. Le modifiche statutarie previste dal piano

Il secondo comma dell'art. 120-*bis* sancisce la possibilità che, ai fini del buon esito della ristrutturazione, il piano preveda “qualsiasi modifica dello statuto della società debitrice”; e il decreto correttivo del 2024 ha in proposito precisato che il riferimento è anche al piano che sia stato in ipotesi modificato prima dell'omologazione.

La norma soggiunge opportunamente che nell'espressione che precede vanno ricompresi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni.

L'elencazione non è evidentemente tassativa, come denota il ricorso all'espressione “altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci”, che volutamente allude a situazioni non prefigurate

⁴⁸ M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, Piacenza, 2024, 259. Sul tema, in epoca anteriore alla riforma del diritto societario, cfr. A. JORIO, *Ancora sulla revoca automatica dei sindaci*, in *Giur. comm.*, 1998, II, 75 ss.

dalla norma, quale ad esempio la cessione dell'intero compendio aziendale, ovvero di alcuni degli *asset* strategici dell'impresa⁴⁹.

Nel sistema attuale dunque, com'è stato posto in evidenza⁵⁰, risulta definitivamente superato il principio di neutralità organizzativa delle procedure concorsuali, data la possibilità per gli amministratori di modificare l'organizzazione societaria e di incidere sulla partecipazione dei soci sino al punto di estrometterli totalmente dalla compagine sociale (soprattutto attraverso aumenti a pagamento senza diritto di opzione).

Dal raffronto con il precetto contenuto nel primo comma, di carattere imperativo, si evince peraltro che in questo caso il legislatore ha inteso configurare una semplice *facoltà*, da parte del debitore, di inserire nel piano i suddetti interventi modificativi dello statuto. Ne deriva, secondo alcuni, la legittimità di una clausola statutaria di *opt-out* rispetto al regime del 2° comma dell'art. 120-*bis*, diretta a escludere che gli amministratori possano proporre all'interno di un piano concordatario (o legato ad altro strumento di regolazione) modificazioni statutarie destinate ad essere approvate non dai soci ma dal tribunale con l'omologazione. A tale conclusione conduce in particolare, secondo questa impostazione, il rilievo che i poteri degli amministratori nella formulazione del piano, precisati dal 2° comma dell'art. 120-*bis*, non sono posti da norma inderogabile, a differenza di quella del 1° comma.

Resta tuttavia il dubbio sulla compatibilità di una clausola come quella descritta rispetto alla necessità che gli amministratori della società debitrice siano *realmente* messi in condizione di optare per la redazione di un piano con valenza modificativa dello statuto: opzione che sarebbe esclusa in radice da una previsione statutaria siffatta, la cui ammissibilità potrebbe forse ritenersi, da questo punto di vista, *contra rationem legis*.

10. Obblighi di informazione nei confronti dei soci

Il terzo comma dell'articolo qui in commento sancisce l'esistenza, in capo agli amministratori, di un duplice obbligo: (i) quello di informare i soci dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza; (ii) e quello di riferire loro periodicamente circa l'andamento del percorso prescelto.

L'esigenza di effettività del diritto riconosciuto ai soci impone che l'obbligo informativo di cui trattasi sia adempiuto *tempestivamente*, mentre a rigore non è previsto che ciò debba avvenire *preventivamente* rispetto all'adozione della

⁴⁹ M. S. SPOLIDORO, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in Riv. soc., 2022, 1254 ss.

⁵⁰ N. DE LUCA, *Sull'art. 120 bis CCH*, cit., 1959.

decisione di cui al secondo comma. In dottrina si è affermato che nelle società di capitali dovrebbe essersi la tempestiva convocazione dell'assemblea, potendo non essere sufficiente la mera comunicazione del verbale con mezzi di comunicazione elettronica, che non consentirebbero i dovuti approfondimenti in assemblea, ove ciascun socio ha il diritto di avanzare le opportune richieste di chiarimenti agli amministratori⁵¹.

Tenuto conto della notevole laconicità del dettato normativo, gli statuti potrebbero intervenire integrandone la disciplina, specificando l'ampiezza dell'informazione da fornire e la relativa cadenza periodica, ampliando i doveri informativi legali, persino anticipandoli alla prima rilevazione di segnali di una situazione di crisi e non già all'intervenuta decisione sull'accesso ad uno strumento⁵².

In ragione della legittimazione ad avanzare proposte concorrenti ai sensi del comma 5 (su cui v. il successivo e ultimo paragrafo), si ritiene che l'informazione non debba limitarsi alla mera comunicazione di quanto è (in corso di venir) pubblicato nel registro delle imprese (ai sensi del 1° comma dell'art. 120-*bis*), dovendo essere illustrati i contenuti della proposta e del piano dello strumento cui gli amministratori hanno inteso far accesso; con la precisazione che i soci hanno comunque diritto di richiedere al commissario giudiziale le relative informazioni su proposta e piano (*ex art. 92, 3° comma, CCI*)⁵³.

11. La presentazione di proposte concorrenti da parte dei soci

In funzione di contrappeso rispetto all'avvenuta sottrazione all'assemblea delle importanti competenze di cui si diceva, il legislatore ha previsto, al penultimo comma della disposizione in esame, la legittimazione dei soci alla presentazione di proposte concorrenti *ex art. 90*. Non si tratta di una legittimazione individuale data la prescritta soglia del dieci per cento, a meno che evidentemente vi siano uno o più soci che raggiungono detta percentuale di

⁵¹ P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 503.

⁵² O. CAGNASSO, *L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società: la posizione degli amministratori*, in *Dirittodellacrisi.it*, 1° febbraio 2023, 13; F. BRIOLINI, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, 19 s.; *contra*, parrebbe, L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l'attuazione della Direttiva Insolvency*, *ivi*, 2022, 1501; P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 503.

⁵³ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 1179, nt. 31; L. PANZANI, E. LA MARCA, *Nuovo dir. soc.*, 2023, 1502, nt. 78; P. M. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione*, cit., 504.

capitale. La domanda con cui è formulata la proposta dev'essere sottoscritta da ciascuno dei soci che intende avanzarla.

La *ratio* della previsione appare perspicua, essendosi inteso attribuire ai soci uno strumento di reazione dinanzi a soluzioni ritenute dagli stessi eccessivamente penalizzanti o, comunque, subottimali. Ben potrà trattarsi – si è osservato – di soci “non contenti” di un piano di concordato che non riservi loro una parte del valore della ristrutturazione o che ne riservi una porzione da essi ritenuta insufficiente⁵⁴.

Tale facoltà si presta a essere letta nell'ottica della tradizionale dialettica tra maggioranza e minoranza, potendo quindi essere considerata alla stregua diritto spettante alle minoranze qualificate. Si è peraltro osservato come non possa escludersi che, nei contesti di crisi, emerga una frattura ancora più radicale, perché collocata non all'interno della compagine sociale, bensì tra i soci nel loro complesso e gli amministratori, atteso che questi ultimi, nella gestione della crisi, possono prescindere dal sostegno della maggioranza, essendo immuni da revoca, salvo che sussista una giusta causa accertata dal tribunale⁵⁵.

Inoltre, benché l'art. 120-*bis*, 5° comma, diversamente dall'art. 90, 1° comma, non faccia espresso riferimento agli acquisti effettuati anche successivamente all'apertura del concorso, non pare esservi ragione per distinguere, sotto il profilo in esame, la posizione del creditore da quella del socio. Pertanto, la legittimazione alla presentazione della proposta concorrente deve riconoscersi non solo a chi abbia acquisito la sufficiente quantità di crediti successivamente all'accesso del debitore al concordato, ma anche a coloro che siano divenuti soci qualificati solo in costanza di procedura⁵⁶.

La sussistenza del requisito di socio qualificato deve verificarsi al momento della presentazione della proposta concorrente. È invece controverso se debba altresì permanere successivamente e, in particolare, se vada conservato fino all'omologazione. Pur nella consapevolezza dell'oggettiva opinabilità della questione (anche per assenza di indicazioni normative al riguardo), la soluzione affermativa sembrerebbe preferibile, potendosi probabilmente applicare in via analogica la regola di cui all'art. 2378, 2° comma, c.c. secondo la quale gli impugnanti la delibera assembleare di società azionaria devono conservare il numero di azioni di cui all'art. 2377, 3° comma, c.c. sino all'esito della lite⁵⁷.

⁵⁴ G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2024, 177.

⁵⁵ M. AIELLO, *Le nuove proposte e offerte concorrenti*, *Ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it*, 15 gennaio 2024, 15.

⁵⁶ M. AIELLO, *ibidem*.

⁵⁷ Cfr. D. GRIFFINI, *Le proposte concorrenti di concordato preventivo*, in *Giur. it.*, 2017, 263, nt. 11.

In presenza di una proposta concorrente dei soci, poi, è obbligatoria la suddivisione in classi dei creditori del concordato nonché dei soci stessi ai sensi dell'art. 120-ter, 1° comma, affinché anch'essi possano esprimere il voto sulla proposta⁵⁸. Con riguardo al contenuto della proposta, il silenzio della legge depone nel senso della possibilità di determinarlo liberamente, sicché risulta configurabile una proposta concorrente che abbia ad oggetto un piano liquidatorio, anche se la proposta originaria, ad esempio, prevedeva la continuità aziendale.

Va infine evidenziato che il diritto attribuito ai soci interessati a presentare una proposta concorrente, verosimilmente espressione di una minoranza, appare destinato a scontrarsi con l'eventualità, tutt'altro che remota, che gli stessi possano non essere in grado di acquisire una conoscenza della situazione patrimoniale della situazione patrimoniale della società. A tale asimmetria informativa, secondo l'opinione accolta in dottrina, porrebbe rimedio la previsione di cui all'art. 92 CCII, ancorché non espressamente richiamata, statuente il diritto di accesso alle informazioni, riconosciuto dal terzo comma della norma⁵⁹: sicché, attraverso un'interpretazione estensiva, per non dire ortopedica, i soci sarebbero destinatari del diritto all'informazione (imprescindibile) per poter esercitare la facoltà di reazione offerta loro dal co. 5 dell'art. 120-bis CCII⁶⁰. Secondo altra opinione, si potrebbe ipotizzare che il legislatore abbia voluto introdurre un vero e proprio diritto soggettivo dei soci a essere informati, come tale tutelabile dai soci stessi anche *ex art.* 700 c.p.c.; diritto soggettivo funzionale, anche ma non solo, alla presentazione di eventuali proposte concorrenti⁶¹.

⁵⁸ Cfr. N. DE LUCA, cit., 1973, il quale rileva che i soci hanno inoltre diritto ad opporsi anche ad eventuali proposte concorrenti ulteriori, spiegate da altri soci o da creditori quando queste risultino pregiudizievoli nei loro riguardi e, più precisamente, quando dalla proposta risulti che il trattamento loro riservato sia inferiore rispetto a quello che riceverebbero nel caso in cui si procedesse alla liquidazione della società (art. 120-quater, 3° comma)

⁵⁹ Fra i primissimi a porlo in evidenza S. AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il D.Lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Dir. fall.* 2022, I, 843, richiamato da A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, 946.

⁶⁰ A. ROSSI, *ivi*, 954.

⁶¹ Cfr. R. GUIDOTTI, *op. cit.*, 14.

DEBITORE, SOCI E CREDITORI NEL CONCORDATO PREVENTIVO IN CONTINUITÀ

NICOLA CADEI

Sommario: 1. Premessa; 2. Una breve e già nota premessa – 3. Debitore, creditori e soci – 4. Rapporti tra creditori e soci – 5. Rapporti interni tra creditori – 6. Conclusioni

Abstract: L'elaborato analizza i rapporti tra debitore, soci e creditori nell'ambito del concordato in continuità, sottolineando la distinzione tra il "debitore" (l'iniziativa imprenditoriale) e i "soci" (meri detentori di capitale), sebbene questi ultimi siano "parti interessate". I soci anteriori alla domanda aspirano a riottenere il valore delle loro partecipazioni, mentre i creditori mirano al rapido soddisfacimento del credito (il best interest of creditors test). Il potenziale conflitto tra soci e creditori emerge solo in relazione all'attribuzione di valore ai soci (Art. 120-quater CCII). Viene suggerito che, in caso di dissenso della "infima" classe creditoria, la verifica debba confrontare il valore riservato ai soci con il soddisfacimento complessivo di tutte le classi di pari ultimo rango, al fine di evitare il rigetto dell'omologazione per il dissenso di una singola classe di importo esiguo. Il conflitto tra i creditori (interni) si risolve mediante la ristrutturazione trasversale (Art. 112 CCII), ma si osserva che il dissenso di una classe si pone in contrasto con l'interesse generale del ceto creditorio, poiché la proposta di concordato, se ammissibile, è comunque la soluzione più vantaggiosa rispetto alla liquidazione giudiziale.

Abstract: The paper analyzes the relationship between debtor, shareholders, and creditors within continuity composition proceedings, highlighting the distinction between the "debtor" (the entrepreneurial initiative) and "shareholders" (mere capital holders), although the latter are "interested parties". Pre-petition shareholders aspire to regain the value of their participations, while creditors aim for rapid satisfaction of their claims (the best interest of creditors test). The potential conflict between shareholders and creditors only arises concerning the attribution of value to shareholders (Art. 120-quater CCII). It is suggested that, in case of dissent by the "lowest" creditor class, the verification should compare the value reserved for shareholders with the overall satisfaction dedicated to all classes of equal lowest rank, to prevent the rejection of

approval due to the dissent of a single class with a negligible amount. Conflict among creditors (internal) is resolved through cross-class cram-down (Art. 112 CCII), but it is noted that the dissent of a class conflicts with the general interest of the creditors, as the composition proposal, if admissible, is still the most advantageous solution compared to judicial liquidation.

1. Premessa

Le novità introdotte dal terzo correttivo¹ al D.Lgs. 12 gennaio 2019 n° 14 (d'ora in avanti anche "Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza" ovvero "CCII"), unitamente ai contributi giurisprudenziali e dottrinali formati nel solco di una recentissima disciplina ispirata ad una Direttiva² – per certi versi – di matrice anglosassone³ da applicarsi al diritto domestico, stanno consentendo agli operatori di settore una sempre maggiormente agevole interpretazione delle norme riferite al concordato preventivo.

Le incertezze applicative, tuttavia, risultano tutt'altro che risolte, in particolare rispetto agli innumerevoli differenti casi concretamente riscontrabili, comportando al contempo diverse questioni in termini di stabilità delle procedure di concordato in continuità, altresì con riferimento all'intersecazione dei diritti dei differenti portatori di interessi coinvolti.

Il presente elaborato ha la finalità, in prima battuta, di approfondire, sulla base dell'analisi della normativa e dei contributi dottrinali e giurisprudenziali inerenti al tema, come il Legislatore domestico abbia recepito la Direttiva *Insolvency*, con particolare riferimento alla categorizzazione delle posizioni dei vari portatori d'interessi coinvolti nell'ambito di un processo di ristrutturazione preventiva. Ad esito di tale disamina, verrà indagata l'eventuale esistenza di conflitti d'interessi – da considerarsi in termini di aspettative di soddisfazione economico / finanziarie – tra le posizioni dei principali attori – ovverosia debitore, creditori e soci – nell'ambito delle procedure interne di concordato

¹ D.Lgs. 13 settembre 2024 n° 136, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 227 del 27 settembre 2024, con riferimento al quale si richiama la Relazione Illustrativa in ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it.

² Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione (d'ora in avanti anche "Direttiva *Insolvency*" ovvero "Direttiva").

³ Sul punto si rimanda a F. Carelli, *L'influenza del Chapter 11 sulle legislazioni della crisi d'impresa e le differenze con gli strumenti previsti dal CCI*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2020.

preventivo in continuità⁴, cercando altresì di comprendere l'effettiva portata applicativa degli articoli regolamentanti i principali rapporti tra i medesimi, ovvero sia gli artt. 112 e 120-*quater* del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, anche in termini di stabilità delle procedure.

2. Una breve e già nota premessa

La Direttiva (UE) 2019/1023 ha definito quale obiettivo per i Paesi Membri il recepimento, negli ordinamenti interni⁵, di una serie di postulati e paradigmi persino innovativi per il legislatore italiano.

In particolare, secondo la Direttiva, per i “*debitori in difficoltà finanziarie*” è prevista la possibilità di aderire ad un “*quadro di ristrutturazione preventiva*”, tale da consentire ai medesimi di adottare misure atte a “*continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi*”⁶. In tale solco, la definizione di ristrutturazione di cui alla Direttiva risulta più ampia rispetto alla nozione domestica (prevalentemente impiegata nel CCII in termini nomenclativi delle procedure adottabili⁷) e ricalcata, seppur con la principale differenza della mancata previsione dell'ipotesi di riordino mediante cambiamenti operativi nel codice italiano, nella definizione di “*strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*” di cui all'art. 2, primo comma, lett. *m-bis*) CCII⁸.

⁴ Nel seguito, il riferimento al termine concordato comprenderà altresì le procedure di gruppo in continuità ai sensi degli artt. 284 e ss. CCII.

⁵ Per un'ampia disamina della normativa italiana di riferimento, oltreché dell'evoluzione della disciplina della crisi, si rimanda a S. Ambrosini, *Evoluzione della disciplina della crisi e dell'insolvenza: dalla legge fallimentare al codice della crisi d'impresa (attraverso la direttiva UE del 2019 e l'emergenza epidemiologica)*, in S. Ambrosini, S. Pacchi, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna 2025, 1 ss. e M. Fabiani, *Il sistema e i principi del diritto della crisi dell'impresa*, in *Dirittodellacrisi.it*, 11 ottobre 2024.

⁶ Si rimanda ai Considerando nn. 1 - 4 ed all'art. 2, par. 1, n. 1) della Direttiva *Insolvency*.

⁷ In particolare, (i) del piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, (ii) degli accordi di ristrutturazione dei debiti e di (iii) ristrutturazione dei debiti del consumatore. Inoltre, sussistono richiami a tale definizione negli artt. 85, 87, 112, 120-*bis* e 120-*quater* CCII.

⁸ Ai sensi dell'art. 2, primo comma, lett. *m-bis*) del CCII, per strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza si intendono “*le misure, gli accordi e le procedure, diversi dalla liquidazione giudiziale e dalla liquidazione controllata volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi*”.

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, sembrerebbe infatti recepire di tali previsioni quasi esclusivamente l'associazione del concetto di ristrutturazione ovvero regolamentazione della crisi e dell'insolvenza all'astrazione di rinegoziazione ovvero riscadenziamento del debito societario, di allocazione di *asset* ovvero di effettuazione di interventi sul capitale, tralasciando quale soluzione l'apporto di cambiamenti operativi al fine di consentire al debitore in crisi di raggiungere quella *discontinuità* strategica – ad ogni modo richiamata come necessaria dalla dottrina e dai principi di attestazione⁹ – al fine di conferire effettivo fondamento alla previsione che la futura gestione aziendale in continuità – diretta ovvero indiretta – non produrrà ulteriori perdite, come precedentemente avvenuto nell'ambito dell'iniziativa imprenditoriale entrata in crisi ovvero, persino, in una situazione di insolvenza.

Altra nota innovativa definizione della Direttiva è rappresentata dalla descrizione di “*parti interessate*”¹⁰, ricomprendenti sia i creditori, sia i detentori di strumenti di capitale¹¹, sui cui interessi deve incidere – direttamente – il piano di ristrutturazione¹². Tale termine, nella presente analisi, risulta di fondamentale importanza al fine di comprendere le posizioni delle diverse categorie di *stakeholders* coinvolte nella ristrutturazione, il cui interesse potrebbe – anche solo apparentemente – divergere nell'ambito di procedure di regolamentazione della crisi in continuità.

⁹ Sul punto si rimanda a P. Bastia, *La sostenibilità economica nel concordato in continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2023; A. Zuliani, *Continuità diretta e continuità indiretta: presupposti, regole, criticità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2 marzo 2022 e S. Ambrosini, *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo: profili ricostruttivi e disciplina*, in *Giur. comm.*, 2025, I, 39 ss. Si rimanda altresì all'ultimo contributo dottrinale citato per un'ampia disamina in merito alla continuità indiretta nel codice della crisi.

¹⁰ Si rimanda ai Considerando nn. 44 e ss. ed all'art. 2, par. 1, n. 2) della Direttiva *Insolvency*.

¹¹ Definiti dall'art. 2, par. 1, n. 3) della Direttiva *Insolvency* come persone che detengono una partecipazione al capitale di un debitore o di un'impresa del debitore, compreso un azionista, nella misura in cui le medesime non siano delle creditrici. Nel prosieguo, salvo diversa indicazione, per soci si intenderanno i detentori di strumenti di capitale anteriori alla presentazione della domanda di concordato.

¹² Definizione, in negativo, altresì rinvenibile nel *Chapter 1 – General Provisions*, §101, Par. 14 del *US Bankruptcy Code*, secondo il quale per “*disinterested person*” deve intendersi un soggetto che (A) non sia un creditore, un titolare di *equity* ovvero un *insider*, (B) non sia ovvero non sia stato, nei due anni precedenti il deposito della *petition*, un amministratore, un funzionario ovvero un dipendente del debitore e (C) non possieda un interesse sostanzialmente contrario a quello del patrimonio o di qualsiasi classe di creditori o titolare di *equity*, a causa di qualsiasi relazione diretta o indiretta, connessione con o interesse nel debitore, o per qualsiasi altro motivo.

3. Debitore, creditori e soci

La definizione di parti interessate risulta nondimeno dirimente al fine di comprendere l'intenzione del Legislatore comunitario in merito alla categorizzazione dei detentori di strumenti di capitale (ndr. soci/azionisti), notoriamente – in particolare nell'ordinamento italiano secondo la legge fallimentare – intendibili quali meri proprietari passivi ed “indifferenti” rispetto al processo di ristrutturazione in virtù della relativa posizione di *residual claimants*¹³, mentre ora a tutti gli effetti ritenibili portatori di interessi incisi ed incidibili dalle previsioni della continuità – e dal buon esito della procedura – nell'ambito di un piano di concordato¹⁴.

Ciò, in particolare, nel caso in cui il piano di concordato preveda l'attribuzione di un qualsivoglia valore¹⁵ in capo ai soci anteriori alla presentazione della domanda, oltretutto nel caso in cui la proposta preveda modificazioni che incidano direttamente sui diritti di partecipazione dei medesimi, circostanza nella quale il classamento degli stessi risulta obbligatoria ai sensi dell'art. 120-ter CCII. Ad avviso di chi scrive, tale classe di portatori di interessi risulta in ogni caso incisa ed incidibile dalle previsioni della continuità¹⁶, sia nei casi di integrale fuoriuscita dei medesimi dalla compagine sociale per effetto delle previsioni della domanda di concordato – comportante la conseguente integrale perdita di eventuali prospettive recuperabilità dell'investimento –, sia ogniquale volta il piano e la proposta non ne prevedano

¹³ Sul punto si rimanda a N. Micheli, *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. Società*, 2021 e R. Rordorf, *I Soci di società in crisi*, in *Le Società*, 2023, 10, p. 1138 ss.. Per un'ulteriore interessante disamina del ruolo di *residual claimants*, tuttavia riferito alla posizione dei creditori sulla base dell'attivo in ipotesi di liquidazione e del differente rango, si rimanda a M. Conforto, *L'adozione della relative priority rule per la riforma del Chapter 11 statunitense: il redemption option value come valore da garantire ai residual owners*, in *Il diritto degli affari*, n. 1/21, 2021.

¹⁴ Sul punto si richiama la chiara e condivisibile lettura di M. Fabiani e S. Leuzzi, *Il controllo giudiziale nei concordati - La ristrutturazione trasversale*, in *Dirittodellacrisi.it*, 18 dicembre 2024.

¹⁵ Secondo G. D'Atorre, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Il Fallimento*, 2022, p. 1223 ss., “per “valore” si intende convenzionalmente il valore ricavabile dal piano di ristrutturazione o di liquidazione, oppure dalla procedura. Esso comprende quello che viene definito il “valore di liquidazione”, ossia l'attivo ricavabile dalla liquidazione, atomistica o in blocco, del patrimonio del debitore, ed il c.d. plusvalore da continuità, ossia le risorse ricavabili dalla prosecuzione dell'attività nel periodo di piano. [...] Nelle procedure concordatarie l'assetto è sempre incentrato sulla prevalenza delle pretese dei creditori rispetto al debitore/soci, ma vi è spazio per consentire che, a determinate condizioni, parte del valore possa rimanere al debitore o ai soci (art. 120- quater, comma 1, CCII)”.

¹⁶ Con tutti i conseguenti rimedi sia in termini di possibilità di proporre proposte concorrenti ai sensi dell'art. 120-bis CCII, sia di classamento di cui all'art. 120-ter CCII, sia in termini di opposizione all'omologazione ai sensi dell'art. 120-quater CCII.

la integrale fuoriuscita dalla compagine societaria per effetto di interventi sul capitale sociale e quindi il mantenimento da parte dei medesimi di – anche minime – interessenze partecipative¹⁷.

Inoltre, sulla base dalla Direttiva *Insolvency*¹⁸ e del *Bankruptcy Code US*¹⁹, l'adozione di un piano di ristrutturazione non potrà essere subordinata all'accordo di detentori di strumenti di capitale che, in base ad una valutazione dell'impresa (la disciplina statunitense specifica “alla data di efficacia del piano”), non riceverebbero alcun pagamento o altro corrispettivo (la norma comunitaria specifica “*se fosse applicato il normale grado di priorità della liquidazione*”). Da tali assunti è quindi possibile sostenere, come peraltro osservato in dottrina²⁰, che per quanto riguarda la posizione dei soci risulta limpida la dissociazione tra la figura del “detentore di strumenti di capitale” (nel sistema US “*equity security holder*”) e del “debitore”, quest'ultimo non più da intendersi in senso ampio come la società in crisi, bensì come l'iniziativa imprenditoriale ed i complessi aziendali rinvenibili nella medesima, generanti le inefficienze e lo squilibrio economico, patrimoniale, finanziario ed operativo comportante la necessità di ristrutturazione.

¹⁷ Sul punto si richiama l'interessante e condivisibile argomentazione di M. Perrino, “*Relative priority rule*” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, in *Dirittodellacrisi.it*, 12 dicembre 2022, richiamante G. Ferri jr., *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. Soc.*, 2019, in merito all'ostacolo che l'applicazione rigida dell'APR risulti in grado di frapporre al coinvolgimento dei soci nella ristrutturazione (e quindi ad eventuali loro disincentivi ad attivazione di procedure), derivante dalla relativa impossibilità di mantenere interessi e posizioni patrimoniali nell'impresa riorganizzata.

¹⁸ Considerando n. 57 della Direttiva *Insolvency*.

¹⁹ House Report no. 95-595 del *Chapter 11 – Reorganization*, §1124 del *US Bankruptcy Code* ai sensi del quale “*Under this paragraph, the plan [...], in the case of an equity security, must pay the greatest of any fixed liquidation preference to which the terms of the equity security entitle its holder, any fixed price at which the debtor, under the terms of the equity security may redeem such equity security, and the value, as of the effective date of the plan, of the holder's interest in the debtor. The value of the holder's interest need not be determined precisely by valuing the debtor's business if such value is clearly below redemption or liquidation preference values. If such value would require a full-scale valuation of the business, then such interest should be treated as impaired. But, if the debtor corporation is clearly insolvent, then the value of the common stock holder's interest in the debtor is zero, and offering them nothing under the plan of reorganization will not impair their rights. “Value, as of the effective date of the plan,” [...], indicates that the promised payment under the plan must be discounted to present value as of the effective date of the plan. The discounting should be based only on the unpaid balance of the amount due under the plan, until that amount, including interest, is paid in full.*”.

²⁰ Su tutti B. Inzitari, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del codice della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 27 febbraio 2023 e M. Fabiani e S. Leuzzi, *op. cit.*.

Quanto sopra dovrebbe imprescindibilmente condurre al fondamentale presupposto secondo cui il “*debitore*”, ovvero colui che ha il diritto di presentare piani di ristrutturazione ai sensi dell’art. 9 della Direttiva e che, secondo la nozione domestica²¹, è rappresentato da un “*consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di lucro, un’attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici*”, solo incidentalmente²² potrà coincidere con la posizione della compagine societaria, risultando in ogni caso la prima figura – del debitore, intendibile quale iniziativa imprenditoriale che ha portato allo stato di crisi ovvero di insolvenza – nettamente distinta dalla seconda, ovvero dal mero detentore di capitale di rischio. Per le società, risulta infatti espressamente previsto dall’art. 120-bis CCII che l’“*accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza, anche con riserva di deposito della proposta, del piano e degli accordi, è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori o dai liquidatori, i quali determinano anche il contenuto della proposta e le condizioni del piano*”, prevedendo dei doveri di informativa a favore dei soci in capo all’Organo amministrativo relativamente all’accesso ed all’andamento della procedura, con esplicita previsione dell’inefficacia della revoca degli amministratori²³ se non per giusta causa – che sia in ogni caso differente dalla presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza in presenza delle condizioni di legge²⁴.

La già chiara dissociazione tra la figura di debitore e di detentore di strumenti finanziari risulta peraltro confermata dalla previsione contenuta nell’art. 120-bis CCII secondo cui anche i soci (nella percentuale qualificata di almeno il 10% del capitale sociale) sono legittimati alla presentazione di proposte concorrenti (ndr. rispetto a quella elaborata dall’Organo amministrativo ovvero a quelle

²¹ Ai sensi dell’art. 1, primo comma CCII, il Decreto legislativo norma le situazioni “*di crisi o insolvenza del debitore*”, così come nel seguito definito.

²² Sicuramente nel caso di persone fisiche, professionisti e ditte individuali, integralmente o parzialmente nel caso di società di persone mentre non necessariamente in caso di società di capitali. Nell’ambito del presente elaborato, il riferimento sarà principalmente rivolto alle società di capitali che, secondo Unioncamere ed Infocamere, *Osservatorio Unioncamere Crisi d’impresa, seconda edizione – febbraio 2025*, con riferimento alle 762 procedure di concordato preventivo aperte nell’esercizio 2024, hanno rappresentato l’88,7% del campione (ovverosia 676 casi).

²³ Sul tema si richiama G. Fauceglia, *Osservazioni sull’art. 120-bis, comma 4°, CCII e su qualche pericolosa aporia interpretativa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2024 e S. Leuzzi, *L’impatto sistematico dell’art. 120 bis CCII e la revoca degli amministratori dopo l’accesso allo strumento*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2025.

²⁴ Sul punto si richiama S. Ambrosini, *Il sacrificio dei soci sull’altare della ristrutturazione: definitivo tramonto della shareholder’s primacy*, in *Dir. fall.* on line, 2025.

concorrenti eventualmente presentate dai creditori) ai sensi dell'articolo 90 CCII²⁵.

Non risulta quindi sostenibile²⁶, ad avviso di chi scrive, attribuire ai soci la responsabilità di aver condotto la società debitrice alla crisi ovvero all'insolvenza, con conseguente paventabile rimedio a tale addebito rappresentato dall'integrale espropriazione delle relative partecipazioni (anche per via del precedente mancato esercizio della relativa opzione *call pre-money* ex artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.)^{27,28}. Ciò, anche in caso di contiguità dell'Organo amministrativo alla compagine sociale, soprattutto per i rimedi che sono consentiti ai soci in termini di facoltà di proposizione di proposte concorrenti²⁹.

Per quanto concerne la primaria e centrale posizione dei creditori, invece, il postulato del miglior soddisfacimento degli stessi (c.d. *best interest of creditors test*), rinvenibile sia nel *Chapter 11 – Reorganization*, §1129 del *US Bankruptcy Code*, sia all'art. 2, primo comma n. 6 della Direttiva *Insolvency* prevede, nella sostanza, la verifica che nessun creditore – in particolare dissenziente – debba risultare maggiormente svantaggiato dal piano di ristrutturazione rispetto a come lo sarebbe in caso di liquidazione. Tale assunto, di respiro sicuramente più ampio nell'impostazione anglosassone rispetto a quella domestica, parrebbe essere stato recepito nell'ordinamento italiano in modo molto rigido, prevedendo tale categoria di portatori di interessi quale – seppur logicamente

²⁵ Il tutto, oltre ai rimedi ordinari azionabili nei confronti degli amministratori previsti dall'art. 2395 c.c.. Sulle proposte concorrenti presentabili da parte dei soci, S. Ambrosini, *op. ult. cit.*.

²⁶ Chiaramente, salvo l'accertamento in sede giudiziale di condotte illegittime dell'Organo amministrativo a favore dei soci ovvero direttamente da parte di questi ultimi.

²⁷ Sul punto si rimanda all'efficace contributo di A. Rossi, *Il concordato di Schrödinger (ovvero: del concordato preventivo con attribuzioni ai soci)*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, n. 3, 2025 ed a E. Ricciardiello, *La ristrutturazione trasversale nel concordato con classamento dei soci*, in *Le Società*, n. 12, dicembre 2024.

²⁸ Per alcune riflessioni in merito alla legittimità di una proposta concordataria in continuità aziendale che consenta all'imprenditore di mantenere la proprietà dell'azienda dopo una ristrutturazione del debito che preveda la soddisfazione solo parziale dei creditori si richiama P. Riva, *Il complesso ruolo dei soci nella gestione della crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi.it*, 26 gennaio 2024.

²⁹ Sul tema, S. Ambrosini, *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo: profili ricostruttivi e disciplina*, *op. cit.*, 47, sottolinea opportunamente che “Ed invero, la circostanza che il debitore, anziché “passare la mano”, si proponga di porre lui stesso rimedio alla crisi della propria impresa comporta un'attenzione in qualche modo “rafforzata” agli strumenti e alle strategie che egli intende mettere in campo a tal fine; e questo perché è la sua gestione ad avere condotto l'impresa nella situazione in cui si trova all'attualità”.

maggiormente tutelata – unica destinataria delle utilità derivanti dal processo di ristrutturazione.

Lo sbilanciamento del legislatore italiano nel prevedere una gestione della crisi a preminente favore dei creditori³⁰ (e, residualmente, dei lavoratori) è rimasto tuttavia confermato, in particolare, dal disposto degli artt. 4, secondo comma, lett. c), 21, primo comma, 64-*bis*, quinto comma e 84, secondo comma del CCII, secondo cui il debitore ha il dovere di gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario (ovvero prevalente) dei creditori. Tale assunto, assolutamente logico e dovuto, risulta tuttavia di respiro più ristretto rispetto a quanto previsto nella Direttiva *Insolvency*, dove si esplicita che la ristrutturazione dovrebbe altresì impedire la perdita di posti di lavoro (interesse tutelato anche nell'ambito domestico per quanto concerne i concordati in continuità) nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori – rispetto a quanto avrebbero ricevuto in caso di liquidazione degli attivi della società o nel caso del migliore scenario alternativo possibile in mancanza di un piano – così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso³¹. Tale definizione trova supporto nel *Chapter 11 – Reorganization*, §1129 del *US Bankruptcy Code*, nella parte in cui si prevede, per la conferma del piano da parte del Tribunale, che la nomina o la conferma dell'Organo apicale del debitore debba essere coerente con gli interessi dei creditori, dei titolari di titoli azionari e con l'ordine pubblico. Nella sostanza, la normativa di derivazione anglosassone ha sì – ovviamente – previsto come finalità primaria delle procedure di risanamento la massimizzazione del valore per i creditori sociali, tuttavia contemperando rispetto a tale obiettivo ulteriori interessi, anche derivanti dalla salvaguardia di realtà aziendali già avviate e che possano proseguire a mantenere livelli di occupazione, di conoscenze industriali e di indotto economico.

4. Rapporti tra creditori e soci

Conclusioni Analizzando ulteriormente il tema e premessa l'argomentata cristallina dissociazione tra la figura del debitore e quella dei soci, la differenza maggiormente rilevante tra la posizione dei creditori e quella dei soci³², dal punto di vista dei loro interessi ed aspettative patrimoniali in termini di diritti finanziari, impliciti ovvero espliciti, attuali ovvero futuri, risiede nel fatto che i

³⁰ In senso conforme, M. Fabiani e S. Leuzzi, *op. cit.*

³¹ Considerando n. 2 della Direttiva *Insolvency*.

³² Esulando da eventuali ulteriori utilità valutabili economicamente ma non di tipo monetario. Sul punto si rimanda a R. Rordorf, *op. cit.* e N. Cadei, *Il valore riservato ai soci ex art. 120-quater CCII: brevi riflessioni de iure condito sulla possibile quantificazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2024.

primi – in modo differente rispetto al relativo grado di privilegio, al valore della relativa pretesa ed al valore dei beni sui quale eventualmente ne insiste la garanzia – ambiscono a conseguire la soddisfazione dei loro diritti di credito in termini sostanzialmente rapidi, mentre i secondi, quando la società non sia avviata alla liquidazione, aspirano a preservare – o meglio riottenere – in tutto o in parte il valore delle loro partecipazioni e la relativa redditività³³, con un orizzonte temporale di aspettative maggiormente esteso e quindi conciliabile con quello dei primi. La proposta della misura e dei termini di soddisfazione delle parti interessate alla ristrutturazione derivano infatti dal contenuto della domanda di concordato e del relativo piano – predisposte dal debitore ed oggetto di attestazione in termini di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità da parte di un professionista indipendente ai sensi dell’art. 87, terzo comma CCII, oltretutto, ogniquale volta la platea dei creditori comprenda posizioni privilegiate, ipotecarie o pignoratorie, ai sensi dell’art. 84, quinto comma CCII in termini di preferibilità di trattamento rispetto a quello in ipotesi di liquidazione giudiziale –, sia in termini di modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti, sia di effetti sul piano finanziario delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta. Al riguardo, il piano di concordato risulta generalmente esteso in un orizzonte temporale di estensione dai tre ai cinque anni³⁴, salvo maggiore dilatazione da giustificarsi, anche per via dell’alea inevitabilmente correlata all’eventuale ulteriore allungamento delle previsioni. In tale orizzonte temporale “esplicito” di piano, nel corso del quale i flussi finanziari – previsti generarsi nel piano industriale esattamente secondo consistenze ivi indicate – dovrebbero verosimilmente essere destinati integralmente ai creditori, l’astratto conflitto tra le posizioni di soci e creditori sembrerebbe quindi non sussistere. Anche nel periodo post previsione “esplicita” di piano, qualora la proposta preveda il rimborso di residue posizioni creditorie (comunemente quelle maggiormente dilazionabili, ovverosia supportate da diritti reali di garanzia e remunerate per la dilazione in termini di tasso d’interesse), tale conflitto sembrerebbe non sussistere tenuto conto del fatto anche che i soci, anche al fine di (ri)ottenere il ripristino della remunerazione dell’investimento iniziale – eventualmente incrementato tramite l’immissione di nuovo capitale di rischio nell’ambito della procedura –, dovrebbero aspirare all’integrale esecuzione della proposta a favore del ceto creditorio.

³³ Per un’ulteriore disamina sul raffronto tra le posizioni dei creditori e di “mantenimento di interessi” da parte dei soci, si rimanda a G. Lener, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2022.

³⁴ CNDCEC, FNC, *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, 26 maggio 2022, p. 21.

Ad ogni modo, qualora anche dei conflitti d'interessi sussistessero, il legislatore ha previsto, tramite l'art. 90 CCII, per i creditori che rappresentino – singolarmente ovvero congiuntamente – una percentuale “qualificata” (di almeno il 5%³⁵) dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore, la possibilità di presentare una proposta concorrente di concordato preventivo³⁶. E si ribadisce nuovamente, la proposta ed il piano di concordato non sono predisposti dai soci, bensì dall'organo amministrativo societario e quindi, anche in caso di eventuale coincidenza nelle posizioni di titolarità della società e di gestione della medesima, sempre nell'interesse primario dei creditori.

Si aggiunga che, come espressamente previsto dal primo comma, lett. d) dell'art. 87 CCII, gli interessi di creditori e soci potrebbero addirittura convergere in termini di rischio, ogniquale volta il piano e la proposta prevedano quale modalità di soddisfazione dei crediti l'attribuzione di azioni, quote, obbligazioni convertibili ovvero strumenti finanziari partecipativi (c.d. soddisfazione “*carta su carta*”) da parte del debitore³⁷. Tale previsione di soddisfacimento dei crediti, nella prassi tutt'altro che infrequente, potrebbe altresì risultare “opportuna” al fine del superamento della prova di cui all'art. 120-*quater* CCII primo comma, ultimo periodo, nella misura in cui si creino posizioni antergate rispetto ai soci anteriori alla presentazione della domanda (normalmente prevedenti diritti patrimoniali maturanti post previsione analitica di piano) ovvero si verifichi una diluizione delle relative partecipazioni.

L'unico rilevante e non risolvibile conflitto tra soci e creditori – in apparenza solo per quelli dissenzienti ma nella sostanza per tutta la *parterre* dei medesimi – si potrebbe registrare, invece, nell'ipotesi in cui il concordato prevedesse delle attribuzioni ai soci in misura tale che (i) il trattamento proposto a ciascuna delle classi dissenzienti non fosse almeno altrettanto favorevole rispetto a quello proposto alle classi del medesimo grado e più favorevole di quello proposto alle

³⁵ Percentuale decrementata dalla precedente soglia del 10% per effetto del correttivo.

³⁶ Sul punto si rimanda all'esaustiva disamina di M. Aiello, *Le nuove proposte e offerte concorrenti*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 15 gennaio 2024. Ai sensi del quinto comma dell'art. 90 CCII, si sottolinea, non saranno ammissibili proposte concorrenti da parte dei creditori qualora dall'attestazione del professionista indipendente ai sensi dell'art. 87, terzo comma CCII risulti che la proposta del debitore assicuri il pagamento di almeno il 30% dell'ammontare complessivo dei crediti chirografari. Tale soglia minima, ad avviso del legislatore, dovrebbe quindi rappresentare quel grado minimo di soddisfazione tale per cui la proposta del debitore garantisce ai creditori chirografari una gratificazione congrua rispetto al relativo grado di privilegio.

³⁷ Rappresentando pacificamente tale forma di soddisfazione, quindi, un'utilità specificatamente individuata ed economicamente valutabile ai sensi del terzo comma dell'art. 84 CCII.

classi di grado inferiore, anche se a tali classi venisse destinato il valore complessivamente riservato ai soci ovvero (ii) nel caso in cui non vi fossero classi di creditori di grado pari o inferiore a quella dissenziente, il valore destinato al soddisfacimento dei creditori appartenenti alla classe dissenziente non fosse superiore a quello complessivamente riservato ai soci³⁸.

Con riferimento a tali casistiche, risulta necessario premettere che la verifica di corretta attribuzione del valore ai soci è attuabile unicamente (i) rispetto ai soci anteriori alla domanda, (ii) ad esito delle votazioni espresse ovvero inesprese da parte dei creditori e (iii) nel caso di sussistenza di classi di creditori dissenzienti. Per quanto concerne il primo aspetto, esulando da considerazioni in merito alle metodologie di calcolo del valore riservato ai soci³⁹, non sussistono particolari osservazioni, se non ricordare che eventuali apporti da parte dei soci anteriori alla presentazione della domanda decrementerebbero l'aggregato e che l'integrale fuoriuscita dei medesimi dal capitale sociale per effetto di operazioni sul medesimo ad esito dell'omologazione del concordato escluderebbe la verifica. In merito al secondo e terzo aspetto, invece, risulta necessaria una valutazione ed un'analisi maggiormente approfondita. Come noto, il terzo comma dell'art. 85 CCII ha previsto l'obbligatorietà di classamento dei creditori nel caso di concordato preventivo in continuità, in *cluster* connotati da posizione giuridica ed interessi economici omogenei⁴⁰. Come ricordato dalla dottrina già richiamata, per quanto concerne l'omogeneità di posizione giuridica (primo oggettivo criterio di distinzione tra i creditori), il *driver* di classificazione è riconducibile alle rigide previsioni del codice civile in termini di gerarchia dei creditori mentre, per quanto concerne l'omogeneità di interessi economici (secondo criterio impiegabile su creditori con medesima posizione giuridica), la regola concede maggiori margini di discrezione per la costruzione delle classi da parte il debitore. Nell'ambito della presente analisi, al fine di non indagare ulteriormente sulla corretta formazione delle classi e

³⁸ Ai sensi dell'art. 120-*quater* CCII. Nel prosieguo verrà analizzata, in particolare, la casistica di cui all'ultimo periodo del primo comma di tale articolo.

³⁹ Sul punto si rimanda a A. Guiotto, *Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale*, in *Dirittodellacrisi.it*, 13 aprile 2023, M. Fabiani e A. Guiotto, *Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci*, in *Il Fallimento*, 2024, R. Ranalli, *Con il Codice della crisi il risanamento è con i creditori e non vi è più spazio per chi li pregiudica*, in *Dirittodellacrisi.it*, 18 luglio 2023 e N. Cadei, *op. cit.*

⁴⁰ Ai sensi della lettera r), primo comma dell'art. 2 del CCII. Sul classamento dei creditori si rimanda all'esaustiva disamina ed alle condivisibili conclusioni di M. Fabiani, *Revisione critica dei principi in tema di classi dei creditori*, in *Dirittodellacrisi.it*, 3 febbraio 2025. Sull'argomento si rimanda altresì a G. D'Attorre, *Classi "interessate e classi "maltrattate" nella ristrutturazione trasversale*, in *Dirittodellacrisi.it*, 24 maggio 2023 e S. Rossetti, *Appunti sul classamento dei creditori nel concordato in continuità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 30 novembre 2023.

quindi sull'affidabilità nella composizione delle stesse, risulta importante sottolineare come, con riferimento a tale aspetto, l'art. 47 CCII ha previsto un primo vaglio da parte del Tribunale in sede di apertura del concordato⁴¹ ed altresì – unitamente alla verifica della parità di trattamento dei creditori all'interno di ciascuna classe – nell'ambito del giudizio di omologazione ai sensi dell'art. 112 CCII.

Infine, occorre circostanziare quale sia il significato di classe “dissenziante”, ovvero se il medesimo debba riferirsi ad un voto contrario espresso a maggioranza (o nei termini previsti dal CCII) nella singola classe oppure se anche il voto inespresso, equiparato nella sostanza a voto contrario, possa portare al riscontro di tale casistica. Da una lettura sistematica del quinto comma dell'art. 109 CCII, secondo cui, al fine dell'approvazione della proposta da parte di una classe deve aver votato favorevolmente “*la maggioranza dei crediti ammessi al voto oppure, in mancanza, [...] i due terzi dei crediti dei creditori votanti, purché abbiano votato i creditori titolari di almeno la metà del totale dei crediti della medesima classe*”, sembrerebbe prevalere la seconda tesi. Ciò anche tenuto conto del fatto che la norma prevede una soluzione positiva in termini di approvazione del concordato da parte della singola classe e non risultando nel codice alcuna definizione di “classe dissenziente”⁴². Del resto, la circostanza per cui in una singola classe non mono-rappresentata si registrino contemporaneamente sia creditori votanti (positivamente o negativamente) sia creditori non votanti⁴³ ovvero solo non votanti ovvero, ancora, che in una singola classe mono-rappresentata possa non essere espresso alcun voto, è del tutto riscontrabile e non escludibile.

Postulando conseguentemente dalla correttezza nella formulazione delle classi effettuata da parte del debitore (ovvero dall'eventuale proponente di una proposta concorrente), dal rispetto dell'ordine delle prelazioni, dall'accezione di “classe dissenziente” sopra richiamata e dal fatto che non risulta possibile – per via delle innumerevoli differenti composizioni dei passivi concordatari – addivenire a regole generali, si ritiene necessario integrare l'analisi con un “esempio-limite” prima di approdare a delle conclusioni. Nella prassi risulta infatti frequente il caso in cui i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca non vengano soddisfatti integralmente – il tutto nel rispetto e sulla base delle

⁴¹ Verifica giudiziale altresì prevista, prima della comunicazione ai creditori, in caso di proposte concorrenti ai sensi dell'art. 90 CCII.

⁴² Si rimanda all'ordinanza della Corte suprema di Cassazione – prima sezione civile n. 27345/2024 e G. D'Attorre, *Il voto nel concordato preventivo*, in *il Fallimento* 10/2020, 2020.

⁴³ Questi ultimi per i più disparati motivi, tra cui la mancanza di interesse tenuto conto dell'esiguità del credito, la precedente *derecognition* dal bilancio per messa a perdita del medesimo ovvero, semplicemente, la tacita intenzione di non voler approvare la proposta.

previsioni di cui al quinto comma dell'art. 84 CCII –, con conseguente degrado a chirografario della quota residua del credito. Risulta altresì frequente che le posizioni degradate, tutte con la medesima posizione giuridica (ovverosia chirografaria), vengano poi categorizzate in classi differenti per via dei diversi interessi economici rappresentati nelle medesime (si pensi a declassi di crediti ipotecari di istituti finanziari e declassi di crediti privilegiati vantati da erario ed enti previdenziali), anche per importi irrisori – rispetto al monte-debiti complessivo –, con altresì previsione di differenti trattamenti tra le stesse. Infine, risulta ancor più frequente – anche sulla base delle risultanze empiriche che precedono – che la c.d. “infima” classe possa essere rappresentata non solo da un unico raggruppamento (per posizione giuridica ed interesse economico) di creditori chirografari, bensì da una moltitudine di classi, di rango chirografario sia *ab origine* sia per degrado.

Riepilogando lo scenario sopra descritto, rappresentato dalla contemporanea presenza di più classi di creditori chirografari sia *ab origine* sia per degrado derivante da incapacienza e l'assenza di classi di creditori di grado inferiore alle medesime (per il momento esulando dall'eventuale differente trattamento delle medesime), si riporta un esempio numerico⁴⁴.

Si ipotizzi la presenza di 3 classi di creditori chirografari (“A” per un ammontare complessivo di 50, “B” per un ammontare complessivo di 80 e “C” per un ammontare complessivo di 2), tutte destinatarie di un grado di soddisfazione pari al 20% del relativo ammontare da corrispondersi entro un anno dalla data di ipotizzata omologazione del concordato e quindi, rispettivamente, per 10, 16 e 0,4, contro un valore riservato ai soci di 0,5 (come spesso accade, ricavabile unicamente dal valore attualizzato del ritorno dell'investimento post previsione analitica di piano e non da distribuzioni nell'arco del medesimo, tuttavia nel caso di specie ottenuto da un valore di 5 al netto di un valore di apporti a fondo perduto da parte dei soci per 4,5). In tal caso, il valore riservato ai soci (0,5) risulta di livello esiguo rispetto al valore destinato al soddisfacimento proposto complessivamente ai creditori chirografari (26,4). Tuttavia, il dissenso – anche semplicemente derivante dalla mancata espressione del voto, come sopra rappresentato – della sola classe “C”, potrebbe comportare il rigetto dell'omologazione del concordato.

Analizzando la lettera della norma, tuttavia, l'*incipit* per l'attivazione della verifica prevista dall'ultimo periodo del primo comma dell'art. 120-*quater* CCII “*Se non vi sono classi di creditori di grado pari o inferiore a quella dissenziente*” porta lo scrivente a ritenere che, come nell'esempio proposto,

⁴⁴ Per ulteriori chiari esempi in merito alla verifica di cui all'art. 120-*quater* CCII, anche della casistica in cui rispetto alla classe dissenziente esistano classi di grado inferiore, si rimanda a M. Fabiani e S. Leuzzi, *op. cit.*

esistendo classi di grado pari a quella dissenziente, il *test* possa essere effettuato sulla base di due distinte interpretazioni. La prima, maggiormente rigida e forse meno in linea rispetto alla *ratio* della norma ma più aderente al dettato legislativo⁴⁵, escludendo *tout court* la verifica in caso di esistenza di classi di pari grado rispetto alla “infima” classe dissenziente. La seconda, preferibile ad avviso di chi scrive, considerando complessivamente (e quindi astrattamente equiparando, unicamente al fine in oggetto, come dissenzienti), tutti i creditori di pari “infimo” grado rispetto alla classe dissenziente. Nel caso di specie, il valore riservato ai soci di 0,5 risulterebbe inferiore rispetto al valore destinato al soddisfacimento complessivo di tutte le classi di ultimo pari grado di 26,4 (di cui una dissenziente), comportando la possibilità di omologazione del concordato. Tale lettura, ad avviso di chi scrive, potrebbe risolvere innumerevoli situazioni in cui un’unica classe di creditori dissenzienti di ultimo grado e di esiguo importo “trascini” nel baratro del rigetto dell’omologazione anche tutte le altre classi di pari grado dimostratesi invece favorevoli alla proposta, così come situazioni in cui i soci, per il timore di vedersi attribuito un qualsivoglia valore (ad ogni modo non immediatamente realizzabile ed incerto per via delle imprevedibili sorti dell’esecuzione del concordato), si trovino “obbligati” ad apportare sostanze al fine dell’azzeramento del medesimo.

5. Rapporti interni tra creditori

Passando all’ultimo – e sicuramente più rilevante – piano di potenziale conflitto di interessi – come indicato in premessa, in termini squisitamente economico / finanziari –, ovverosia quello interno tra i creditori, si sottolinea come, nel caso di voto unanime di approvazione della proposta da parte di tutte le classi, nessun problema in termini di formale approvazione della medesima potrebbe emergere. Tuttavia, il dissenso di una o più classi di creditori (chiaramente non di tutte) rispetto alla proposta di concordato potrebbe azionare dei meccanismi, previsti dalla Direttiva *Insolvency* e recepiti nell’ordinamento domestico, comportanti l’emersione di conflitti tra i creditori.

Secondo la Direttiva *Insolvency*, infatti, l’autorità giudiziaria può respingere un piano di ristrutturazione se è stato accertato che esso riduce i diritti dei creditori o detentori di strumenti di capitale dissenzienti in misura superiore rispetto a quanto questi potrebbero ragionevolmente prevedere di ottenere in caso di liquidazione dell’impresa del debitore⁴⁶ (si rimanda alla definizione di *best interest of creditors test* sopra riportata). Inoltre, la Direttiva *Insolvency*

⁴⁵ Tenuto conto che l’articolo non si limita a prevedere unicamente l’esistenza di classi di rango inferiore rispetto all’ultima dissenziente, bensì anche di classi di “grado pari” alla stessa.

⁴⁶ Considerando n. 49 della Direttiva *Insolvency*.

prevede che il piano di ristrutturazione, in caso di ristrutturazione trasversale dei debiti, verrebbe respinto qualora le classi di voto dissenzienti di creditori interessati vengano ingiustamente pregiudicate, non ricevendo un trattamento tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori⁴⁷.

Il Legislatore domestico ha recepito tale previsione tramite l'art. 112 CCII⁴⁸, ai sensi del quale, in caso di mancato voto favorevole esercitato da parte della totalità delle classi di creditori (e quindi, in negativo, sussistendo una o più classi di creditori dissenzienti), il concordato può essere omologato al ricorrere di alcune condizioni ivi espressamente previste⁴⁹. In particolare, la lettera b) del secondo comma dell'articolo in questione prevede che il valore eccedente quello di liquidazione (ovverosia il c.d. *surplus* concordatario rispetto a quanto ricavabile in ipotesi di liquidazione giudiziale, da tenere distinto ed al netto di eventuali apporti effettuati da parte dei soci o di terzi⁵⁰) debba essere distribuito in modo tale che i creditori appartenenti alle classi dissenzienti ricevano un trattamento almeno pari a quello delle classi di pari grado e più favorevole rispetto a quelle di grado inferiore. In tal solco, un importante approdo giurisprudenziale della Corte d'Appello di Milano⁵¹ ha avuto modo di chiarire

⁴⁷ Art. 11, primo comma, lett. c) della Direttiva *Insolvency*.

⁴⁸ Sul punto, tra i vari contributi, M. Fabiani e S. Leuzzi, *op. cit.*.

⁴⁹ Ai sensi del secondo comma dell'art. 112 CCII, “*Nel concordato in continuità aziendale, se una o più classi sono dissenzienti il tribunale [...], omologa altresì se ricorrono congiuntamente le seguenti condizioni: a) il valore di liquidazione, come definito dall'articolo 87, comma 1, lettera c), è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; b) il valore eccedente quello di liquidazione è distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore fermo restando quanto previsto dall'articolo 84, comma 7; c) nessun creditore riceve più dell'importo del proprio credito; d) la proposta è approvata dalla maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione, oppure, in mancanza dell'approvazione a maggioranza delle classi, la proposta è approvata da almeno una classe di creditori: 1) ai quali è offerto un importo non integrale del credito; 2) che sarebbero soddisfatti in tutto o in parte qualora si applicasse l'ordine delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione.*”.

⁵⁰ Con riferimento a tali utilità (c.d. risorse esterne), escluse dall'obbligo di distribuzione secondo l'obbligo della *par condicio creditorum*, si rimanda a S. Ambrosini, *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo: profili ricostruttivi e disciplina*, *op. cit.*.

⁵¹ Corte d'Appello di Milano, Sezione quarta civile, sentenza del 7 novembre 2024 pubblicata l'8 novembre 2024 Pres. Distefano, Est. Vullo in *Dirittodellacrisi.it*. Il dispositivo affronta altresì l'apparente contrasto tra l'art. 112, primo comma, lett. b) e l'art. 120-*quater* CCII in merito all'utilizzo dei termini grado e rango, concludendo che l'utilizzo della locuzione “grado” nell'art. 112 CCII debba essere inteso, in armonia con la Direttiva *Insolvency* in senso

che, nell'ambito dell'omologazione di un concordato ai sensi dall'art. 112, comma 2 CCII, *“la verifica della parità di trattamento è riservata dal sistema esclusivamente con riguardo alle classi dissenzienti, con la conseguenza che è ben possibile omologare un concordato in continuità aziendale in cui vi siano classi di creditori non dissenzienti che ricevano meno di quanto distribuito a classi di pari rango”* e specificando che *“Il trattamento differenziato tra classi previsto dall'art. 85 co. 1 CCII rimane dunque una possibile opzione da parte del debitore, da intendersi subordinata al conseguimento del voto favorevole di tutte le classi, secondo le dinamiche previste dall'art. 109 CCIF”*.

Nell'ambito delle posizioni dei creditori chirografari *ab origine* e per degradazione per incapacienza dell'attivo, la Corte d'Appello di Milano⁵² ha altresì affermato che la proposta che preveda un miglior trattamento delle classi composte da creditori aventi privilegio generale incapiente e quindi degradati al chirografo, rispetto alla classe dissenziente composta da creditori chirografari *ab origine*, non viola la regola di cui all'art. 112 lett. b). Secondo la citata ultima giurisprudenza, infatti, i creditori privilegiati che subiscono la degradazione al grado chirografario per incapacienza dell'attivo non sono equiparabili né ai privilegiati non degradati né tantomeno ai creditori chirografari *“ab origine”*, poiché conservano una sorta di *“privilegio attenuato”*. Ad avviso di chi scrive, l'interpretazione giurisprudenziale sembrerebbe confliggere con l'impostazione normativa in tema di degradazione per incapacienza, in particolare riferendosi sia all'ultimo periodo del quinto comma dell'art. 84 CCII secondo cui *“La quota residua del credito [ndr. munito di privilegio, pegno o ipoteca soddisfatto non integralmente e sino al valore realizzabile in caso di liquidazione] è trattata come credito chirografario”*, sia all'ultimo periodo del primo comma dell'art. 88 CCII, secondo cui – in merito alla proposta di trattamento dei crediti contributivi e tributari – è previsto che *“Se il credito tributario o contributivo ha natura chirografaria, anche a seguito di degradazione per incapacienza, il trattamento non può essere differenziato rispetto a quello degli altri crediti chirografari ovvero, nel caso di suddivisione in classi, dei crediti rispetto ai quali è previsto un trattamento più favorevole”*. Secondo tali previsioni, il credito sembrerebbe dover essere trattato indistintamente come chirografario – senza nessuna ulteriore differente caratteristica – nell'ambito di una proposta che potrebbe sì prevedere un trattamento differenziato tra le classi chirografarie, tuttavia a discrezione del debitore e senza che ciò rappresenti un obbligo

atecnico, facendo riferimento al *“rango”*. Conformemente, Tribunale di Busto Arsizio, Seconda Sezione Civile, sentenza del 23 maggio 2024 richiamante Cass. Sez. Un. n. 24214/2011.

⁵² Corte d'Appello di Milano, 24 marzo 2025 Pres. Mantovani Est. Brena, *Concordato in continuità aziendale: non equiparabilità dei creditori privilegiati degradati a quelli chirografari ab origine ai fini dell'applicazione dell'art. 112, co. 2 lett. b) c.c.* in Giurisprudenza, Ristrutturazioni Aziendali.

normativamente previsto per il medesimo. Del resto, il degrado risulta espressamente⁵³ calcolato sulla base del grado di soddisfazione rinvenibile per i creditori con privilegio – nel caso in esame generale – in ipotesi di liquidazione giudiziale, circostanza nella quale, oltre alla quota capiente del privilegio, nessun'ulteriore utilità verrebbe garantita ai medesimi (non sussistendo alcun valore eccedente il valore di liquidazione), al pari dei creditori chirografari *ab origine*.

Di tutto quanto sopra, il debitore deve necessariamente tenerne conto nell'ambito della predisposizione della proposta e del piano di concordato, in particolare nella formazione delle classi e nel relativo trattamento. Ragionevolmente, infatti, non risultando facilmente aprioristicamente pronosticabili gli esiti delle votazioni (o delle non votazioni) da parte dei creditori componenti le singole classi – e così il raggiungimento dell'*en plein* delle classi approvanti la proposta –, l'indirizzo nella costruzione delle classi dovrebbe attenersi alla massima prudenza e quindi: (i) alla distribuzione del valore in ipotesi di liquidazione giudiziale secondo la rigida *waterfall* dell'*absolute priority rule*, (ii) alla distribuzione del valore eccedente quello di liquidazione secondo la logica per cui tutti i creditori dello stesso rango, anche se appartenenti a più classi, ricevano il medesimo trattamento, migliorativo rispetto a quello delle classi di rango inferiore e peggiorativo rispetto a quello delle classi di rango superiore⁵⁴. In altre parole, pur risultando possibile prevedere dei trattamenti differenziati tra le classi di rango chirografario, quale sarebbe la *ratio* di tale previsione stante l'impossibilità di prevedere, alla data di deposito della proposta, le risultanze delle votazioni?

Posto quanto sopra, la principale differenziazione nel trattamento tra le classi di pari rango potrebbe quindi derivare, a parità di soddisfazione in termini di valori economico / finanziari sostanziali, dalle diverse tempistiche di remunerazione, comunque da bilanciarsi tramite il riconoscimento della maturazione di interessi per i rimborsi maggiormente dilazionati ovvero, nel caso di attribuzione di strumenti di capitale da parte del debitore, da un'equivalente utilità economica. Il tutto, chiaramente, salvo che il debitore non voglia assumersi il rischio di vedersi non approvata la proposta da una o più classi a favore delle quali, rispetto a quelle di pari grado, la proposta preveda un trattamento differente (in termini peggiorativi).

Risulta evidente come, nel caso analizzato, i rapporti tra i creditori siano caratterizzati da un conflitto di interessi, sanabile unicamente nel caso di

⁵³ Ai sensi del quinto comma dell'art. 84 CCII.

⁵⁴ Sul tema si rimanda a M. Fabiani, *Revisione critica dei principi in tema di classi dei Creditori*, *op.cit.*.

comunione di intenti in termini di volontà di approvazione della proposta da parte di tutte le classi aventi diritto di voto.

D'altronde, la mancata approvazione della proposta di concordato da parte di una classe di creditori – e quindi il relativo dissenso –, risulta in contrasto rispetto all'interesse – in termini economico / finanziari – della collettività dei creditori, tenuto conto del fatto che, al momento del voto, i medesimi sono in possesso di tutte le informazioni necessarie al fine dell'espressione del medesimo (per effetto dell'illustrazione ai creditori, da parte del Commissario Giudiziale, della propria relazione ai sensi dell'art. 107 CCII), in particolare della necessaria circostanza che il soddisfacimento proposto non risulti inferiore a quello ottenibile in caso di liquidazione giudiziale – pena inammissibilità della proposta. La proposta, infatti, dovrebbe prevedere il superamento del *best interest of creditors test*, rappresentando quindi per l'intero ceto creditorio la miglior soluzione in termini di possibilità di soddisfazione oltretutto, ai sensi delle previsioni del CCII, la migliore *chance* di *recovery* per i medesimi.

Ad ogni modo, il dissenso potrebbe esser fatto valere, piuttosto che tramite il voto contrario ovvero astenuto da parte dei creditori, con la presentazione di una proposta concorrente da parte dei medesimi, consentendo comunque di evitare lo scenario – comunque non automatico – della liquidazione giudiziale, sicuramente non preferibile per il ceto creditorio oggetto di classamento rispetto alla proposta – pena inammissibilità della medesima in caso contrario – sulla base del disposto di cui al primo comma dell'art. 84 CCII secondo cui l'imprenditore in crisi o in stato di insolvenza può proporre un concordato che realizzi “*il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale mediante la continuità aziendale*”.

6. Conclusioni

Dall'analisi effettuata sembra si possano trarre le seguenti considerazioni conclusive:

1. la posizione del debitore, intendibile quale iniziativa imprenditoriale comportante una situazione di crisi ovvero di insolvenza, risulta pacificamente distinta dalla posizione dei soci, intendibili quali meri detentori di strumenti di capitale di rischio e “parti interessate” nell'ambito della procedura;
2. tra soci e creditori non sembrerebbero sussistere *ab origine* conflitti d'interessi (per via delle differenti e compatibili aspettative di soddisfacimento). Tale conflitto potrebbe derivare unicamente nell'eventualità in cui, congiuntamente, esistano classi dissenzienti di creditori e la ristrutturazione preveda l'attribuzione di valore ai soci. In tale eventualità, la verifica di cui all'art. 120-*quater* CCII dovrebbe, nel caso di dissenso della c.d. “infima”

classe, tenere conto dell'eventuale esistenza di una o più classi (anche approvanti la proposta) di pari grado rispetto alla medesima, rapportando il confronto del valore riservato ai soci al valore destinato al complessivo soddisfacimento delle classi di pari ultimo rango;

3. la presenza (ovvero il non fugabile timore dell'esistenza) di classi di creditori dissenzienti, al fine dell'approvazione della proposta concordataria ai sensi dell'art. 112 CCII, presuppone, oltretutto la basilare corretta attività di classamento dei creditori sulla base di posizione giuridica ed interessi economici omogenei da parte del debitore, un'attenta calibrazione delle proposte di soddisfacimento delle medesime in termini di trattamento delle classi di pari rango. Il debitore, qualora volesse evitare il rischio di rigetto della proposta per l'eventualità dell'esistenza di classi dissenzienti di pari rango trattate diversamente, dovrebbe quindi prevedere un analogo grado di soddisfazione – in termini sostanziali – tra le medesime;

4. sulla base di una lettura sistematica ed organica delle disposizioni del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza sopra richiamate, l'eventuale esistenza di classi di creditori dissenzienti sembrerebbe porsi in contrasto – in termini economico / finanziari – con l'interesse generale del ceto creditorio, tenuto conto del fatto che la proposta di concordato, predisposta nell'interesse primario dei creditori, risulta in ogni caso per i medesimi preferibile rispetto allo scenario di liquidazione giudiziale. Il rimedio principale garantito ai creditori al fine di dimostrare il relativo dissenso, piuttosto che il voto contrario o non espresso, risulterebbe invece rappresentato dalla possibilità di proposizione di una proposta concorrente.

Concludendo dunque in merito a quanto sopra argomentato, la lettura organica della normativa in tema di concordato preventivo in continuità sembrerebbe suggerire alcuni spunti interpretativi ed alcuni accorgimenti metodologici utili a rendere maggiormente “stabili” tali tipologie di procedure, lasciando comunque al debitore la flessibilità nella formulazione di una proposta non perfettamente allineata rispetto ai medesimi (in tale ultimo caso, tuttavia, lasciando pendere sul capo del medesimo una spada di Damocle retta *sul sottile crine* dell'integrale approvazione della proposta da parte di tutte le classi di creditori).

**Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2025 – Fascicolo III**

Sezione II - Giurisprudenza

La cessione di azienda in crisi: alcuni provvedimenti recenti

Cessione di azienda e crediti anteriori non insinuati

Corte Costituzionale n. 99, 25 marzo 2025. Pes. Amoroso. Red. Pitruzzella.

Con la sentenza depositata il 25 luglio 2025, la Corte Costituzionale si è pronunciata sulla legittimità dell'impianto normativo che disciplina l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (d.lgs. n. 270/1999 e successive modifiche), nella parte in cui consente l'esclusione dei crediti anteriori non insinuati dal cessionario del compendio aziendale, anche quando la vendita riguardi l'intera azienda o complessi aziendali integrati.

La questione era stata sollevata con riferimento al caso ITA Airways, subentrata all'interno del procedimento di amministrazione straordinaria di Alitalia. Si contestava il fatto che la disciplina italiana avrebbe consentito al cessionario di non rispondere dei debiti pregressi (non insinuati), in apparente violazione della Direttiva UE 2001/23 sulla tutela dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimento d'impresa, e dei principi costituzionali in materia di tutela del lavoro.

La Corte ha chiarito che l'amministrazione straordinaria, in caso di cessione dei complessi aziendali, resta una procedura con finalità essenzialmente liquidatorie, assimilabile – per struttura e funzione – alla liquidazione giudiziale. Essa è, quindi, compatibile con l'art. 5, par. 1, della direttiva citata, che esclude l'applicazione della regola della continuità dei rapporti di lavoro nelle procedure liquidatorie aventi tale carattere.

La Consulta, pertanto, ha così concluso:

“In ultima analisi, il trasferimento d'azienda in crisi non può essere assimilato, per il differente contesto in cui si colloca e per la molteplicità di interessi che coinvolge, al trasferimento di un'impresa in bonis. È proprio la gestione pubblica dell'insolvenza, che si accompagna a una vasta gamma di garanzie e di rimedi e al presidio del controllo costante della giurisdizione, a giustificare le deroghe all'art. 2112 cod. civ., anche alla stregua delle prescrizioni del diritto dell'Unione europea e della nozione più ampia di procedura liquidatoria che la giurisprudenza della Corte di giustizia ha tratteggiato.

In quest'orizzonte si rivela la ratio della specialità delle procedure liquidatorie nell'amministrazione straordinaria e della duttilità di azione che le caratterizza, in vista della salvaguardia del valore sociale dell'impresa e della necessità di contemperare una pluralità di interessi, destinati a travalicare quelli meramente individuali dell'impresa insolvente.

33.– È dunque lo stesso atteggiarsi del programma di cessione del lotto aviation, unito all'evoluzione della normativa speciale che ne ha regolato le fasi salienti, a individuare nell'art. 56, comma 3-bis, del d.lgs. n. 270 del 1999 il modello esaustivo, cui è chiamata a conformarsi la decisione del caso concreto, e a privare di rilievo determinante la normativa censurata.

Come hanno rimarcato le Corti di merito nello scrutinare vicende assimilabili a quella odierna alla luce delle previsioni del d.lgs. n. 270 del 1999 (Corte d'appello di Milano, sezione lavoro, sentenze 11 luglio 2024, n. 475 e n. 437, e 10 giugno 2024, n. 463 e n. 461), l'art. 6 del d.l. n. 131 del 2023, come convertito, non dispiega influenza decisiva sul percorso argomentativo che il giudice è chiamato a compiere per definire il caso di specie.

34.– In conclusione, i plurimi elementi finora esaminati contraddicono la supposta natura conservativa della procedura, che rappresenta il fulcro del ragionamento sulla rilevanza e sulla non manifesta infondatezza e ha condotto il rimettente a negare l'applicabilità dell'art. 56, comma 3-bis, del d.lgs. n. 270 del 1999, con l'effetto di annettere possibile rilievo alla disposizione censurata.

È proprio la dichiarata natura liquidatoria della procedura di amministrazione straordinaria, oggetto del giudizio principale, ad attrarre la fattispecie nell'ambito di operatività del citato art. 56, comma 3-bis.

Né rileva che il legislatore, con la disposizione censurata, abbia integrato la previsione in esame, affiancando la fattispecie delle cessioni di complessi aziendali, di beni e contratti, effettuate sulla base di decisioni della Commissione europea che escludano la continuità economica fra cedente e cessionario, a quella, già regolata e applicabile all'odierno giudizio, delle cessioni poste in essere in esecuzione dei programmi di cui, rispettivamente, alle lettere a) e b-bis) dell'art. 27, comma 2, del medesimo d.lgs. n. 270 del 1999.

Da ciò discende che l'art. 56, comma 3-bis, del d.lgs. n. 270 del 1999 trova applicazione nel giudizio a quo a prescindere dalla disposizione censurata, che non rileva ai fini della decisione in tale giudizio. Ne consegue l'inammissibilità della questione per l'erronea interpretazione in cui è incorso il giudice a quo e che è stata posta a fondamento dell'ordinanza di rimessione, inficiando la rilevanza della questione".

* * *

1.– Con ordinanza del 18 giugno 2024, iscritta al n. 153 del registro ordinanze 2024 e quindi corretta con ordinanza del 19 giugno 2024 con riferimento all'indicazione dell'anno della disposizione censurata, il Tribunale ordinario di Roma, in funzione di giudice del lavoro, ha sollevato questioni di legittimità costituzionale dell'art. 6 del decreto-legge 29 settembre 2023, n. 131 (Misure urgenti in materia di energia, interventi per sostenere il potere di acquisto e a tutela del risparmio), convertito, con modificazioni, nella legge 27 novembre 2023, n. 169, in riferimento agli artt. 3, 24, primo comma, 102, 111, primo e secondo comma, e 117, primo comma, della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo.

1.1.– In punto di rilevanza, il Tribunale rimettente premette di dovere decidere sulle domande di alcuni dipendenti di Alitalia - Società aerea italiana spa (da ora: Alitalia) in amministrazione straordinaria, che hanno chiesto di accertare il loro diritto a proseguire i rapporti di lavoro con Italia trasporto aereo spa – ITA Airways (da ora: ITA), ai sensi dell'art. 2112 del codice civile, in ragione dell'avvenuto trasferimento a quest'ultima del ramo di azienda cui detti rapporti afferivano.

Ad avviso del giudice *a quo*, la norma di interpretazione autentica di cui si discute precluderebbe l'applicazione delle garanzie invocate dagli attori, predeterminando l'esito della controversia.

1.2.– La disposizione censurata, caratterizzata da una portata innovativa, stabilirebbe «[l']inapplicabilità della disciplina prevista per la prosecuzione dei rapporti [...] di lavoro nei casi di trasferimento di azienda o di un suo ramo», in virtù di un elemento «assolutamente estraneo alla formulazione originaria della norma» interpretata (art. 56, comma 3-*bis*, del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, recante «Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell'articolo 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274»): l'esecuzione delle cessioni sulla base di una decisione della Commissione europea, che esclude la continuità economica fra cedente e cessionario.

Emanata «moltissimi anni dopo la norma da interpretare», allo scopo di «definire l'esito di specifici giudizi ancora in corso», e priva di «giustificazioni ragionevoli all'intervento legislativo retroattivo», la previsione in esame violerebbe, dunque, i principi relativi ai rapporti tra potere legislativo e potere giurisdizionale.

2.– Si sono costituiti in giudizio L. A. e altri, ricorrenti nel giudizio principale, i quali hanno chiesto di accogliere le questioni di legittimità costituzionale sollevate dal Tribunale di Roma.

2.1.– Tali questioni sarebbero ammissibili, in quanto il rimettente avrebbe illustrato in modo non implausibile le ragioni che determinano la necessità di applicare la disposizione censurata.

2.2.– Le questioni, nel merito, sarebbero fondate, in quanto si potrebbero riscontrare tutti gli elementi sintomatici dell'uso distorto della funzione legislativa.

Anzitutto, lo Stato sarebbe parte del contenzioso, in quanto ITA si configura come società a controllo pubblico, partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze al 100 per cento.

Inoltre, l'intervento legislativo avrebbe imposto un significato estraneo alle varianti di senso della disposizione in assunto interpretata, al fine di superare l'orientamento già recepito dalla giurisprudenza di merito.

Infine, non si potrebbe invocare alcun motivo imperativo di interesse generale, non essendo sufficiente, a tale scopo, la finalità di evitare un aggravio di spesa.

3.– Si è costituita in giudizio anche ITA, la quale ha chiesto di dichiarare inammissibili o, comunque, non fondate le questioni.

3.1.– Le questioni sarebbero inammissibili per carente motivazione in ordine alla rilevanza, sotto i profili della discontinuità tra cedente e cessionario e del carattere liquidatorio della procedura.

3.1.1.– Quanto al primo aspetto, numerosi sarebbero gli elementi di discontinuità tra Alitalia e ITA e diverso sarebbe il perimetro delle rispettive attività. La Commissione, con decisione C(2021) 6665, in relazione al procedimento SA.58173, avrebbe accertato la discontinuità tra cedente e cessionario e l'obbligatorietà di tale accertamento non potrebbe essere ridiscussa dal giudice nazionale.

3.1.2.– Per quel che riguarda, invece, il secondo profilo, il carattere liquidatorio della procedura sarebbe comprovato dalla normativa vigente e dai programmi predisposti dai commissari straordinari e sarebbe coerente con il diritto dell'Unione europea.

3.2.– Ad ogni modo, le questioni non sarebbero fondate.

La disposizione censurata trarrebbe origine da un dibattito giurisprudenziale irrisolto e avrebbe enucleato un significato già contenuto nell'originaria previsione, in coerenza con la lettura recepita dalla pressoché unanime giurisprudenza di merito.

Il legislatore, per motivi imperativi legati alla certezza del diritto e alla necessità di salvaguardare la vincolatività della decisione della Commissione europea, avrebbe identificato una fattispecie già compresa nel perimetro applicativo dell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, delineando una disciplina generale e astratta che non pregiudicherebbe le attribuzioni costituzionalmente riservate all'autorità giudiziaria.

4.– È intervenuto in giudizio il Presidente del Consiglio dei ministri, rappresentato e difeso dall'Avvocatura generale dello Stato, chiedendo di dichiarare inammissibili o comunque non fondate le questioni di legittimità costituzionale.

4.1.– In linea preliminare, sarebbe implausibile la motivazione sulla rilevanza per quel che concerne la valutazione della cessione come trasferimento di ramo di azienda e il carattere liquidatorio della procedura.

4.1.1.– Il rimettente non avrebbe adeguatamente ponderato le ragioni che hanno indotto la Commissione europea a riscontrare la discontinuità economica tra cedente e cessionario, nel contesto delle valutazioni, non dissimili, riguardanti la disciplina degli aiuti di Stato.

4.1.2.– Anche l'esclusione del carattere liquidatorio della procedura non supererebbe il vaglio di ammissibilità.

4.2.– Le censure, nel merito, non avrebbero fondamento.

La norma censurata non attribuirebbe un significato nuovo alla disposizione interpretata, ma estrapolerebbe una delle sue possibili varianti di senso, al fine di «assicurare la certezza del diritto in un quadro giurisprudenziale oscillante, che rischiava di interferire con l'adempimento degli impegni assunti con la Commissione europea».

All'origine dell'intervento chiarificatore vi sarebbero, dunque, motivi di interesse generale e non si ravviserebbe alcun profilo di contrasto con l'art. 6 CEDU, che attribuisce rilievo anche al consolidamento dell'interpretazione smentita dal legislatore, come ha chiarito la Corte EDU, nella sentenza della grande camera del 3 novembre 2022 (Vegotex International sa contro Belgio).

5.– Con atto depositato il 24 settembre 2024, sono intervenuti *ad adiuvandum* A. D. e altri, affermando di avere interesse all'esito del giudizio di legittimità costituzionale e chiedendo l'accoglimento delle questioni sollevate dal Tribunale di Roma.

5.1.– Gli intervenienti asseriscono di essere parti di una controversia instaurata nei confronti di ITA, che presenta una *causa petendi* e un *petitum* identici rispetto a quelli del giudizio principale, e allegano, dunque, la titolarità di un interesse qualificato, inerente in modo diretto e immediato al rapporto dedotto in causa.

5.2.– Nel merito, gli intervenienti hanno chiesto l'accoglimento delle questioni di legittimità costituzionale, sulla base delle medesime argomentazioni sviluppate dai ricorrenti nel giudizio principale.

6.– È intervenuta *ad opponendum* Alitalia, società in amministrazione straordinaria, chiedendo di dichiarare ammissibile l'intervento spiegato e di dichiarare inammissibili o, in subordine, non fondate le questioni di legittimità costituzionale sollevate dal Tribunale di Roma.

6.1.– L'intervento sarebbe ammissibile, in quanto l'esito del giudizio di legittimità costituzionale potrebbe pregiudicare la posizione di Alitalia, datrice di lavoro dei ricorrenti nel giudizio principale.

6.2.– Le questioni sarebbero inammissibili, per difetto del requisito della rilevanza e per carente motivazione in punto di non manifesta infondatezza, e sarebbero

comunque non fondate, alla luce della genuina natura interpretativa della disposizione censurata.

7.– In data 19 settembre 2024, Assovolo - Trasporto aereo - associazione sindacale, Unione sindacale di Base - Lavoro privato, CUB Trasporti - Confederazione unitaria di base trasporti e Associazione Comma2 - Lavoro è dignità hanno presentato, in qualità di *amici curiae*, opinioni scritte, ammesse con decreto presidenziale del 18 febbraio 2025, nelle quali hanno chiesto l'accoglimento delle questioni di legittimità costituzionale sollevate dal Tribunale di Roma.

8.– In prossimità dell'udienza pubblica hanno depositato memoria illustrativa L. A. e altri, ITA, il Presidente del Consiglio dei ministri e Alitalia, ribadendo le conclusioni già rassegnate.

9.– All'udienza pubblica è stata data lettura dell'ordinanza dibattimentale, allegata alla presente sentenza, ed è stata acquisita la nota del 14 giugno 2023 sull'operazione conclusa tra il MEF, Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft e ITA.

Le parti e gli intervenienti hanno insistito per l'accoglimento delle eccezioni preliminari e delle conclusioni di merito già formulate nei rispettivi scritti difensivi.

Considerato in diritto

1.– Con l'ordinanza indicata in epigrafe (reg. ord. n. 153 del 2024), il Tribunale ordinario di Roma, in funzione di giudice del lavoro, dubita della legittimità costituzionale dell'art. 6 del d.l. n. 131 del 2023, come convertito, in riferimento agli artt. 3, 24, primo comma, 102, 111, primo e secondo comma, e 117, primo comma, Cost., quest'ultimo in relazione all'art. 6 CEDU.

In virtù della disposizione censurata, l'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, «[i]n coerenza con l'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001», si interpreta nel senso che si devono intendere «in ogni caso operazioni effettuate in vista della liquidazione dei beni del cedente, che non costituiscono trasferimento di azienda, di ramo o di parti dell'azienda agli effetti previsti dall'articolo 2112 del codice civile, le cessioni poste in essere in esecuzione del programma di cui all'articolo 27, comma 2, lettere *a*) e *b-bis*), del medesimo decreto legislativo, qualora siano effettuate sulla base di decisioni della Commissione europea che escludano la continuità economica fra cedente e cessionario».

1.1.– Il rimettente riferisce di dover decidere sulle domande di alcuni dipendenti di Alitalia, società in amministrazione straordinaria, che hanno chiesto di qualificare la cessione del lotto *aviation*, operata nell'ambito della procedura a favore di ITA, come trasferimento di ramo di azienda, regolato dall'art. 2112 cod. civ., e conseguentemente di accertare e dichiarare la prosecuzione del rapporto di lavoro con la società cessionaria senza soluzione di continuità.

Ad avviso del giudice *a quo*, sussisterebbero tutti gli elementi costitutivi della cessione di ramo di azienda: il ramo preesiste alla cessione e il complesso di beni trasferiti è idoneo a consentire l'avvio e la gestione delle attività di volo.

A diverse conclusioni non indurrebbe la decisione della Commissione europea 2021/6665, che esclude la continuità economica tra cedente e cessionaria. Tale decisione, adottata *ex ante*, prima dell'attuazione del piano aziendale sottoposto a valutazione, verte sul distinto profilo della compatibilità con la disciplina europea in tema di aiuti di Stato.

Il Tribunale esclude quindi l'applicabilità delle deroghe all'art. 2112 cod. civ., che presuppongono la natura liquidatoria della procedura. Nel caso di specie, tale natura dovrebbe essere esclusa, in quanto la cessione non sarebbe preordinata al miglior soddisfacimento dei creditori.

Senza la norma interpretativa, troverebbero, dunque, integrale applicazione le garanzie dell'art. 2112 cod. civ. e il rapporto di lavoro dei ricorrenti proseguirebbe, senza discontinuità di sorta, con la società cessionaria del ramo di azienda.

Da queste premesse discenderebbe la rilevanza delle questioni.

1.2.– In punto di non manifesta infondatezza, il rimettente argomenta che la disciplina in esame, dietro le parvenze dell'interpretazione autentica, si configura, in realtà, come innovativa e si prefigge di condizionare l'esito dei giudizi in corso.

Il giudice *a quo* rileva che tale finalità traspare dalla stessa relazione tecnica di accompagnamento al disegno di legge di conversione, che menziona i contrasti della giurisprudenza di merito, insorti con specifico riguardo all'applicabilità delle garanzie di cui all'art. 2112 cod. civ. alla cessione di beni da Alitalia a ITA, e, in particolare, il sopravvenire di pronunce favorevoli alla continuità dei rapporti di lavoro con la società cessionaria.

Il legislatore avrebbe dunque inteso risolvere specifiche controversie, in difetto di imperative ragioni di interesse generale.

A distanza di «moltissimi anni» dall'entrata in vigore della norma oggetto di interpretazione autentica, la disposizione censurata avrebbe introdotto un riferimento del tutto avulso dalla formulazione originaria, con il richiamo alle decisioni della Commissione europea, che escludono la continuità economica tra cedente e cessionario.

Pertanto, l'incidenza sui giudizi in corso, determinata da mere «ragioni finanziarie di contenimento della spesa pubblica», implicherebbe la lesione di molteplici principi e valori costituzionali: «giusto processo, stabilità e certezza dei rapporti giuridici patrimoniali, rispetto delle attribuzioni costituzionalmente riservate al potere giudiziario, parità di armi nelle reciproche posizioni del rapporto di lavoro».

2.– Preliminarmente, va ribadita l'inammissibilità degli interventi di A. D. e altri e di Alitalia, società in amministrazione straordinaria, per le ragioni illustrate nell'ordinanza dibattimentale letta all'udienza del 25 marzo 2025 e allegata alla presente sentenza.

3.– Le questioni sono inammissibili.

4.– Alla disamina delle censure, anche ai fini della valutazione dei preliminari profili di inammissibilità, giova premettere la ricognizione del quadro normativo in cui esse si collocano.

5.– Le questioni di legittimità costituzionale sollevate dal Tribunale di Roma investono il tema più ampio delle vicende circolatorie dell'impresa e della loro incidenza sulla sorte dei rapporti di lavoro.

Il trasferimento dell'azienda o di un suo ramo rappresenta estrinsecazione della libertà dell'imprenditore di adottare le scelte più appropriate nell'organizzazione dei fattori produttivi (art. 41 Cost.) e impone la tutela dei diritti dei lavoratori (artt. 4 e 35 Cost.), che da tali scelte possono essere pregiudicati.

L'art. 2112 cod. civ. appresta un apparato di garanzie, configurando questa fattispecie come ipotesi di successione *ex lege* dell'imprenditore nel rapporto di lavoro (Corte di cassazione, sezione lavoro, sentenza 23 maggio 2017, n. 12919), che soggiace a regole autonome tanto rispetto all'ordinaria cessione del contratto (art. 1406 cod. civ.), governata dal necessario consenso del contraente ceduto, quanto rispetto alle regole generalmente applicabili alla successione nei contratti nei casi di cessione d'azienda (art. 2558 cod. civ.).

6.– Tale disciplina imperativa interagisce con la normativa del diritto dell'Unione europea, contenuta dapprima nella direttiva 77/187/CEE del Consiglio, del 14 febbraio 1977, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati Membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di stabilimenti, e quindi nella direttiva 98/50/CE del Consiglio, del 29 giugno 1998, che modifica la predetta direttiva 77/187/CEE.

La materia è stata organicamente ridefinita dalla direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di imprese o di stabilimenti.

Al fine di tutelare «i lavoratori in caso di cambiamento di imprenditore, in particolare per assicurare il mantenimento dei loro diritti» (considerando n. 3), l'art. 3, paragrafo 1, della direttiva prevede il trasferimento al cessionario dei diritti e degli obblighi che risultano per il cedente da un contratto di lavoro o da un rapporto di lavoro esistente alla data del trasferimento.

Il successivo art. 4, paragrafo 1, esclude che il trasferimento di un'impresa, di uno stabilimento o di una parte di impresa o di stabilimento possa costituire di per sé motivo di licenziamento da parte del cedente o del cessionario.

L'art. 5, paragrafo 1, sancisce l'inapplicabilità di tali garanzie ai trasferimenti di imprese, stabilimenti o parti di imprese o di stabilimenti, «nel caso in cui il cedente sia oggetto di una procedura fallimentare o di una procedura di insolvenza analoga aperta in vista della liquidazione dei beni del cedente stesso e che si svolgono sotto il controllo

di un'autorità pubblica competente (che può essere il curatore fallimentare autorizzato da un'autorità pubblica competente)».

Tali requisiti devono coesistere e le limitazioni delle garanzie devono essere interpretate in senso restrittivo.

7.— La normativa nazionale e il diritto dell'Unione europea convergono nel delineare uno statuto omogeneo di tutele, fondato sul mantenimento dei diritti del lavoratore in caso di trasferimento dell'azienda e sulla conservazione del posto di lavoro.

Nel dettato codicistico, la tutela del lavoratore è rafforzata dalla responsabilità solidale del cedente e del cessionario per tutti i crediti che il lavoratore aveva al tempo del trasferimento.

Le direttive richiamate hanno dato impulso all'intervento riformatore del legislatore italiano, che ha istituito procedure di informazione e di consultazione sindacale, per le imprese che occupino più di quindici dipendenti, e ha disciplinato il trasferimento delle aziende in crisi con l'art. 47 della legge 29 dicembre 1990, n. 428, recante «Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee. (Legge comunitaria per il 1990)», disposizione modificata a più riprese al fine precipuo di adeguare l'ordinamento interno alle prescrizioni del diritto europeo.

7.1.— In questo medesimo disegno innovativo si inserisce la novella del quinto comma dell'art. 2112 cod. civ., da ultimo modificato dall'art. 32, comma 1, del decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276 (Attuazione delle deleghe in materia di occupazione e mercato del lavoro, di cui alla legge 14 febbraio 2003, n. 30).

In virtù di tali innovazioni, che recepiscono l'elaborazione della giurisprudenza, tanto europea quanto di legittimità, ed estendono il raggio applicativo della disciplina di protezione, il trasferimento d'azienda si configura come «qualsiasi operazione che, in seguito a cessione contrattuale o fusione, comporti il mutamento nella titolarità di un'attività economica organizzata, con o senza scopo di lucro, preesistente al trasferimento e che conserva nel trasferimento la propria identità a prescindere dalla tipologia negoziale o dal provvedimento sulla base del quale il trasferimento è attuato ivi compresi l'usufrutto o l'affitto di azienda».

Non rileva, dunque, il mezzo tecnico giuridico adoperato. La disciplina dell'art. 2112 cod. civ. si applica ogniqualvolta permanga immutata l'organizzazione aziendale e si verifichi la sostituzione della persona del titolare del rapporto di lavoro, che subentra in un complesso funzionale di beni, idoneo a consentire l'inizio o la prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

Né si richiede un vincolo contrattuale diretto tra cedente e cessionario (Corte di cassazione, sezione lavoro, ordinanza 31 luglio 2023, n. 23242, e sentenza 23 ottobre 2018, n. 26808).

7.2.– La disciplina dell'art. 2112 cod. civ. si applica anche al «trasferimento di parte dell'azienda, intesa come articolazione funzionalmente autonoma di un'attività economica organizzata, identificata come tale dal cedente e dal cessionario al momento del suo trasferimento» (quinto comma, secondo periodo).

Tale trasferimento riguarda una preesistente entità produttiva funzionalmente autonoma, che non dev'essere creata *ad hoc* e in modo artificioso in occasione del trasferimento. La cessione di ramo d'azienda presuppone che il complesso ceduto sia in grado di svolgere al momento dello scorporo, senza integrazioni di rilievo da parte del cessionario, il servizio o la funzione cui già era destinato nell'ambito dell'impresa cedente al momento della cessione.

8.– Le questioni oggi sottoposte al vaglio di legittimità costituzionale si intersecano, in particolare, con la disciplina del trasferimento delle aziende in crisi e con la sua evoluzione, che prende le mosse dalla necessità di ottemperare alle indicazioni della Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE, seconda sezione, sentenza 11 giugno 2009, causa C-561/07, Commissione delle Comunità europee contro Repubblica italiana).

9.– La Commissione europea, in quel frangente, aveva contestato alla Repubblica italiana di aver escluso, con l'art. 47, commi 5 e 6, della legge n. 428 del 1990, l'applicazione dell'art. 2112 cod. civ. al trasferimento di un'impresa di cui fosse stato accertato lo stato di crisi. I lavoratori avevano così perduto il diritto al riconoscimento della loro anzianità, del loro trattamento economico e delle loro qualifiche professionali e il diritto a prestazioni di vecchiaia derivanti dal regime di sicurezza sociale.

Nel decidere sul ricorso della Commissione europea, la Corte di giustizia ha affermato che la procedura di accertamento della crisi aziendale non tende «ad un fine analogo a quello perseguito nell'ambito di una procedura di insolvenza quale quella di cui all'art. 5, n. 2, lett. a), della direttiva 2001/23» e neppure si trova «sotto il controllo di un'autorità pubblica competente, come previsto dal medesimo articolo» (punto 39).

Inoltre, «l'art. 5, n. 3, della direttiva 2001/23 autorizza gli Stati membri a prevedere che le condizioni di lavoro possano essere modificate per salvaguardare le opportunità occupazionali garantendo la sopravvivenza dell'impresa, senza tuttavia privare i lavoratori dei diritti loro garantiti dagli artt. 3 e 4 della direttiva 2001/23» (punto 44).

Per contro, l'art. 47, comma 5, della legge n. 428 del 1990, nella versione allora vigente, «priva puramente e semplicemente i lavoratori, in caso di trasferimento di un'impresa di cui sia stato accertato lo stato di crisi, delle garanzie previste dagli artt. 3 e 4 della direttiva 2001/23 e non si limita, di conseguenza, ad una modifica delle condizioni di lavoro quale è autorizzata dall'art. 5, n. 3, della direttiva 2001/23» (punto 45).

10.– Il legislatore è intervenuto per porre rimedio alle disarmonie segnalate nella pronuncia citata.

11.– L'art. 19-*quater*, comma 1, lettera *a*), del decreto-legge 25 settembre 2009, n. 135 (Disposizioni urgenti per l'attuazione di obblighi comunitari e per l'esecuzione di sentenze della Corte di giustizia delle Comunità europee), convertito, con modificazioni, nella legge 20 novembre 2009, n. 166, ha modificato l'art. 47 della legge n. 428 del 1990, inserendo un comma 4-*bis*, destinato a regolare il trasferimento delle aziende «*a*) delle quali sia stato accertato lo stato di crisi aziendale, ai sensi dell'articolo 2, quinto comma, lettera *c*), della legge 12 agosto 1977, n. 675; *b*) per le quali sia stata disposta l'amministrazione straordinaria, ai sensi del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, in caso di continuazione o di mancata cessazione dell'attività».

In tali ipotesi, quando sia stato raggiunto «un accordo circa il mantenimento, anche parziale, dell'occupazione, l'articolo 2112 del codice civile trova applicazione nei termini e con le limitazioni previste dall'accordo medesimo» (così l'alinea di detto comma 4-*bis*).

L'art. 46-*bis*, comma 2, del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83 (Misure urgenti per la crescita del Paese), convertito, con modificazioni, nella legge 7 agosto 2012, n. 134, ha inserito le lettere *b-bis*) e *b-ter*) nell'art. 47, comma 4-*bis*, della legge n. 428 del 1990 e ha così aggiunto, rispettivamente, il richiamo al trasferimento riguardante aziende «per le quali vi sia stata la dichiarazione di apertura della procedura di concordato preventivo» e «per le quali vi sia stata l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti».

Proprio al fine di assicurare la coerenza di tali previsioni con il diritto europeo, la Corte di cassazione ha enfatizzato il dato letterale, che richiama l'applicazione dell'art. 2112 cod. civ., e ha soggiunto che l'accordo sindacale non può disporre, in senso limitativo, dei trasferimenti dei lavoratori dell'impresa cedente e non può derogare al passaggio automatico dei lavoratori all'impresa cessionaria (Corte di cassazione, sezione lavoro, sentenza 1° giugno 2020, n. 10414). Le uniche modifiche consentite, eventualmente anche *in peius*, riguardano l'assetto economico-normativo in precedenza acquisito dai singoli lavoratori (Corte di cassazione, sezione lavoro, sentenza 10 novembre 2021, n. 33154).

12.– Diametralmente opposta è la regola che si evince dal comma 5 dell'art. 47 della legge n. 428 del 1990, parzialmente modificato dall'art. 19-*quater*, comma 1, lettera *b*), del d.l. n. 135 del 2009, come convertito.

Non trovano applicazione le garanzie dell'art. 2112 cod. civ., allorché il trasferimento abbia ad oggetto «imprese nei confronti delle quali vi sia stata dichiarazione di fallimento, omologazione di concordato preventivo consistente nella cessione dei beni, emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa ovvero di sottoposizione all'amministrazione straordinaria, nel caso in cui la continuazione dell'attività non sia stata disposta o sia cessata e nel corso della consultazione di cui ai precedenti commi sia stato raggiunto un accordo circa il mantenimento anche parziale dell'occupazione». Sono fatte salve le condizioni di miglior favore stabilite dall'accordo, il quale «può altresì prevedere che il trasferimento

non riguardi il personale eccedentario e che quest'ultimo continui a rimanere, in tutto o in parte, alle dipendenze dell'alienante».

Emerge nitida la differente formulazione rispetto alla fattispecie tipizzata dall'art. 47, comma 4-*bis*, della legge n. 428 del 1990 e contraddistinta dall'applicazione delle tutele dell'art. 2112 cod. civ.: in quest'ambito, per contro, il principio ispiratore è l'esclusione di tali tutele per i lavoratori trasferiti alle dipendenze del cessionario (Cass., n. 10414 del 2020).

13.– In definitiva, il sistema normativo ha la sua pietra angolare nella *summa divisio* tra procedure liquidatorie e procedure improntate alla continuità dell'attività d'impresa.

Tali nozioni devono essere interpretate in stretta correlazione con il diritto dell'Unione europea e con la giurisprudenza della Corte di giustizia, che ha contribuito a chiarirne latitudine e portata.

Già in epoca risalente, la Corte di giustizia ha evidenziato che «esiste nello stato attuale dello sviluppo economico, grande incertezza per quanto riguarda le incidenze, sul mercato del lavoro, dei trasferimenti di imprese in caso di insolvibilità del datore di lavoro e per quel che riguarda i provvedimenti da adottarsi onde tutelare nel miglior modo gli interessi dei lavoratori» (CGUE, sentenza 7 febbraio 1985, causa C-135/83, H.B.M. Abels, punto 22).

Alla luce di tali considerazioni, la Corte di giustizia ha concluso che la direttiva 77/187/CEE non impone «agli Stati membri l'obbligo di estendere le norme che essa contiene ai trasferimenti di imprese, di stabilimenti o di parti di stabilimenti avvenuti nell'ambito di un procedimento fallimentare mirante, sotto il controllo della competente autorità giudiziaria, alla liquidazione dei beni del cedente» (ancora, sentenza H.B.M. Abels, punto 23).

13.1.– Una procedura ha come finalità la continuazione dell'attività dell'impresa, quando «mira a salvaguardare l'operatività dell'impresa o delle sue unità economicamente redditizie», e tende, invece, alla liquidazione dei beni dell'impresa, quando «mira a massimizzare la soddisfazione collettiva dei creditori» (CGUE, terza sezione, sentenza 3 aprile 2025, causa C-431/23, Wibra België, punto 47).

Per quanto le due finalità si possano in concreto sovrapporre, l'obiettivo principale di una procedura che mira al proseguimento dell'attività dell'impresa rimane comunque la salvaguardia dell'impresa interessata (CGUE, terza sezione, sentenza 22 giugno 2017, causa C126/16, Federatie Nederlandse Vakvereniging e altri, punto 48).

13.2.– La procedura, per contro, non cessa di essere liquidatoria, nell'ipotesi di prosecuzione dell'attività di impresa, se l'obiettivo principale non è la salvaguardia dell'impresa interessata.

Anche nelle procedure liquidatorie, difatti, l'attività di impresa può essere proseguita al fine di prevenire «il rischio che l'impresa, lo stabilimento o la parte di impresa o di stabilimento di cui trattasi si svaluti prima che il cessionario rilevi, nell'ambito della procedura fallimentare aperta ai fini della liquidazione dei beni del

cedente, una parte del patrimonio e/o delle attività del cedente ritenute redditizie. Tale deroga mira dunque a eliminare il grave rischio di un complessivo deterioramento del valore dell'impresa ceduta o delle condizioni di vita e di lavoro della mano d'opera, che sarebbe in contrasto con le finalità del trattato» (CGUE, terza sezione, sentenza 28 aprile 2022, causa C-237/20, *Federatie Nederlandse Vakbeweging*, punto 50).

14.– In questa prospettiva, la deroga alla continuità del rapporto di lavoro può trovare giustificazione solo al ricorrere di presupposti tassativi, che trascendono l'interesse meramente individuale dell'impresa insolvente e si raccordano a una procedura, come quella liquidatoria, destinata a bilanciare una pluralità di interessi contrapposti, nell'ambito della vigilanza dell'autorità pubblica competente.

Solo in tale ipotesi, al cospetto di interessi generali preminenti e sotto l'egida del controllo dell'autorità pubblica, possono essere sacrificate le garanzie che la legge riconosce al lavoratore.

15.– Il decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155) ha ridisegnato la normativa sul trasferimento delle imprese in crisi, in armonia con la distinzione tra le diverse finalità delle procedure, che percorre tutta la normativa di settore.

15.1.– In forza di tali innovazioni, racchiuse nell'art. 368, comma 4, lettera *b*), del d.lgs. n. 14 del 2019 ed efficaci a decorrere dal 15 luglio 2022, la disciplina dell'art. 47, comma 4-*bis*, della legge n. 428 del 1990 si applica al trasferimento riguardante aziende «*a*) per le quali vi sia stata la dichiarazione di apertura della procedura di concordato preventivo in regime di continuità indiretta, ai sensi dell'articolo 84, comma 2, del codice della crisi e dell'insolvenza, con trasferimento di azienda successivo all'apertura del concordato stesso; *b*) per le quali vi sia stata l'omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti, quando gli accordi non hanno carattere liquidatorio; *c*) per le quali è stata disposta l'amministrazione straordinaria, ai sensi del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, in caso di continuazione o di mancata cessazione dell'attività».

Le previsioni sono perentorie nel confermare «il trasferimento al cessionario dei rapporti di lavoro», che già la giurisprudenza di legittimità aveva individuato come nucleo intangibile di tutela.

Il legislatore delegato ribadisce che le garanzie dell'art. 2112 cod. civ. trovano applicazione «per quanto attiene alle condizioni di lavoro, nei termini e con le limitazioni previste dall'accordo medesimo, da concludersi anche attraverso i contratti collettivi di cui all'articolo 51 del decreto legislativo 15 giugno 2015, n. 81». Contratti collettivi che si identificano nei contratti collettivi nazionali, territoriali o aziendali stipulati da associazioni sindacali comparativamente più rappresentative sul piano nazionale e nei contratti collettivi aziendali stipulati dalle loro rappresentanze sindacali aziendali ovvero dalla rappresentanza sindacale unitaria.

15.2.– Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, con l'art. 368, comma 4, lettera *c*), ha novellato anche il comma 5 dell'art. 47 della legge n. 428 del 1990 e ha

ampliato la protezione dei lavoratori, riconoscendo la continuazione del rapporto di lavoro con il cessionario, nell'ipotesi del trasferimento di «imprese nei confronti delle quali vi sia stata apertura della liquidazione giudiziale o di concordato preventivo liquidatorio, ovvero emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa, nel caso in cui la continuazione dell'attività non sia stata disposta o sia cessata».

Il legislatore ha quindi delimitato l'ambito delle deroghe ammesse.

Nel corso delle consultazioni sindacali, al fine di salvaguardare l'occupazione, è consentito disporre l'inapplicabilità delle garanzie previste dall'art. 2112, primo, terzo e quarto comma, cod. civ., mediante la conclusione dei contratti collettivi contemplati dal già richiamato art. 51 del decreto legislativo 15 giugno 2015, n. 81 (Disciplina organica dei contratti di lavoro e revisione della normativa in tema di mansioni, a norma dell'articolo 1, comma 7, della legge 10 dicembre 2014, n. 183).

È fatta salva, inoltre, la facoltà di stipulare accordi individuali, anche in caso di esodo incentivato dal rapporto di lavoro, nell'ambito della conciliazione intervenuta ai sensi degli artt. 185, 410, 411, 412-ter e 412-quater del codice di procedura civile.

15.3.— L'art. 368, comma 4, lettera d), del d.lgs. n. 14 del 2019, che ha aggiunto i commi 5-bis e 5-ter all'art. 47 della legge n. 428 del 1990, sempre a far data dal 15 luglio 2022 ha riservato una regolamentazione autonoma all'amministrazione straordinaria, dapprima accomunata alle altre procedure concorsuali enumerate nel comma 5.

Il nuovo art. 47, comma 5-ter, della legge n. 428 del 1990, nella fattispecie del trasferimento riguardante «imprese nei confronti delle quali vi sia stata sottoposizione all'amministrazione straordinaria, nel caso in cui la continuazione dell'attività non sia stata disposta o sia cessata», conferma l'inapplicabilità delle tutele dell'art. 2112 cod. civ. ai «lavoratori il cui rapporto di lavoro continua con l'acquirente», quando nel corso delle consultazioni sindacali sia stato raggiunto un accordo circa il mantenimento anche parziale dell'occupazione. Restano impregiudicate le eventuali condizioni di miglior favore determinate dall'accordo.

16.— Infine, a quest'assetto ha apportato modificazioni di notevole impatto sistematico, proprio con riferimento alla procedura di amministrazione straordinaria, il decreto legislativo 13 settembre 2024, n. 136 (Disposizioni integrative e correttive al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo del 12 gennaio 2019, n. 14).

L'art. 55, comma 1, lettera a), a decorrere dal 28 settembre 2024, ha soppresso ogni richiamo all'amministrazione straordinaria nell'art. 47, comma 4-bis, lettera c), della legge n. 428 del 1990, destinato a regolare la fattispecie della continuazione o della mancata cessazione dell'attività.

L'art. 55, comma 1, lettera b), del citato d.lgs. n. 136 del 2024, con la medesima decorrenza, ha abrogato la distinta disciplina dettata per l'amministrazione

straordinaria per l'evenienza della cessazione o della mancata continuazione dell'attività e ha introdotto un nuovo art. 47, comma 5-ter, della legge n. 428 del 1990, che ha il seguente tenore: al trasferimento delle imprese sottoposte all'amministrazione straordinaria si applica «la disciplina speciale di riferimento».

17.— Anche in queste tappe più recenti della vicenda normativa, trova conferma e si staglia in modo sempre più netto la peculiarità del trasferimento delle imprese nella procedura di amministrazione straordinaria.

17.1.— Tale peculiarità rispecchia le complesse funzioni di una procedura d'insolvenza oggi regolata dal d.lgs. n. 270 del 1999 e volta a contemperare il soddisfacimento dei creditori dell'imprenditore con la salvaguardia del complesso produttivo in crisi e dei posti di lavoro.

17.2.— Le esigenze descritte sono declinate in termini di ancor più marcata specialità nelle procedure riservate alle imprese di maggiori dimensioni, che impieghino più di cinquecento dipendenti ed erogino servizi pubblici essenziali o gestiscano almeno uno stabilimento strategico d'interesse nazionale (artt. 1 e 2 del decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, recante «Misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza», convertito, con modificazioni, nella legge 18 febbraio 2004, n. 39).

In particolare, per le imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali ovvero che gestiscono almeno uno stabilimento industriale di interesse strategico nazionale, l'art. 5, comma 2-ter, del d.l. n. 347 del 2003, come convertito, introdotto dall'art. 1, comma 13, del decreto-legge 28 agosto 2008, n. 134 (Disposizioni urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi), convertito, con modificazioni, nella legge 27 ottobre 2008, n. 166, riconosce al commissario straordinario (nominato ai sensi dell'art. 2, comma 2, del citato d.l. n. 347 del 2003) e al cessionario una specifica facoltà: nel corso delle consultazioni sindacali e una volta che le stesse si siano infruttuosamente svolte, essi possono «concordare il trasferimento solo parziale di complessi aziendali o attività produttive in precedenza unitarie e definire i contenuti di uno o più rami d'azienda, anche non preesistenti, con individuazione di quei lavoratori che passano alle dipendenze del cessionario».

17.3.— In linea generale, l'amministrazione straordinaria è la procedura concorsuale delle grandi imprese insolventi, con più di duecento dipendenti, e persegue «finalità conservative del patrimonio produttivo, mediante prosecuzione, riattivazione o riconversione delle attività imprenditoriali» (art. 1 del d.lgs. n. 270 del 1999). Essa contempla, anzitutto, una fase giudiziaria, contraddistinta, nelle sue disparate scansioni, dalla dichiarazione dello stato d'insolvenza (art. 3), dall'avvio della procedura vera e propria al ricorrere di «concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali» (art. 27, comma 1), dall'accertamento del passivo e dalla ripartizione dell'attivo.

All'autorità amministrativa spetta, invece, la concreta gestione della procedura, affidata a un commissario, che provvede ad attuare le concrete prospettive di detto

recupero secondo le alternative delineate dall'art. 27, comma 2, del medesimo d.lgs. n. 270 del 1999.

17.4.– Tali alternative prevedono, in primo luogo, la «cessione dei complessi aziendali o dei contratti o dei diritti, anche di natura obbligatoria, aventi a oggetto, in tutto o in parte, gli stessi complessi aziendali, sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi aziendali")» (art. 27, comma 2, lettera *a*, modificata dall'art. 1, comma 1-*bis*, del decreto-legge 18 gennaio 2024, n. 4, recante «Disposizioni urgenti in materia di amministrazione straordinaria delle imprese di carattere strategico», convertito, con modificazioni, nella legge 15 marzo 2024, n. 28).

Altra opzione concerne la «ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni ("programma di ristrutturazione")» (art. 27, comma 2, lettera *b*).

Per le società che operano nel settore dei servizi pubblici essenziali, il legislatore prefigura anche «la cessione di complessi di beni e contratti sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi di beni e contratti")» (art. 27, comma 2, lettera *b-bis*).

L'art. 27, comma 2- , del d.lgs. n. 270 del 1999, inserito dall'art. 1, comma 841, della legge 28 bis dicembre 2015, n. 208, recante «Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016)», consente al Ministero dello sviluppo economico di autorizzare una durata dei programmi fino a quattro anni, con riferimento alle imprese che operano nel settore dei servizi pubblici essenziali o che gestiscono almeno uno stabilimento industriale di interesse strategico nazionale.

18.– L'art. 56 del d.lgs. n. 270 del 1999 definisce il contenuto del programma, che deve indicare «*a*) le attività imprenditoriali destinate alla prosecuzione e quelle da dismettere; *b*) il piano per la eventuale liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa; *c*) le previsioni economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa; *d*) i modi della copertura del fabbisogno finanziario, con specificazione dei finanziamenti o delle altre agevolazioni pubbliche di cui è prevista l'utilizzazione; *d-bis*) i costi generali e specifici complessivamente stimati per l'attuazione della procedura, con esclusione del compenso dei commissari e del comitato di sorveglianza» (comma 1).

Il contenuto è poi diversamente modulato a seconda che si privilegi l'indirizzo della cessione dei complessi aziendali o quello della ristrutturazione.

Nell'un caso, il programma deve indicare anche «le modalità della cessione, segnalando le offerte pervenute o acquisite, nonché le previsioni in ordine alla soddisfazione dei creditori» (comma 2), laddove, nell'altro, dev'essere corredato dall'indicazione di «eventuali previsioni di ricapitalizzazione dell'impresa e di mutamento degli assetti imprenditoriali», dei tempi e delle «modalità di soddisfazione

dei creditori, anche sulla base di piani di modifica convenzionale delle scadenze dei debiti o di definizione mediante concordato» (comma 3).

19.– Rilievo cruciale riveste, nell'odierno giudizio, la previsione dell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, aggiunta dall'art. 14, comma 5, del decreto-legge 29 novembre 2008, n. 185 (Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale), convertito, con modificazioni, nella legge 28 gennaio 2009, n. 2.

La disposizione riguarda le operazioni descritte dai commi 1 e 2 e realizzate «in vista della liquidazione dei beni del cedente», in attuazione dell'art. 27, comma 2, lettere *a*) e *b-bis*), del medesimo d.lgs. n. 270 del 1999, e dunque, rispettivamente, di programmi di cessione dei complessi aziendali e, per le aziende esercenti servizi pubblici essenziali, di programmi di cessione dei complessi di beni e contratti.

Il legislatore chiarisce che tali operazioni, alle condizioni descritte, «non costituiscono comunque trasferimento di azienda, di ramo o di parti dell'azienda agli effetti previsti dall'articolo 2112 del codice civile».

20.– Il rimettente muove dalla corretta premessa ermeneutica che l'art. 56, comma 3-*bis* si attagli alla fattispecie controversa, in cui vengono in rilievo operazioni attuate in esecuzione di particolari programmi di cessione, alternativi rispetto ai programmi di ristrutturazione e rispetto alla prosecuzione dell'attività d'impresa.

20.1.– Come riconosce il giudice *a quo*, tale disciplina presenta innegabili caratteri di specialità rispetto a quella delineata dall'art. 47, comma 5, della legge n. 428 del 1990, nella versione introdotta dal d.l. n. 135 del 2009, come convertito.

Se l'art. 47, comma 5, della legge n. 428 del 1990 s'incardina, in chiave più generale, sulla mancata prosecuzione o sulla cessazione dell'attività d'impresa e ha come tratto qualificante l'accordo sindacale circa il mantenimento, anche parziale, dell'occupazione, l'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999 non subordina l'operatività delle deroghe all'accordo sindacale e concerne una specifica modalità di realizzazione del programma liquidatorio.

Pur accomunate dalla natura liquidatoria delle procedure, le previsioni coesistono e si integrano e serbano intatto un autonomo spazio applicativo.

Alle previsioni del d.lgs. n. 14 del 2019 non si può riconnettere portata di abrogazione implicita. I principi e i criteri direttivi della legge di delegazione (legge 19 ottobre 2017, n. 155, recante «Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza») non prefigurano deroghe di così incisiva portata al *corpus* normativo del d.lgs. n. 270 del 1999.

Né si ravvisa un rapporto d'incompatibilità, che possa avvalorare l'abrogazione della disciplina introdotta nel 2008 allo scopo di far fronte alle peculiari esigenze dell'amministrazione straordinaria.

La perdurante vigenza della normativa in esame è confermata dalla stessa disposizione censurata nell'odierno giudizio, che è intervenuta a novellare l'art. 56 del d.lgs. n. 270 del 1999, e dal d.lgs. n. 136 del 2024, che ha eliminato ogni riferimento all'amministrazione straordinaria nel contesto dell'art. 47 della legge n. 428 del 1990 e ha sancito l'applicabilità della normativa speciale sull'amministrazione straordinaria. Normativa che ha uno dei suoi capisaldi nella previsione dell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999.

20.2.– Consapevole del fatto che, soprattutto nelle procedure di amministrazione straordinaria, la fattispecie dell'azienda inattiva, già disciplinata dall'art. 47, comma 5, della legge n. 428 del 1990, non esaurisce il più ampio spettro delle procedure liquidatorie, il legislatore ha conferito autonomo rilievo alle ipotesi in cui la liquidazione assume forme diverse, anche attraverso la temporanea continuazione dell'attività d'impresa.

La cessione rappresenta l'obiettivo specifico e l'oggetto esclusivo del programma predisposto dal commissario, nel contesto di una procedura che si può caratterizzare anche per la temporanea prosecuzione dell'attività d'impresa in vista della cessione dei complessi aziendali a terzi.

In questa prospettiva, l'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999 valorizza il raccordo della liquidazione con il programma elaborato *ad hoc* dal commissario in vista della dismissione e non della ristrutturazione del complesso aziendale.

20.3.– Con la previsione in esame, il legislatore si ripromette di dirimere tutti i contrasti che possano insorgere, tra procedura e cessionario, sulla sorte dei rapporti patrimoniali e di lavoro, pregiudicando la stessa funzionalità della procedura liquidatoria.

A prescindere dalla configurazione, nel caso concreto, di un trasferimento di azienda o di ramo di azienda, non operano le garanzie sancite dall'art. 2112 cod. civ., al ricorrere dei presupposti enucleati dalla legge, che circoscrive la discrezionalità dei commissari straordinari nell'elaborazione dei programmi e ne indica in modo minuzioso e vincolante il contenuto.

21.– Dopo avere richiamato l'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, il rimettente, tuttavia, ne esclude la pertinenza, in quanto attribuisce carattere conservativo alla procedura che ha condotto alla cessione del lotto *aviation*.

21.1.– Il giudice *a quo* qualifica tale cessione come trasferimento di ramo di azienda e ritiene che la procedura di amministrazione straordinaria di Alitalia abbia una «natura solo formalmente liquidatoria».

Alla prosecuzione dell'attività d'impresa, pertanto, si affiancherebbe la garanzia della continuità dei rapporti di lavoro.

21.2.– Il rimettente riconosce che la distinzione tra le procedure con finalità liquidatoria e quelle con finalità conservativa si rivela talvolta ardua, in quanto la prosecuzione dell'attività di per sé non contraddice la finalità liquidatoria.

Sotto questo profilo, assurge a rilievo dirimente lo scopo delle singole procedure.

Il giudice *a quo* puntualizza, a tale riguardo, che la procedura si connota come liquidatoria quando sia volta a «massimizzare la soddisfazione della massa dei creditori», e assume, invece, carattere conservativo quando «miri a salvaguardare l'operatività dell'impresa o delle sue unità economicamente redditizie».

La finalità liquidatoria, proprio perché si risolve nella «disapplicazione di garanzie importanti per il lavoratore», dovrebbe essere accertata in concreto e non discenderebbe indefettibilmente dal fatto che siano stati adottati – come nel caso di specie – i programmi di cessione di cui all'art. 27, comma 2, lettere *a*), e *b-bis*), del d.lgs. n. 270 del 1999.

21.3.– Con specifico riguardo alla procedura di amministrazione straordinaria di Alitalia, il rimettente osserva che, nel trasferimento dei rami *handling* e manutenzione, pur correlato ai medesimi programmi di cessione in attuazione dei quali si è avuto il trasferimento del compendio *aviation*, sono state riconosciute le garanzie dell'art. 2112 cod. civ. ed è stata pertanto esclusa la finalità liquidatoria, incompatibile con tali garanzie.

La cessione del predetto compendio, d'altra parte, è avvenuta per il corrispettivo di un euro, senza che vi sia prova che un simile corrispettivo sia congruo rispetto al reale prezzo di mercato di un complesso aziendale «in piena attività produttiva», depurato di tutte le poste passive, e che un'operazione così congegnata «abbia comunque salvaguardato i creditori da future e più ingenti perdite di valore».

22.– Le medesime valutazioni sono state espresse, nell'atto di costituzione, dai ricorrenti nel giudizio principale e sviluppate nella memoria illustrativa, ponendo in risalto il carattere naturalmente conservativo della procedura, che assumerebbe carattere liquidatorio solo a decorrere dal decreto di cessazione dell'esercizio dell'impresa.

23.– La difesa di ITA contesta l'esclusione di tale carattere e ribatte che sono gli stessi programmi elaborati dai commissari a qualificare *ex professo* la procedura come liquidatoria, in coerenza con le previsioni del legislatore nazionale e del diritto dell'Unione europea.

23.1.– La prosecuzione dell'attività perseguirebbe l'unico obiettivo di «evitare l'interruzione del servizio pubblico e il progressivo deterioramento del valore dell'impresa» e non si porrebbe in contrasto con il carattere liquidatorio.

La cessione del lotto *aviation* al corrispettivo di un euro si inquadrerebbe in una più ampia regolamentazione dei rapporti, che ha procurato all'amministrazione straordinaria il vantaggio di non doversi più far carico dei cospicui oneri concernenti i contratti di *leasing* e gli altri contratti stipulati per l'esercizio dell'attività di trasporto aereo.

23.2.– Nella memoria illustrativa, la stessa ITA ha posto nuovamente l'accento sulla finalità liquidatoria della procedura, analizzando le numerose pronunce di merito che hanno condiviso tale assunto.

Le questioni sollevate sarebbero, dunque, irrilevanti, come confermerebbero le stesse decisioni delle Corti di merito, che, dopo l'intervento della disposizione censurata, hanno definito i giudizi senza applicarla, in conformità alla normativa previgente.

24.– L'Avvocatura generale dello Stato svolge considerazioni di analogo tenore e argomenta che, anche a volere ravvisare una cessione di ramo d'azienda, la procedura di insolvenza tende alla liquidazione dei beni, con conseguente ammissibilità delle deroghe all'art. 2112 cod. civ.

24.1.– Anche la cessione di un'azienda in esercizio, quando miri al «migliore realizzo per i creditori», presenta natura liquidatoria, come la Corte di giustizia dell'Unione europea ha chiarito di recente (con la già richiamata sentenza *Federatie Nederlandse Vakbeweging*).

24.2.– Con l'approvazione di un programma di cessione dei beni o di un programma di cessione di beni e contratti, sarebbe oramai definitiva, prosegue l'Avvocatura, «la condizione di spossessamento dell'imprenditore» e la procedura adempirebbe a tutti gli effetti a una finalità liquidatoria, in quanto il risanamento sarebbe attuato in vista dell'alienazione a terzi.

La difesa dello Stato reputa dunque implausibile la motivazione che il rimettente ha esposto sulla rilevanza, disconoscendo l'attinenza della cessione a una procedura finalizzata alla liquidazione dei beni del cedente. Anche a voler pretermettere la disposizione censurata, l'operazione controversa rientrerebbe a pieno titolo nell'ambito di operatività dell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, previsione che lo stesso rimettente reputa compatibile con i principi costituzionali.

24.3.– Nella memoria illustrativa, l'interveniente reitera l'eccezione in punto di rilevanza e ribadisce che il programma di cessione non annovera, tra le sue finalità, il ritorno *in bonis* dell'impresa, ma il «maggior rimborso possibile per i creditori».

Né deporrebbe contro il carattere liquidatorio il fatto che tale obiettivo sia perseguito con la cessione di un ramo di azienda o che concorrano altre finalità, riguardanti l'eliminazione del grave rischio di un complessivo deterioramento del valore dell'impresa ceduta o delle condizioni di vita e di lavoro della manodopera.

25.– Le argomentazioni addotte da ITA e dalla difesa dello Stato, a supporto dell'eccezione di inammissibilità, colgono nel segno, nei termini di séguito esposti.

26.– L'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999 rappresenta il paradigma esclusivo di riferimento per la soluzione del caso di specie.

26.1.– È al momento dell'elaborazione dei programmi che si compiono le scelte strategiche, indirizzate al risanamento dell'impresa, anche mediante la cessione di

alcuni complessi, oppure alla sua definitiva dismissione, quando la ristrutturazione si dimostri impraticabile.

Al contenuto dei piani predisposti dai commissari occorre, dunque, avere riguardo per tracciare, in base a criteri predeterminati e oggettivi, la linea di confine tra le procedure con finalità conservativa e quelle con finalità liquidatoria.

26.2.– La disposizione richiamata si attaglia alla specifica vicenda sottoposta al vaglio del rimettente e delinea una procedura provvista di carattere liquidatorio, che non realizza il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali tramite la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, sulla base di un programma di risanamento, ma tramite la cessione dei complessi aziendali (Corte di cassazione, sezione lavoro, ordinanza 11 aprile 2023, n. 9621).

26.3.– Già in base al modello normativo astratto, il programma di cessione dei complessi di beni e contratti di cui all'art. 27, comma 2, lettera *b-bis*), del d.lgs. n. 270 del 1999 si caratterizza per un'intrinseca finalità liquidatoria, perseguita sotto il controllo di un'autorità pubblica competente, conformemente a quanto richiesto dall'art. 5 della direttiva 2001/23/CE, ai fini della inoperatività della garanzia del trasferimento dei rapporti di lavoro.

Il programma predisposto dai commissari è disancorato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa e dalla sua riorganizzazione e tende, in ultima istanza, alla cessione dei complessi aziendali, secondo procedure assoggettate a vincoli stringenti.

Un programma siffatto non ha come obiettivo il recupero dell'attività del cedente, in vista di un suo ritorno *in bonis*, ma il trasferimento a terzi di un'attività che l'impresa cedente non è più in grado di esercitare.

Da quest'angolazione prospettica, tra la prosecuzione dell'attività d'impresa e la liquidazione intercorre un nesso funzionale inscindibile: la prosecuzione, lungi dal perseguire una finalità di risanamento e di ristrutturazione, è preordinata a salvaguardare il valore produttivo dell'impresa, in vista della sua alienazione.

27.– Nel caso di specie, la finalità liquidatoria si apprezza in modo univoco non soltanto sul versante delle previsioni di legge applicabili, ma, in concreto, alla luce della stessa valutazione comparativa del programma del 27 gennaio 2018 e del programma del 10 ottobre 2021, legato a un contesto economico e normativo profondamente mutato e oramai permeato dalla finalità di dismissione dei complessi aziendali.

I commissari straordinari, dopo aver acclarato l'impossibilità di attuare un ritorno *in bonis* del debitore mediante un programma di continuità aziendale calibrato sulla ristrutturazione economico-finanziaria dell'impresa, hanno adottato un programma finalizzato esclusivamente allo spossessamento dell'azienda e alla liquidazione dei beni del cedente.

Il nuovo programma è articolato in tre programmi di cessione, riguardanti il perimetro *aviation*, il ramo *handling* e il ramo manutenzione.

Il programma relativo al perimetro *aviation*, di cui si discute nel giudizio principale, è elaborato ai sensi dell'art. 27, comma 2, lettera *b-bis*), del d.lgs. n. 270 del 1999, secondo le particolarità di un programma di cessione dei complessi di beni e contratti, riferito a società che operano nel settore dei servizi pubblici essenziali.

28.— Le chiare finalità del programma di cessione del lotto *aviation* trovano poi puntuale e decisiva rispondenza nella disciplina, che ha scandito le fasi più recenti della procedura e ha plasmato il contenuto dei programmi adottati dai commissari, attestando il carattere liquidatorio negato dal rimettente.

In quest'arco di tempo, hanno giocato un ruolo primario l'interlocuzione con la Commissione europea e la conseguente necessità di adattare i programmi di cessione alle valutazioni espresse in questa sede.

28.1.— L'art. 79, comma 3, primo periodo, del decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 (Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19), convertito, con modificazioni, nella legge 24 aprile 2020, n. 27, ha autorizzato «la costituzione di una nuova società interamente controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze ovvero controllata da una società a prevalente partecipazione pubblica anche indiretta», destinata a esercitare l'attività d'impresa nel settore del trasporto aereo di persone e di merci.

L'esercizio delle attività di trasporto aereo è subordinato alle valutazioni della Commissione europea (art. 79, comma 3, secondo periodo, del d.l. n. 18 del 2020, come convertito, e come modificato, da ultimo, dall'art. 87, comma 1, lettera *a*, del decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104, recante «Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia», convertito, con modificazioni, nella legge 13 ottobre 2020, n. 126).

L'art. 79, comma 4, del d.l. n. 18 del 2020, come convertito, ha demandato a un «decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, sottoposto alla registrazione della Corte dei Conti, che rappresenta l'atto costitutivo della società», il compito di definire «l'oggetto sociale, il capitale sociale iniziale e ogni altro elemento necessario per la costituzione e il funzionamento della società», di approvarne lo statuto, di nominare gli organi sociali per il primo periodo di durata in carica, di stabilire le remunerazioni degli stessi organi ai sensi dell'art. 2389, primo comma, cod. civ., di definire i criteri, in riferimento al mercato, per la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche da parte del consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2389, terzo comma, cod. civ.

Con la stessa disposizione il Ministero dell'economia e delle finanze è stato autorizzato a partecipare al capitale sociale e a rafforzare la dotazione patrimoniale della società «con un apporto complessivo di 3.000 milioni di euro, da sottoscrivere e versare anche in più fasi e per successivi aumenti di capitale o della dotazione patrimoniale, anche tramite società a prevalente partecipazione pubblica».

L'art. 79, comma 4-*bis*, ha autorizzato la costituzione della società anche ai fini dell'elaborazione del piano industriale, piano che dev'essere trasmesso alla Commissione europea per le valutazioni di sua competenza e che, alla luce di queste ultime valutazioni, dev'essere integrato e modificato.

Con decreto del 9 ottobre 2020, registrato il 30 ottobre 2020 dalla Corte dei conti e dall'Ufficio centrale di bilancio, il Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, con il Ministro dello sviluppo economico e con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, ha costituito la società per azioni denominata Italia Trasporto Aereo spa, destinata all'esercizio dell'attività d'impresa nel settore del trasporto aereo di persone e merci (art. 1), ha approvato lo statuto della società (art. 2), ha designato i nove membri del consiglio d'amministrazione (art. 3) e i membri del collegio sindacale (art. 4).

28.2.— Nelle more della decisione della Commissione europea, l'art. 11-*quater*, comma 2, del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73 (Misure urgenti connesse all'emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali), convertito, con modificazioni, nella legge 23 luglio 2021, n. 106, ha autorizzato alla prosecuzione dell'attività d'impresa «l'Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.a. e l'Alitalia Cityliner S.p.a. in amministrazione straordinaria».

In seguito alla decisione della Commissione europea, l'Alitalia in amministrazione straordinaria e l'Alitalia Cityliner spa in amministrazione straordinaria «provvedono, anche mediante trattativa privata» a trasferire alla società costituita ai sensi del citato art. 79 del d.l. n. 18 del 2020, come convertito, i «complessi aziendali individuati nel piano e pongono in essere le ulteriori procedure necessarie per l'esecuzione del piano industriale medesimo» (art. 11-*quater*, comma 3).

Ai commissari straordinari spetta la facoltà di adottare, per ciascun compendio dei beni oggetto di cessione, anche «distinti programmi nell'ambito di quelli previsti dall'articolo 27 del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270» e di modificare il programma, con la «cessione a trattativa privata anche di singoli beni, rami d'azienda o parti di essi, perimetrati in coerenza con la decisione della Commissione europea» (art. 11-*quater*, comma 4).

L'art. 11-*quater*, comma 4, autorizza, inoltre, la cessione diretta alla medesima società costituita ai sensi dell'art. 79 del d.l. n. 18 del 2020, come convertito, «di compensi aziendali del ramo *aviation* individuati dall'offerta vincolante formulata dalla società in conformità alla decisione della Commissione europea» (terzo periodo), disponendo che, a seguito «della cessione totale o parziale dei compensi aziendali del ramo *aviation*, gli *slot* aeroportuali non trasferiti all'acquirente» siano «restituiti al responsabile dell'assegnazione delle bande orarie sugli aeroporti individuato ai sensi del regolamento (CEE) n. 95/93 del Consiglio, del 18 gennaio 1993» (quarto periodo).

Ai fini dell'odierno scrutinio, viene in rilievo la previsione dell'art. 11-*quater*, comma 8, del medesimo d.l. n. 73 del 2021, come convertito, che riconnette all'esecuzione del programma, nei termini indicati dalla decisione della Commissione

europea, l'integrazione del «requisito richiesto dall'articolo 73, comma 1, del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270» (primo periodo).

La disposizione richiamata stabilisce che, intervenuta l'integrale cessione dei complessi aziendali nel termine inizialmente previsto o in quello prorogato, il tribunale, su richiesta del commissario straordinario o d'ufficio, dichiara con decreto la cessazione dell'esercizio dell'impresa.

Una volta che sia perfezionata l'integrale cessione di tutti i complessi aziendali, è revocata con decreto l'attività d'impresa dell'Alitalia in amministrazione straordinaria e dell'Alitalia Cityliner spa in amministrazione straordinaria e, a far data da tale revoca, la procedura prosegue con finalità liquidatoria (art. 11-*quater*, comma 8, secondo periodo), dando così compimento a quel piano di dismissione già delineato nei programmi dei commissari.

Quanto ai proventi, «al netto, fino al 31 dicembre 2023, dei costi di completamento della liquidazione e degli oneri di struttura, gestione e funzionamento dell'amministrazione straordinaria, nonché dell'indennizzo ai titolari di titoli di viaggio, di *voucher* o analoghi titoli emessi dall'amministrazione straordinaria», essi «sono prioritariamente destinati al soddisfacimento in prededuzione dei crediti verso lo Stato, ivi inclusi i crediti da recupero di aiuti di Stato dichiarati illegittimi dalla Commissione europea» (art. 11-*quater*, comma 8, secondo periodo).

Analoghe previsioni detta l'art. 31 del decreto-legge 4 maggio 2023, n. 48 (Misure urgenti per l'inclusione sociale e l'accesso al mondo del lavoro), convertito, con modificazioni, nella legge 3 luglio 2023, n. 85, che reca la rubrica «Completamento dell'attività liquidatoria dell'Alitalia» e regola, per un verso, gli effetti dell'esecuzione dei programmi di cessione (comma 1) e, per altro verso, la prosecuzione dell'amministrazione straordinaria dopo la revoca dell'attività d'impresa dell'Alitalia (comma 2).

28.3.– È in questo quadro normativo che, il 24 agosto 2021, ITA ha formulato un'offerta vincolante per l'acquisto del lotto *aviation* e l'offerta è stata accettata dall'amministrazione straordinaria di Alitalia.

Le consultazioni sindacali, avviate il 23 agosto 2021 con una comunicazione trasmessa da ITA ai sindacati e ai ministri competenti, si sono concluse l'8 settembre 2021, con la sottoscrizione di un verbale, in cui le parti hanno dichiarato chiusa, con un mancato accordo, la procedura di informazione e di consultazione di cui all'art. 47 della legge n. 428 del 1990.

La Commissione europea, con la già citata decisione 2021/6665, ha affermato che il trasferimento degli di Alitalia a ITA non determina continuità economica tra le due società e che l'apporto di capitale in asset ITA non configura aiuto di Stato.

I commissari straordinari, il 10 ottobre 2021, hanno sottoposto al Ministero dello sviluppo economico il nuovo programma (Programma 2021), anche con riferimento al perimetro *aviation*.

28.4.– Su una procedura connotata in senso liquidatorio si innesta anche l'art. 12 del decreto-legge 10 agosto 2023, n. 104 (Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici), convertito, con modificazioni, nella legge 9 ottobre 2023, n. 136.

Il legislatore, con la previsione richiamata, ha approvato misure di sostegno dei lavoratori dipendenti di Alitalia, società in amministrazione straordinaria, e Alitalia Cityliner spa e, al fine di agevolarne la ricollocazione e il reimpiego, ha prorogato il trattamento straordinario di integrazione salariale, introducendo una prestazione integrativa a carico del Fondo di solidarietà per il settore del trasporto aereo e del sistema aeroportuale, e ha accordato sgravi contributivi a chi assuma i dipendenti delle società del gruppo Alitalia.

29.– L'art. 11-*quater* del d.l. n. 73 del 2021, come convertito, imprime dunque alla procedura un carattere marcatamente liquidatorio, che fa riscontro all'interlocuzione intavolata con la Commissione europea e privilegia la dismissione del patrimonio aziendale rispetto alla prospettiva della ristrutturazione dell'impresa.

L'art. 31 del d.l. n. 48 del 2023, come convertito, menziona *ex professo* il completamento della procedura liquidatoria e conferma che la cessione dei complessi aziendali non scaturisce da un disegno di riorganizzazione e di continuazione dell'attività da parte dell'impresa in amministrazione straordinaria.

Anche le misure di sostegno, introdotte dal d.l. n. 104 del 2023, come convertito, sono correlate a una liquidazione, che è all'origine della necessità di ricollocare e reimpiegare i lavoratori, approntando le tutele più incisive.

30.– La preponderante giurisprudenza di merito, che si è pronunciata a tale riguardo in molteplici occasioni, ha riscontrato in concreto la natura liquidatoria della procedura (fra le molte, allegate all'atto di costituzione e alla memoria illustrativa di ITA, Corte d'appello di Milano, sezione lavoro, sentenze 29 luglio 2024, n. 583 e n. 557, 11 luglio 2024, n. 438 e n. 437, 17 giugno 2024, n. 618, 10 giugno 2024, n. 463, e 15 maggio 2024, n. 426).

Nella disamina del contenuto dei programmi di cessione anche alla stregua dell'avvicinarsi della disciplina applicabile, i giudici d'appello hanno accertato che la dismissione dei complessi aziendali ha carattere definitivo e non esprime alcun disegno di riorganizzazione e continuazione dell'attività da parte dell'impresa cedente soggetta alla procedura concorsuale.

31.– I dati desumibili dalla normativa astratta che disciplina i programmi di cessione, dal concreto contenuto dei programmi stessi e dalla regolamentazione che li ha via via definiti non sono contraddetti da elementi decisivi di segno contrario.

Il corrispettivo pattuito per la cessione non dev'essere considerato in modo atomistico, ma nel contesto di un più articolato assetto, chiamato a uniformarsi alle indicazioni della Commissione europea.

L'obiettivo del miglior soddisfacimento dell'interesse dei creditori, disconosciuto dal rimettente, è coesenziale, a ben considerare, a tutte le fasi della procedura: guida dapprima la scelta di fondo tra la prosecuzione e la cessazione dell'attività d'impresa e quindi la concreta attuazione della fase liquidatoria, in un contesto presidiato da controlli e rimedi contro ogni deviazione dallo scopo che la legge indica come prioritario.

Non sono risolutive neppure le diverse condizioni previste per la cessione dei distinti complessi *handling* e manutenzione, in quanto ciascun programma dev'essere valutato nelle sue irriducibili peculiarità e nelle finalità che di volta in volta lo ispirano.

32.– In ultima analisi, il trasferimento d'azienda in crisi non può essere assimilato, per il differente contesto in cui si colloca e per la molteplicità di interessi che coinvolge, al trasferimento di un'impresa in *bonis*.

È proprio la gestione pubblica dell'insolvenza, che si accompagna a una vasta gamma di garanzie e di rimedi e al presidio del controllo costante della giurisdizione, a giustificare le deroghe all'art. 2112 cod. civ., anche alla stregua delle prescrizioni del diritto dell'Unione europea e della nozione più ampia di procedura liquidatoria che la giurisprudenza della Corte di giustizia ha tratteggiato.

In quest'orizzonte si rivela la *ratio* della specialità delle procedure liquidatorie nell'amministrazione straordinaria e della duttilità di azione che le caratterizza, in vista della salvaguardia del valore sociale dell'impresa e della necessità di contemperare una pluralità di interessi, destinati a travalicare quelli meramente individuali dell'impresa insolvente.

33.– È dunque lo stesso atteggiarsi del programma di cessione del lotto *aviation*, unito all'evoluzione della normativa speciale che ne ha regolato le fasi salienti, a individuare nell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999 il modello esaustivo, cui è chiamata a conformarsi la decisione del caso concreto, e a privare di rilievo determinante la normativa censurata.

Come hanno rimarcato le Corti di merito nello scrutinare vicende assimilabili a quella odierna alla luce delle previsioni del d.lgs. n. 270 del 1999 (Corte d'appello di Milano, sezione lavoro, sentenze 11 luglio 2024, n. 475 e n. 437, e 10 giugno 2024, n. 463 e n. 461), l'art. 6 del d.l. n. 131 del 2023, come convertito, non dispiega influenza decisiva sul percorso argomentativo che il giudice è chiamato a compiere per definire il caso di specie.

34.– In conclusione, i plurimi elementi finora esaminati contraddicono la supposta natura conservativa della procedura, che rappresenta il fulcro del ragionamento sulla rilevanza e sulla non manifesta infondatezza e ha condotto il rimettente a negare l'applicabilità dell'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999, con l'effetto di annettere possibile rilievo alla disposizione censurata.

È proprio la dichiarata natura liquidatoria della procedura di amministrazione straordinaria, oggetto del giudizio principale, ad attrarre la fattispecie nell'ambito di operatività del citato art. 56, comma 3-*bis*.

Né rileva che il legislatore, con la disposizione censurata, abbia integrato la previsione in esame, affiancando la fattispecie delle cessioni di complessi aziendali, di beni e contratti, effettuate sulla base di decisioni della Commissione europea che escludano la continuità economica fra cedente e cessionario, a quella, già regolata e applicabile all'odierno giudizio, delle cessioni poste in essere in esecuzione dei programmi di cui, rispettivamente, alle lettere *a*) e *b-bis*) dell'art. 27, comma 2, del medesimo d.lgs. n. 270 del 1999.

Da ciò discende che l'art. 56, comma 3-*bis*, del d.lgs. n. 270 del 1999 trova applicazione nel giudizio *a quo* a prescindere dalla disposizione censurata, che non rileva ai fini della decisione in tale giudizio.

Ne consegue l'inammissibilità della questione per l'erronea interpretazione in cui è incorso il giudice *a quo* e che è stata posta a fondamento dell'ordinanza di rimessione, inficiando la rilevanza della questione.

35.— Resta assorbito l'esame degli ulteriori profili di inammissibilità eccepiti da ITA e dall'Avvocatura generale dello Stato.

PER QUESTI MOTIVI

LA CORTE COSTITUZIONALE

dichiara inammissibili le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 6 del decreto-legge 29 settembre 2023, n. 131 (Misure urgenti in materia di energia, interventi per sostenere il potere di acquisto e a tutela del risparmio), convertito, con modificazioni, nella legge 27 novembre 2023, n. 169, sollevate, in riferimento agli artt. 3, 24, primo comma, 102, 111, primo e secondo comma, e 117, primo comma, della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, dal Tribunale ordinario di Roma, in funzione di giudice del lavoro, con l'ordinanza indicata in epigrafe.

Così deciso in Roma, nella sede della Corte costituzionale, Palazzo della Consulta, il 25 marzo 2025.

F.to:

Giovanni AMOROSO, Presidente

Giovanni PITRUZZELLA, Redattore

Roberto MILANA, Direttore della Cancelleria

Depositata in Cancelleria l'8 luglio 2025

Il Direttore della Cancelleria

F.to: Roberto MILANA

ALLEGATO:

ORDINANZA LETTA ALL'UDIENZA DEL 25 MARZO 2025

ORDINANZA

Visti gli atti relativi al giudizio di legittimità costituzionale dell'art. 6 del decreto-legge 29 settembre 2023, n. 131 (Misure urgenti in materia di energia, interventi per sostenere il potere di acquisto e a tutela del risparmio), convertito, con modificazioni, nella legge 27 novembre 2023, n. 169, promosso dal Tribunale ordinario di Roma, in funzione di giudice del lavoro, con ordinanza del 18 giugno 2024, iscritta al n. 153 del registro ordinanze del 2024.

Rilevato che, con atto depositato il 24 settembre 2024, sono intervenuti ad adiuvandum A. D. e altri, al fine di chiedere l'accoglimento delle questioni di legittimità costituzionale sollevate dal Tribunale ordinario di Roma;

che, in particolare, gli intervenienti hanno riferito di aver agito in giudizio, con autonomi ricorsi, nei confronti di Italia Trasporto Aereo (ITA) spa, invocando sostanzialmente la medesima tutela richiesta dai ricorrenti nel giudizio *a quo*, e di avere quindi proposto appello incidentale, eccependo l'illegittimità costituzionale dell'art. 6 del d.l. n. 131 del 2023, nel giudizio di appello promosso da ITA avverso la sentenza del Tribunale di Roma, che aveva accertato la sussistenza di un trasferimento di ramo d'azienda da Alitalia - Società Aerea Italiana spa in amministrazione straordinaria a ITA e il diritto di essi intervenienti di essere assunti a tempo indeterminato alle dipendenze della cessionaria: donde il loro interesse all'esito dell'odierno giudizio di costituzionalità;

che, con atto depositato il 23 settembre 2024 e illustrato da memoria, è intervenuta *ad opponendum* Alitalia - Società Aerea Italiana spa in amministrazione straordinaria, affermando di essere parimenti interessata all'esito del giudizio e chiedendo di dichiarare inammissibili o, comunque, non fondate le questioni di legittimità costituzionale.

Considerato che i soggetti che non sono parti del giudizio *a quo*, in base all'art. 4, comma 3, delle Norme integrative per i giudizi davanti alla Corte costituzionale, possono intervenire nel giudizio incidentale di legittimità costituzionale solo ove siano titolari di un interesse qualificato, immediatamente inerente al rapporto sostanziale dedotto nel giudizio *a quo* (da ultimo, ordinanza dibattimentale letta all'udienza del 29 gennaio 2025, allegata alla sentenza n. 19 del 2025);

che, per configurare un interesse così caratterizzato, non è sufficiente il mero fatto che la posizione dei terzi sia regolata dalla stessa disposizione sospettata di illegittimità costituzionale (tra le ultime, sentenza n. 181 del 2024, punto 2.2. del *Considerato in diritto*);

che i lavoratori, nel caso di specie, sono titolari di una posizione regolata, al pari delle altre, dalla disposizione censurata e non possono vantare alcun interesse

qualificato, nel senso che la costante giurisprudenza di questa Corte ha delineato al fine di salvaguardare il carattere incidentale del giudizio di costituzionalità;

che le medesime ragioni inducono a dichiarare inammissibile anche l'intervento di Alitalia – Società aerea italiana spa in amministrazione straordinaria;

che non intercorre alcun nesso tra la posizione soggettiva dell'interveniente e l'oggetto del giudizio *a quo*, che dev'essere individuato alla luce delle domande e delle eccezioni introdotte dalle parti;

che nessuna domanda è stata proposta nei confronti dell'amministrazione straordinaria e tale circostanza priva di rilievo decisivo i profili dedotti a supporto dell'interesse qualificato, profili che riguardano, essenzialmente, la conformità della cessione del lotto Aviation alla decisione della Commissione europea, rivolta anche alla procedura;

che la stessa interveniente prospetta in termini meramente potenziali gli effetti nella sua sfera giuridica dell'incidente di legittimità costituzionale, ricollegandoli alla futura decisione del Tribunale;

che alla società non si può dunque riconoscere una posizione giuridica che l'esito del giudizio incidentale sia idoneo a pregiudicare in modo immediato e irrimediabile (sentenza n. 181 del 2024, punto 2.2. del *Considerato in diritto*, già richiamata e, tra le altre, *ex multis*, ordinanza dibattimentale letta all'udienza del 5 giugno 2024, allegata alla sentenza n. 144 del 2024);

che, in definitiva, gli interventi spiegati da A. D. e altri e da Alitalia - Società Aerea Italiana spa in amministrazione straordinaria devono essere dichiarati inammissibili.

PER QUESTI MOTIVI

LA CORTE COSTITUZIONALE

dichiara inammissibili gli interventi spiegati da A. D. e altri e da Alitalia - Società Aerea Italiana spa in amministrazione straordinaria.

F.to: Giovanni Amoroso, Presidente*

* Le sentenze e le ordinanze della Corte costituzionale sono pubblicate nella prima serie speciale della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (a norma degli artt. 3 della legge 11 dicembre 1984, n. 839 e 21 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 1985, n. 1092) e nella Raccolta Ufficiale delle sentenze e ordinanze della Corte costituzionale (a norma dell'art. 29 delle Norme integrative per i giudizi davanti alla Corte costituzionale, approvate dalla Corte costituzionale il 16 marzo 1956).

Il testo pubblicato nella Gazzetta Ufficiale fa interamente fede e prevale in caso di divergenza.

Utilizzo di un doppio *escrow account* per la gestione delle somme derivanti dalla cessione aziendale

Tribunale di Vasto, 26 settembre 2025. Giudice Monteleone.

Il decreto del Tribunale di Vasto del 26 settembre 2025 (R.G. n. 367/2025 V.G.) si inserisce nell'ambito di un percorso di composizione negoziata della crisi, autorizzando l'utilizzo di un doppio escrow account per la gestione delle somme derivanti dalla cessione aziendale.

Il Giudice, richiamando l'art. 22, comma 1, lett. d) CCII, ha ritenuto che tale strumento fiduciario consenta di garantire la corretta destinazione delle risorse, in particolare al soddisfacimento delle passività fiscali e di quelle inerenti ai rapporti di lavoro, assicurando nel contempo la tutela degli interessi delle parti e dei creditori in un contesto privo di misure protettive.

Il provvedimento valorizza l'escrow account quale strumento negoziale idoneo a presidiare il buon esito delle trattative e la realizzazione del progetto di risanamento, affidando all'Esperto il potere esclusivo di disporre lo svincolo delle somme. In tal modo, il Tribunale conferma e integra un precedente decreto autorizzativo, ponendosi in linea con un'interpretazione funzionale del sistema, orientata alla certezza giuridica, alla salvaguardia del ceto creditorio e alla continuità aziendale.

* * *

Il Giudice dr. Michele Monteleone,

a scioglimento della riserva assunta nel proc. iscritto al n. R.G. n. 367/2025 V.G., promosso da *, in persona del legale rapp.te *pro tempore*, rappresentata e difesa come da procura in atti, avente ad oggetto la domanda di integrazione dell'autorizzazione ai sensi dell'art. 22, co. 1, lett. d) CCII, nell'ambito della composizione negoziata della crisi;

letti gli atti e la documentazione in atti;

sentite le parti all'udienza del 24.09.2025;

sentito, in particolare, l'Esperto chiamato ad esprimere il proprio parere sulla funzionalità della chiesta autorizzazione, volta ad assicurare l'adozione di uno strumento idoneo a tutelare le somme in entrata, attesa l'assenza di misure protettive;

letti gli artt. 22 CCII e 737 e ss. c.p.c.;

ha pronunciato il seguente

DECRETO

Con istanza del 18.09.2025 la * ha chiesto a questo Tribunale di: *“Sulla base di quanto esposto, la * ut supra rappresentata, difesa ed elettivamente domiciliata, formula ossequiosa richiesta affinché, inaudita altera parte, ovvero previa convocazione delle parti compatibilmente con la data fissata per l’atto pubblico al 29/09/2025, Codesto Ecc.mo Tribunale Voglia compiacersi di integrare il provvedimento autorizzativo ex art. 22 co. 1 lett. d), CCII del 25/06/2025, con la previsione della costituzione di due escrow account: (i) il primo acceso dalla *, presso società fiduciaria di sua scelta, dove confluiranno le somme necessarie per onorare le esposizioni nei confronti dell'erario e dei dipendenti; (ii) il secondo acceso dalla *, presso Notaio di sua scelta, dove andrà a confluire la somma rimanente risultante dalla differenza tra il prezzo lordo di acquisto, stimato in euro 22.500.000,00, decurtato l'ammontare del debito erariale e l'ammontare del debito verso i dipendenti, con previsione che ogni somma non potrà essere movimentata se non previa autorizzazione, tanto della cedente quanto della cessionaria, previo assenso dell'esperto indipendente e che l'acquirente non potrà procedere al pagamento dell'Erario e dei dipendenti, con le somme trattenute, fino al 31.12.2025; ovvero integrare il provvedimento in narrativa richiamato, per le evidenziate evoluzioni nei rapporti tra cedente e cessionaria, nella forma migliore che Codesto Ecc.mo Tribunale meglio riterrà, salvaguardando il buon esito della cessione dell'azienda con le esenzioni in favore dell'acquirente di cui al 2560 cod. civ. e la miglior tutela delle parti in causa e dei creditori di *”*.

A fondamento della propria istanza, la ricorrente ha dedotto la necessità dell'adozione di uno strumento idoneo a tutelare le somme in imminente entrata, data l'attuale assenza di misure protettive, individuato in un *“escrow account”* acceso da un notaio e vincolato all'ordine dell'esperto stesso.

Tanto premesso, la domanda può essere accolta, per quanto di ragione, nei termini di seguito esplicitati.

Innanzitutto, il Tribunale, come già rilevato nel Decreto di accoglimento n. 3421/2025 del 26/05/2025, che qui integralmente si dà per riportato, è stato chiamato a dettare le misure ritenute opportune; dunque, al fine di tutelare gli interessi coinvolti e per garantire all'acquirente il buon esito delle trattative, attesa la mancata copertura delle misure protettive, ormai scadute, ha suggerito alla società di fare ricorso allo strumento negoziale del deposito del prezzo ex art. 1, co. 63 lett. c) della legge n. 147/2013, presso il notaio rogante l'atto di cessione, al fine di proteggere gli interessi delle parti coinvolte, consentendo alla società di tutelare le somme da incassare al momento del trasferimento dalle eventuali aggressioni patrimoniali e permettendo la realizzazione del progetto di risanamento sopra illustrato.

Parimenti al deposito del prezzo, è possibile annoverare l'*escrow account* tra gli strumenti idonei ed opportuni, al fine di garantire il buon esito delle trattative intraprese con la composizione negoziata; l'*escrow account* opera come deposito fiduciario

condizionato o garanzia per un contratto principale sottostante e garantisce che le parti ricevano ciò che spetta loro solo al completamento dell'operazione.

Orbene, il Tribunale può autorizzare l'accordo con la cessionaria, concedendo l'utilizzo dell'*escrow account* nei termini concordati dalle parti medesime nel corso dell'udienza tenutasi in merito alla predetta istanza in data 24/09/2025, che di seguito si riportano integralmente: *“Il versamento del prezzo fissato nell'offerta irrevocabile di acquisto sulla base di cui è stata emessa l'autorizzazione ex art. 22 CCI, dell'ammontare di Euro 22.500.000,00 sarà così corrisposto:*

(a) Euro 306.626,18, a titolo di debito verso i dipendenti relativi al Trattamento di Fine rapporto trattenuto in azienda viene accollato all'Acquirente con liberazione del Venditore e dedotto dal versamento del prezzo;

(b) Euro 350.000,00 a titolo di finanziamenti prededucibili;

(c) Euro 1.147.646,00 a titolo di versamento in acconto sul prezzo;

(d) Euro 9.235.490,37 a titolo di passività fiscali di cui al punto (d) dell'offerta irrevocabile di acquisto del 6 maggio 2025, ovvero la diversa somma che emergerà dal certificato richiesto ai sensi dell'art. 14 D.Lgs. 472/1997;

(e) Euro 4.800.310,82 a titolo di debiti inerenti ai rapporti di lavoro di cui al punto (1), pag. 3 dell'offerta irrevocabile di acquisto del 6 maggio 2025, come rideterminato a seguito di una congiunta ricognizione eseguita tra le Parti successivamente alla suddetta offerta irrevocabile, ovvero la diversa somma che emergerà in sede di atto di cessione del ramo d'azienda all'esito di verifiche tutt'ora in corso;

(f) Euro 6.659.926,63, a titolo di saldo prezzo calcolato come voce netta rispetto al prezzo offerto e le somme di cui alle lettere da (a) ad (e).

*Le somme di cui alle lettere d) e e) saranno versate contestualmente alla sottoscrizione del contratto di cessione del ramo d'azienda su un mandato fiduciario aperto per conto di * vincolato ed intestato alla fiduciaria *. Tale importo di complessivi Euro 14.035.801,20, sarà regolato e svincolato in favore della Venditrice su disposizione esclusiva dell'Esperto *. Il vincolo di disposizione avrà durata di mesi sei, eventualmente prorogabile su provvedimento di questo Tribunale. Gli interessi che matureranno sul conto escrow saranno riconosciuti in favore dell'Acquirente così come previsto nella offerta irrevocabile del 6 maggio. Tali somme saranno destinate al pagamento dei debiti fiscali e di quelli inerenti ai rapporti di lavoro e liberati per l'eventuale residuo in favore della Venditrice.*

*La somma di cui alla lettera (f) sarà versata contestualmente alla sottoscrizione del contratto di cessione del ramo d'azienda su un conto corrente vincolato ed intestato al Notaio *.*

*Tale importo, sarà regolato e svincolato in favore della Venditrice su disposizione esclusiva dell'Esperto * con disapplicazione dell'art. 1, comma 65, L. 147/2013 come modificata dalla L. 124/2017, con interessi che matureranno sul conto escrow da*

riconoscere in favore del Venditore. Tale somma sarà destinata alla soddisfazione della generalità dei creditori.

Le somme di cui alle lettere a), b), c), per un importo complessivo di Euro 1.804.272,18 non saranno versate al momento dell'atto di cessione, ma ne verrà data imputazione in conto prezzo e ristoro prededucibili, quindi, compensati con controcrediti vantati dall'Acquirente, ovvero costituiscono debiti di cui l'Acquirente si accollerà il pagamento con liberazione del Venditore.” (cfr. verbale di udienza del 24/09/2025).

L'Esperto, presente all'udienza, ha espresso parere favorevole rispetto alla richiesta di integrazione del provvedimento di autorizzazione, nei termini riassunti e condivisi dalla cedente istante e della società acquirente all'udienza medesima.

Alla luce di tali evidenze, non emergendo fatti impeditivi o pregiudizievoli per il ceto creditorio, anzi risultando l'accordo intervenuto tra le parti di garanzia per tutti i creditori coinvolti nel percorso di composizione negoziata, sussistendo i requisiti di legge, il ricorso va accolto nei termini innanzi esposti.

Nulla da disporre in ordine alle spese.

P.Q.M.

applicati gli artt. 22 CCII e 737 e ss. c.p.c., così dispone:

- accoglie l'istanza e, per l'effetto, autorizza la * in persona del legale rapp.te *pro tempore*, a fare ricorso all'*escrow account* nei termini concordati all'udienza;

- conferma integralmente il provvedimento di autorizzazione ex art. 22, comma 1, lett. d), reso da questo Tribunale in data 25/06/2025, integrandolo nei termini e con le modalità analiticamente riportate nella parte motiva del presente decreto, autorizzando l'accesso al doppio *escrow account*, che opererà su disposizione esclusiva dell'Esperto;

- obbliga la ricorrente a rendere conto a questa Autorità Giudiziaria del compimento delle operazioni autorizzate e, segnatamente dell'atto di trasferimento, mediante deposito dei relativi documenti giustificativi, entro il termine di 30 (trenta) giorni dal compimento dell'atto medesimo;

- nulla in ordine alle spese.

Manda alla Cancelleria per la comunicazione del presente decreto alla società ricorrente e all'Esperto.

Vasto, 26/09/2025

Il Giudice

Michele Monteleone

Continuità indiretta, omologa e inammissibilità dell'opposizione

Tribunale di Cuneo, 10 luglio 2025. Pres. rel. Bonaudi.

Con questa puntuale decisione il Tribunale di Cuneo afferma in primo luogo che “la soluzione alla crisi / insolvenza è basata su un piano di integrale liquidazione del suo patrimonio, sia pure mediante lo schema della continuità aziendale indiretta (per il breve periodo fino alla cessione dei rami aziendali), idonea a massimizzare l'introito e, di conseguenza, ad assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori”.

Con riferimento poi all'opposizione all'omologa, sul provvedimento si legge: “L'opposizione, se si ha riguardo alle conclusioni, appare inammissibile perché sollecita una verifica del Tribunale sulla fattibilità del piano e della proposta ma poi insta per l'ammissione del proprio credito al passivo del concordato semplificato, ammissione peraltro che, sia in relazione al quantum, sia in relazione alle cause di prelazione non è oggetto del giudizio di omologazione. Inoltre, la stessa è infondata: nel piano e nella proposta (come integrati) il credito era correttamente appostato per la somma di euro 535.952,00 maggiore di quella di cui alla transazione del 9.06.2025, sicché quest'ultima ha sicuramente avuto un effetto vantaggioso sul piano, riducendo l'esposizione verso quel creditore. La tesi secondo cui il credito per corrispettivo del contratto di appalto sia privilegiato ex art. 2751 bis n. 1 c.c. appare infondata: il credito è costituito dal corrispettivo (non pagato) del contratto di appalto avente ad oggetto il servizio di macellazione e lavorazione carni suine da eseguirsi presso la sede (fattispecie non sussumibile nella disposizione normativa invocata) ed è irrilevante -stante la fungibilità del denaro- quale costo copra o intenda coprire con tale corrispettivo. In particolare, la circostanza che con tale compenso contrattuale la appaltatrice paghi le retribuzioni dei propri dipendenti non trasferisce sul primo la causa di prelazione che compete esclusivamente al lavoratore dipendente per i propri crediti retributivi e assimilabili; peraltro, la stessa creditrice allega di avere provveduto regolarmente al pagamento del personale, sicché non si comprende quale sia la ragione giuridica sottesa alla causa di prelazione invocata”.

Il Tribunale stabilisce infine, in applicazione dell'art. 25 septies CCII, che, “tenuto conto che il concordato prevede la cessione dei rami di azienda – in ordine ai quali è prevista nel piano l'offerta irrevocabile di acquisto da parte di un soggetto già individuato –, è necessario provvedere alla nomina di un

Liquidatore che, in difetto di indicazione da parte della ricorrente, è individuato dal Tribunale”.

* * *

Premessa

1. Con ricorso ex artt. 40 e 25sexies comma 1 CCII depositato in data 30.01.2025 * in persona dell'amministratore unico sig. * munito dei necessari poteri di cui all'art. 120bis CCII, con sede legale in * , rappresentata e difesa dall'avv. * chiedeva l'omologazione del concordato semplificato, allegando la relazione finale dell'esperto nominato nell'ambito del procedimento di composizione negoziata della crisi, * ; chiedeva altresì ex art. 54 comma 2, la conferma delle misure protettive richieste per quattro mesi.

Il ricorso, presentato entro il termine di cui all'art. 25 sexies comma 1 nei sessanta giorni dalla comunicazione di cui all'art. 17 comma 8, era stato preceduto da ricorso ex art. 44 comma I depositato in data 6.12.2024 in ordine al quale il Tribunale, con decreto in data 16.12.2024 aveva fissato il termine di giorni sessanta ai fini del deposito, a cura del debitore, della proposta di concordato semplificato con il piano, l'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità e la documentazione di cui all'articolo 39, commi 1 e 2 nominando Commissario giudiziale il dott. *

2. Il Tribunale con decreto 5.02.2025 disponeva l'acquisizione del parere dell'esperto di cui all'art. 25 sexies, comma 3 CCII sulla proposta di concordato semplificato e con decreto in data 14.02.2025, ritenuta la ritualità della proposta, tenuto conto che non risultavano formate classi dei creditori; ritenuto in particolare che: (i) l'esperto -sia nella relazione finale sia nel suo parere- aveva confermato che nella fase della Composizione Negoziata le trattative si erano svolte secondo correttezza e buona fede, e che le soluzioni individuate ai sensi dell'articolo 23, commi 1 e 2, lettere a), e b) non erano risultate praticabili; (ii) il piano e la proposta erano state presentate nel termine di 60 giorni dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto; (iii) erano stati depositati i documenti indicati nell'articolo 39; (iv) il piano di liquidazione proposto dal ricorrente non appariva manifestamente implausibile nella sua struttura, anche in rapporto alla prospettiva della liquidazione giudiziale, nominava ausiliario ai sensi dell'art. 68 c.p.c. il dott. * , con studio in Revello, assegnando allo stesso termine fino al 28 aprile 2025 per il deposito di motivato parere affidandogli il seguente incarico: *previo esame di tutti i documenti prodotti dalla ricorrente nonché previa eventuale acquisizione presso la società o presso terzi di quelli necessari per rispondere ai quesiti, dica: Se le trattative si sono svolte secondo correttezza e buona fede e le soluzioni individuale ai sensi dell'articolo 23, commi 1 e 2, lettere a), e b) non erano praticabili; Se è rispettato l'ordine delle cause di prelazione; Se il piano di liquidazione è fattibile, con particolare riferimento ai seguenti aspetti: (i) se sia congrua la valorizzazione dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori in soli euro 500.000 (parte della "finanza esterna" offerta dalla società*

** in rapporto per un verso alla ben diversa valorizzazione dell'azione di responsabilità verso i sindaci, e per altro verso alle valutazioni esposte dal parere legale di cui al doc. 46 e alla capacità economico patrimoniale degli amministratori; (ii) se a fronte della prospettata azione di danni nei confronti di * con un petitum di euro 30 milioni sia corretto non appostare alcun fondo rischi per le spese di lite dell'eventuale soccombenza (liquidate in base al valore della domanda); (iii) se il prezzo della compravendita dell'azienda di cui alla offerta irrevocabile di acquisto sia congrua anche in relazione alla valorizzazione dei singoli cespiti e se detta compravendita sia congruamente garantita da * e * ; Se la proposta non sia di pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, con particolare riferimento alla valorizzazione, in quella sede, delle azioni di responsabilità, delle azioni risarcitorie e delle azioni recuperatorie; Se la proposta assicuri un'utilità a ciascun creditore; Riferisca in ordine alla eventuale presenza di atti in frode ai creditori. Ordinava che, dopo il deposito del parere dell'ausiliario la ricorrente provvedesse a comunicare la proposta, unitamente al parere dell'ausiliario e alla relazione finale e al parere dell'esperto, ai creditori risultanti dall'elenco depositato ai sensi dell'articolo 39, comma 1, ove possibile a mezzo posta elettronica certificata o, in mancanza, a mezzo di raccomandata con avviso di ricevimento, specificando dove potessero essere reperiti i dati per la sua valutazione; fissava l'udienza del 24 giugno 2025 alle ore 10,30 per l'omologazione, da tenersi avanti al Giudice relatore.*

3. Con decreto 21.02.2025 il Giudice Delegato confermava le misure protettive di cui all'art. 54 comma 2 primo e secondo CCII per la durata di 120 giorni decorrenti dalla data di iscrizione della domanda nel Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 55 comma 3 primo e secondo periodo.

4. La relazione dell'ausiliario veniva tempestivamente depositata in data 28.04.2025; in data 23.04.2025 parte ricorrente depositava integrazione della proposta di concordato semplificato con richiesta di proroga delle misure protettive che il Giudice Delegato in data 13.05.2025 prorogava per ulteriori 4 mesi e quindi fino al 31 agosto 2025.

5. Nei termini di cui all'art. 25 sexies comma 4 ultimo periodo si costituiva il creditore *, al solo fine di partecipare all'udienza, senza rassegnare alcuna conclusione o domanda; presentava invece opposizione la società * con sede legale in Treviso, creditrice per la somma di euro 472.327,69 in forza di scrittura di transazione 9.06.2025 intervenuta in sede di opposizione a decreto ingiuntivo n. 182/24 (cui era riunito il giudizio di analoga opposizione a decreto ingiuntivo n. 918/24), lamentando che nel piano concordatario il suo credito non era stato correttamente inserito e che, difformemente da quanto indicato dalla società ricorrente, lo stesso doveva intendersi privilegiato ex art. 2751bis n. 1 c.c.

All'udienza del 24.06.2025 la società ricorrente insisteva per l'omologazione eccependo l'inammissibilità dell'opposizione per le ragioni esposte nella memoria difensiva del 18.06.2025; * insisteva nella sua opposizione e l'ausiliario richiamava il suo parere confermandolo.

OSSERVA

1. Ritualità e ammissibilità

1.1. Sussiste la competenza dell'intestato Tribunale ai sensi dell'art. 25 sexies, comma 2 CCII, atteso che la ricorrente ha la propria sede legale in un comune ricadente nel circondario del Tribunale di Cuneo; visti i requisiti dimensionali di cui all'art. 2 comma 1 lett. d) la * non è impresa minore; il ricorso con la proposta di concordato semplificato con cessione dei beni è stato presentato tempestivamente nel termine di 60 giorni di cui all'art. 25 sexies comma 1, sebbene preceduto da un ricorso prenotativo.

1.2. All'esito del procedimento di composizione negoziata della crisi, nella propria relazione finale, l'Esperto nominato, * dava atto che le trattative, *che si sono svolte, da parte della " * ", secondo correttezza e buona fede, si sono concluse, visto anche quanto sopra rilevato circa il comportamento tenuto dal fornitore " * " e dall'istituto di credito * con esito negativo e, di conseguenza, le soluzioni individuate dalla ricorrente non risultano essere praticabili.*

*Era rilevato, in particolare, che: (i) il fornitore " * " (impresa che in passato aveva fornito energia elettrica alla società *), che aveva aderito alla Composizione Negoziata (in qualità di creditore), prestando, altresì, il proprio espresso assenso alla proroga della durata dell'incarico dell'Esperto, nel mese di agosto 2024, senza darne alcuna preventiva comunicazione, aveva richiesto alla nuova impresa fornitrice * il pagamento del Corrispettivo * (doc. n. 6) per complessivi euro 316.525,15, corrispondenti al proprio credito residuo. Conseguentemente, * aveva richiesto a * il pagamento immediato dell'intero Corrispettivo * (nonché dell'ulteriore somma maturata così per complessivi euro 388.158,21) ed il 27 agosto 2024 veniva costituita formalmente in mora " * " con la minaccia concreta della immediata sospensione della fornitura di energia elettrica, in conformità a quanto previsto dalla normativa di settore. Solo a seguito di una specifica trattativa e del pagamento di un determinato (modesto) importo da parte di " * " a favore di *, l'11 ottobre 2024, la procedura relativa al Corrispettivo * veniva annullata e veniva evitata la tanto temuta sospensione dell'erogazione di energia elettrica già fissata per il 14 ottobre 2024 (che avrebbe determinato il blocco dell'attività di * e l'inevitabile deperimento del magazzino conservato in celle frigorifere); (ii) l'Istituto di *, il quale aveva aderito alla Composizione Negoziata (in qualità di creditore), prestando il proprio espresso assenso, altresì, alla proroga della durata dell'incarico dell'Esperto, sempre nel mese di agosto 2024, aveva ottenuto un sequestro preventivo di euro 348.850,75 sui conti attivi della ricorrente. Tale misura cautelare era stata richiesta nell'ambito di un procedimento penale promosso dalla Banca nei confronti degli amministratori della ricorrente rei, secondo l'Istituto di Credito, di averla truffata decanalizzando i flussi generali da fatture commerciali oggetto di anticipazione (la cui esposizione era stata espressamente inserita nel perimetro della Composizione Negoziata). L'esecuzione di tale misura cautelare ha comportato il congelamento di una quota assai rilevante delle risorse liquide disponibili di * nonché un ulteriore d'allarme a tutto il sistema bancario.*

In conseguenza a tali iniziative, il partner industriale individuato in origine, * comunicava di non essere più interessata ad entrare a far parte della compagine societaria di *, fatta salva la disponibilità a valutare una diversa operazione di risanamento; veniva formulata, quindi, una nuova proposta basata sullo schema della

continuità aziendale indiretta, la quale prevedeva l'immediato affitto di ramo d'azienda di * unitamente alla stipulazione di un contratto estimatorio relativo al magazzino, con contestuale formalizzazione di una proposta irrevocabile di acquisto della proprietà del medesimo ramo di azienda (con deroga alla solidarietà passiva di cui all'art. 2560 Cod. Civ., nei limiti consentiti dal percorso intrapreso da * ai sensi del C.C.I.A.A.) e del magazzino che poteva residuare al termine dell'affitto.

L'ausiliario, ripercorsa la fase della composizione negoziata e richiamata la relazione dell'Esperto, ha condiviso le sue conclusioni.

Peraltro, la effettuazione di "decanalizzazioni" di crediti portati da fatture portate allo sconto e la comunicazione ai debitori di coordinate bancarie diverse da quelle relative al c/c acceso dalla ricorrente presso *, era fatto che aveva formato oggetto di discussione con le Banche nel corso della composizione negoziata, con espressa esposizione dei debiti per anticipazioni e offerta di una somma a titolo di ristoro.

2. Contenuto del piano.

La proposta originaria della ricorrente è stata modificata ed integrata -in collaborazione con l'ausiliario- alla luce dei fatti sopravvenuti (tutti positivi, nel senso che hanno comportato un aumento delle risorse disponibili per i creditori): (i) a seguito di autorizzata transazione con gli amministratori e i sindaci, è previsto un introito di euro 900.000 (di cui euro 750.000 dagli amministratori ed euro 150.000 dai sindaci), e un risparmio di spesa di euro 99.379 (di cui euro 40.000 per compenso prededucibile dell'attuale amministratore unico ed euro 59.379 per i pregressi compensi dei sindaci, con il privilegio di cui all'art. 2751bis n. 2 c.c.); (ii) di conseguenza l'intera finanza esterna di euro 1.000.000,00 (prima utilizzata per euro 500.000,00 a copertura del ricavato da eventuale azione di responsabilità verso gli amministratori) viene destinata al soddisfacimento dei creditori chirografari (originari o declassati per incapacienza del bene sul quale insiste la prelazione) con raddoppio della percentuale loro offerta.

La proposta prevede, in sintesi: monetizzazione dei rami di azienda, comprensivi di macchinari, attrezzature, automezzi, contratti, licenze, marchi e degli immobili (in parte in proprietà in parte quale superficiario) oggetto dei Contratti di Affitto mediante l'incasso dei canoni di affitto e, successivamente, del prezzo di vendita; l'utilizzo delle disponibilità liquide già acquisite (ed acquisibili); la monetizzazione delle rimanenze di magazzino oggetto del Contratto Estimatorio; l'incasso dei crediti commerciali; la transazione con i componenti degli organi sociali; l'utilizzo della finanza esterna messa a disposizione da parte di * (subordinato all'omologazione del Concordato Semplificato)

La soluzione alla crisi / insolvenza di * è quindi basata su un piano di integrale di liquidazione del suo patrimonio, sia pure mediante lo schema della continuità aziendale indiretta (per il breve periodo fino alla cessione dei rami aziendali), idonea a massimizzare l'introito e, di conseguenza, ad assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori.

La sintesi dell'attivo concordatario è riportata a pag. 42 della relazione dell'Ausiliario, che ha anche analizzato ogni singola voce esprimendosi sulla congruità della relativa valutazione.

Sintesi dell'attivo concordatario

Di seguito si riporta un riepilogo dell'attivo concordatario

ATTIVO	TOTALE
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	Euro 1.414.342
MAGAZZINO	Euro 3.806.008
CREDITI VERSO CLIENTI	Euro 438.798
Cessione di Azienda - Terreni e Immobili di proprietà	Euro 1.407.955
Cessione di Azienda - Terreni e Immobili superficiali	Euro 156.439
Cessione di Azienda - Beni Mobili	Euro 1.826.747
Cessione di Azienda - Beni Immateriali	Euro 1.500
CANONI AFFITTO RAMI AZIENDALI	Euro 120.000
AZIONI DI MASSA	Euro 900.000
totale attivo di liquidazione	Euro 10.071.789
APPORTO ESTERNO	Euro 1.000.000
totale Attivo	Euro 11.071.789

Con particolare riferimento all'offerta irrevocabile di acquisto condizionata da parte di * (e *), avente ad oggetto l'azienda, composta dai macchinari, attrezzature, automezzi, licenze, contratti e marchi, nonché immobili (in parte in proprietà, in parte come superficiario) per l'importo complessivo di euro 3.392.642, di cui euro 3.192.642 relativi al Ramo A affittato a * ed euro 200.000 relativi al Ramo B affittato a * , l'Ausiliario, stante l'assenza di stime peritali di supporto all'offerta, previa autorizzazione, pubblicava sul sito www.astegiudiziarie.it invito a presentare entro il 22 aprile 2025 manifestazioni di interesse per il complesso aziendale ed il magazzino, senza che pervenisse alcun riscontro entro il termine fissato. *Allo stato, quindi, il prezzo offerto del * per l'acquisizione dell'intero complesso aziendale e del magazzino può essere considerato congruo, anche e soprattutto per l'assenza (sino alla data odierna) di contro-offerte.*

Nella proposta aggiornata, infine, l'entità del danno che la ricorrente ritiene di avere subito dalla iniziativa di * è ridotta a 2.000.000 di euro con appostamento di un fondo in prededuzione di euro 110.750 per rischio soccombenza.

Risultano pertanto superate le criticità in punto fattibilità del piano che il Tribunale aveva rilevato nel decreto di nomina dell'Ausiliario sottoponendo specifici quesiti di cui al punto 3.

Con tale attivo concordatario, è previsto il soddisfacimento dei creditori con le modalità e termini (non sono state formate classi) di cui alla tabella riportata a pag. 59 della relazione dell'Ausiliario; il Piano, così come integrato, prevede l'applicazione dell'APR (*Absolute Priority Rule*) in quanto prospetta con l'utilizzo dell'Attivo di Liquidazione (oggetto di attestazione ex art. 84, 5° comma, CCII, anch'essa aggiornata):

- il pagamento integrale delle spese e dei crediti in prededuzione;
- il soddisfacimento integrale del creditore ipotecario;
- il soddisfacimento integrale del creditore pignoratizio;
- il soddisfacimento integrale dei creditori muniti di privilegio mobiliare sino a quello di cui all'art. 2751/bis, n.5-ter, c.c. (compreso);
- il soddisfacimento parziale per i creditori (* e * potenzialmente muniti di privilegio ex art. 9, comma 5, del D.Lgs. n. 123/1998, per i quali, in assenza (allo stato) dell'avvenuta escussione, è stato previsto un apposito Fondo (considerato privilegiato ante 1° grado dell'art. 2778 c.c.);
- il soddisfacimento parziale dei crediti muniti di privilegio ex art. 2753-2778/1 c.c. in forza dell'art. 2776 c.c.;
- con l'utilizzo della Finanza Esterna si prevede il soddisfacimento parziale, nella misura del 4% circa, dei crediti privilegiati scaduti al chirografo per incapienza dell'Attivo di Liquidazione, e di tutti i crediti chirografari *ab origine*.

3. Le verifiche del Tribunale ai fini dell'omologa.

Il Tribunale in sede di omologa deve verificare positivamente la sussistenza dei presupposti di cui all'art. 25 sexies CCII con particolare riferimento:

- a) alla regolarità del contraddittorio e del procedimento;
- b) che la proposta sia rispettosa delle cause di prelazione;
- c) alla fattibilità del piano (di natura liquidatoria) intesa quale non manifesta inettitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati (cfr. art. 47 co. 1 lett. a) CCI);
- d) che la proposta non arrechi pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale e che comunque assicuri un'utilità a ciascuno dei creditori.

Ribadita la regolarità del procedimento così come evidenziata nel decreto di apertura e in premessa, va affermata la regolare instaurazione del contraddittorio, avendo la ricorrente notificato via Pec a tutti i creditori (a) la proposta di concordato semplificato, composta dal ricorso del 30 gennaio 2025, dal piano allo stesso allegato, dalla memoria integrativa del 23 aprile 2025 e dall'aggiornamento del piano alla stessa

allegato; (b) il parere dell'Ausiliario; (c) la relazione finale dell'Esperto; (d) il parere dell'Esperto.

Tenuto conto della previsione del riparto delle risorse come sopra riassunto, risulta rispettato l'ordine delle cause legittime di prelazione e correttamente previsto che i chirografi (tali in origine oppure declassati per incapacienza) siano soddisfatti con la finanza esterna versata da *

Quanto agli altri presupposti, letta la relazione dell'Ausiliario e valutata la proposta così come integrata e modificata, si osserva:

-quanto alla fattibilità: il giudizio è positivo, *considerato che è stata definita l'azione di responsabilità nei confronti dei componenti degli organi sociali; preso atto che la somma proveniente da * è stata destinata integralmente quale "Finanza Esterna"; rilevato che il petitum della prospettata azione nei confronti di * è stato ridotto a 2 milioni di euro ed è stato previsto idoneo e specifico Fondo per spese legali di 110.750 euro per detta potenziale controversia; riscontrata, in assenza di valutazioni peritali a supporto, con la autorizzata pubblicazione di apposito Invito a presentare manifestazioni di interesse (non pervenute), la congruità del prezzo offerto per la compravendita dell'azienda (composta dai beni mobili, beni immateriali, beni immobili detenuti in parte in proprietà, ed in parte quale superficiario), anche a soprattutto per l'assenza di contro-offerte; tenuto conto delle garanzie rilasciate da * (risultanti dai contratti) preso atto del bonifico di euro 500.000 disposto da * a titolo di cauzione a supporto dell'offerta di acquisto dell'azienda e del magazzino, nonché della documentazione bancaria aggiornata trasmessa da *, verificato che detta offerta risulta congruamente garantita (vedi relazione Ausiliario);*

-quanto al profilo di cui alla lett. d), ugualmente l'Ausiliario ha espresso la seguente valutazione che risulta ampiamente condivisibile: *valutato il possibile esito e la potenziale valorizzazione delle azioni risarcitorie e di quelle recuperatorie (essendo state definite, come detto, l'azione di responsabilità) nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale, la proposta di concordato semplificato non risulta in pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale; anzi, risulta più favorevole per i creditori (ivi inclusi i garanti pubblici); riscontrato che la prospettata immissione di finanza esterna consente di soddisfare tutti i creditori che non avrebbero ricevuto alcun soddisfacimento dall'Attivo di Liquidazione (privilegiati, privilegiati degradati al chirografo e chirografari), la proposta assicura un'utilità a ciascun creditore.*

L'Ausiliario ha infatti osservato che la procedura di Liquidazione Giudiziale risulterebbe meno favorevole per i creditori rispetto a quella di Concordato Semplificato per un importo differenziale verosimilmente non inferiore ad euro 3.074.168 (pari a euro 3.034.168 di minori entrate più euro 40.000 di maggiori uscite) e che, in particolare, a essere penalizzati dall'apertura di tale procedura sarebbero il creditore ipotecario ed il relativo Fondo (in parte); il Fondo * (quasi per la totalità); i creditori privilegiati ex art. 2753 c.c. (per l'intera parte considerata nel Piano); tutti i creditori muniti di privilegio di grado inferiore (per l'intero); tutti i creditori privilegiati degradati a chirografo e tutti i chirografari *ab origine* (per l'intero).

4. L'opposizione di *

* ha proposto opposizione concludendo nel seguente modo:

*1. accertare e dichiarare il diritto di credito di * nella misura di euro 472.327,69 di cui euro 464.291,89 a titolo di capitale ed euro 8.035,80 a titolo di spese legali liquidate nei decreti ingiuntivi opposti, oltre alle imposte di registro di entrambi i decreti ingiuntivi, nonché,*

*2. accertare e dichiarare che il diritto di credito di * come quantificato al punto 1 ha natura privilegiata ex art. 2751 bis n.1 c.c. e quindi, ammettere nel piano di concordato di * il credito di * nella misura di euro 472.327,69 di cui euro 464.291,89 a titolo di capitale ed euro 8.035,80 a titolo di spese legali liquidate nei decreti ingiuntivi opposti, oltre alle imposte di registro di entrambi i decreti ingiuntivi in via privilegiata ex art. 2751-bis n. 1 c.c.*

In via subordinata

*3. accertare e dichiarare il diritto di credito di * nella misura di euro 472.327,69 di cui euro 464.291,89 a titolo di capitale ed euro 8.035,80 a titolo di spese legali liquidate nei decreti ingiuntivi opposti, oltre alle imposte di registro di entrambi i decreti ingiuntivi, nonché ammettere nel piano di concordato di * il credito di *.*

Assume l'opponente che, a seguito di due giudizi di opposizione a decreto ingiuntivo promossi dalla * e successivamente riuniti, le parti sottoscrivevano una transazione in data 9.06.2025 (peraltro autorizzata dal Tribunale) con la quale * riconosceva quale credito in capo a * il capitale ingiunto (per totali euro 464.291,89) oltre alle spese di lite come liquidate nei decreti ingiuntivi pari ad euro 465,00 per spese ed euro 2.600,00 per compenso professionale oltre accessori per il decreto ingiuntivo n. 1222/23 Tribunale Cuneo; nonché euro 634,00 per spese ed euro 3.200,00 per compenso professionale oltre accessori per il decreto ingiuntivo n. 220/2024 del Tribunale di Cuneo, pertanto complessivi euro 8.035,80; nonché delle imposte di registro di entrambi i decreti ingiuntivi suddetti "secondo le previsioni e modalità che verranno omologate nel procedimento unitario della Crisi presso il Tribunale di Cuneo, ovvero con eventuale diverso istituto della Crisi d'impresa"; * invece, rinunciava agli interessi di mora sulle fatture azionate in via monitoria.

La * lamenta che, per un verso, è erronea la quantificazione del credito indicata nel piano (maggiore, in forza di scrittura privata di transazione) e, per altro verso, non è stato qualificato come privilegiato ai sensi dell'art. 2751bis n. 1 c.c., atteso che il credito è costituito da importi utilizzati per far fronte al costo del personale utilizzato nell'esecuzione dell'appalto, trovando origine nelle fatture corrispondenti al prezzo dell'appalto sottoscritto con la * e rimaste insolute (vedi pag. 8 opposizione: *Nel caso di specie, il credito di *, pur formalmente configurandosi come credito dell'appaltatore nei confronti del committente, sostanzialmente rappresenta il corrispettivo di somme già erogate ai lavoratori per retribuzioni, ratei di tredicesima e quattordicesima, trattamento di fine rapporto e contributi INPS ed INAIL. Di un tanto si trova agevolmente conferma tramite il confronto del costo mensile dei dipendenti di * in servizio presso il cantiere di * ed il prezzo dell'appalto mensilmente conteggiato).*

Allega poi che la corretta appostazione del suo credito altera la fattibilità del piano di liquidazione e compromette la valutazione di convenienza della proposta rispetto alla alternativa della liquidazione giudiziale.

L'opposizione, se si ha riguardo alle conclusioni, appare inammissibile perché sollecita una verifica del Tribunale sulla fattibilità del piano e della proposta ma poi insta per l'ammissione del proprio credito al passivo del concordato semplificato, ammissione peraltro che, sia in relazione al quantum, sia in relazione alle cause di prelazione non è oggetto del giudizio di omologazione.

Inoltre, la stessa è infondata: nel piano e nella proposta (come integrati) il credito della * era correttamente appostato per la somma di euro 535.952,00 maggiore di quella di cui alla transazione del 9.06.2025, sicché quest'ultima ha sicuramente avuto un effetto vantaggioso sul piano, riducendo l'esposizione verso quel creditore.

La tesi secondo cui il credito per corrispettivo del contratto di appalto sia privilegiato ex art. 2751 bis n. 1 c.c. appare infondata: il credito di * è costituito dal corrispettivo (non pagato) del contratto di appalto avente ad oggetto il servizio di macellazione e lavorazione carni suine da eseguirsi presso la sede della * (fattispecie non sussumibile nella disposizione normativa invocata) ed è irrilevante -stante la fungibilità del denaro- quale costo la * copra o intenda coprire con tale corrispettivo.

In particolare, la circostanza che con tale compenso contrattuale la appaltatrice paghi le retribuzioni dei propri dipendenti non trasferisce sul primo la causa di prelazione che compete esclusivamente al lavoratore dipendente per i propri crediti retributivi e assimilabili; peraltro, la stessa creditrice allega di avere provveduto regolarmente al pagamento del personale, sicché non si comprende quale sia la ragione giuridica sottesa alla causa di prelazione invocata.

Come osservato poi dalla ricorrente non è fatto alcun riferimento al privilegio di cui all'art. 2751 bis n. 5 c.c., mentre il richiamo alla responsabilità solidale del committente ex art. 29 comma 2 D.lgs 276/2003 è assolutamente improprio, atteso che tale solidarietà è prevista nell'interesse e a favore dei dipendenti dell'appaltatore, e non di quest'ultimo in relazione alle retribuzioni che corrisponde al suo personale.

L'inammissibilità e infondatezza della opposizione di * comporta la condanna dell'opponente al pagamento delle spese processuali della ricorrente per la difesa nel presente giudizio di omologazione; le spese sono liquidate in complessivi euro 5.000,00 tenuto conto del valore del credito della opponente, delle tabelle professionali vigenti, dei parametri per i giudizi di ammissione al passivo (che appaiono quelli più adeguati per il presente giudizio) e delle fasi difensive svolte (euro 1500 per la fase di studio, euro 1000 per la fase introduttiva ed euro 2500 per la fase decisoria), oltre spese generali, CPA e IVA di legge. Non si ravvisano i presupposti per la condanna ex art. 96 c.p.c.

7. Giudizio di omologa.

Verificata l'infondatezza della opposizione e la sussistenza delle condizioni indicate dall'art. 25 sexies comma V CCII il concordato semplificato va dunque omologato.

In applicazione dell'art. 25 *septies* CCII a tenuto conto che il concordato prevede la cessione dei rami di azienda -in ordine ai quali è prevista nel piano l'offerta irrevocabile di acquisto da parte di un soggetto già individuato-, è necessario provvedere alla nomina di un Liquidatore che, in difetto di indicazione da parte della ricorrente, è individuato dal Tribunale nella persona del dott. * dottore commercialista con studio in *, via *, iscritto nell'elenco dei Gestori della Crisi d'impresa. Il Liquidatore provvederà ai sensi dell'art. 25 *septies* comma 2 CCII.

P.Q.M.

visti gli artt. 25 *sexies* comma V e 25 *septies* CCII

a definizione del giudizio di omologazione, ogni contraria e diversa istanza disattesa, così provvede:

1. DICHIARA inammissibile l'opposizione proposta da * che condanna al rimborso delle spese processuali in favore di *, che si liquidano in complessivi euro 5000 oltre spese generali al 15%, CPA e IVA di legge;

2. OMOLOGA il concordato semplificato proposto da *, in persona dell'amministratore unico e legale rappresentante, sig. * con sede in *,

3. NOMINA Liquidatore il * con studio in Cuneo, via *

4. CONFERMA la nomina dell'Ausiliario nella persona del dott. *

5. DISPONE che il concordato venga attuato nel rispetto delle disposizioni di cui agli artt. 114, 115 e 118 CCII in quanto compatibili, tenuto conto dell'esistenza dell'offerta irrevocabile di acquisto dei due rami di azienda ex art. 25 *septies* comma 2 CCII;

6. RIMETTE al Giudice delegato dott. Roberta Bonaudi ogni decisione sulle questioni che sorgano nella fase di esecuzione del concordato.

MANDA alla cancelleria per la pubblicazione a norma dell'art 45 CCII e per le comunicazioni alla ricorrente, alla opponente e all'intervento, al PM, all'Ausiliario ed al Liquidatore

Cuneo 10/07/2025

Il Presidente estensore

Dott. Roberta Bonaudi

Creditore pignoratizio, cessione di azienda e art. 120-bis, CCII

Tribunale di Brescia, 20 giugno 2025. Pres. Rel. Del Porto.

Il Tribunale delle imprese di Brescia ha rigettato un'impugnativa di delibera assembleare proposta sulla base di un preteso conflitto d'interessi e abuso del pegno da parte del creditore pignoratizio, nonché sull'asserita violazione dell'art. 120-bis rispetto alla composizione negoziata.

I giudici ricordano che, nella prospettazione dei reclamanti l'iniziativa della SPV in questione sarebbe "volta a fare in modo che, nelle trattative in corso con i potenziali acquirenti dell'azienda, questi ultimi negozino – di fatto – con il solo creditore pignoratizio (e con l'amministratore unico espressione di quest'ultimo) senza che la società sia in alcun modo rappresentata nelle interlocuzioni. Ciò è evidentemente espressione di un interesse personale del creditore pignoratizio, antitetico a quello sociale".

L'assunto - afferma il Tribunale - non può essere condiviso, atteso che "la revoca dell'amministratore in carica e la sua sostituzione con altro di gradimento della maggioranza espressa dall'assemblea costituisce espressione fisiologica della dinamica sociale e che l'interesse del creditore pignoratizio (avente pegno sulle quote) non può ritenersi necessariamente confliggente con quello della società o dei suoi soci, dovendosi, anzi, evidenziare come il verosimile obiettivo di tale creditore sia proprio quello della "conservazione del valore economico della partecipazione", che costituisce d'altronde l'oggetto della sua garanzia.

Interesse da ritenersi perciò – di norma – convergente e non confliggente. Resta poi fermo che la prospettata operazione di cessione dell'azienda dovrà essere verosimilmente autorizzata (dai soci o dal creditore pignoratizio) a norma dell'art. 2479, 2° comma, n. 5, c.c. (trattandosi di operazione che comporta una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale) e che eventuali situazioni di concreto conflitto di interesse (per effettivo contrasto dell'operazione proposta con l'interesse della società o di alcuni dei soci) potranno essere denunciate in quella sede, adottando gli opportuni rimedi".

Nella decisione si stabilisce poi, del tutto correttamente, che l'art. 120-bis non trova applicazione nel caso di composizione negoziata.

* * *

1. * s.r.l. (da ora, per brevità, *) e * s.r.l. (da ora *) rispettivamente amministratore revocato e soci di * s.r.l. (da ora *) propongono reclamo avverso l'ordinanza di questo tribunale in data 24.4.2025, con la quale il g.des. ha rigettato l'istanza di sospensione della efficacia della delibera adottata dall'assemblea di in data 6.3.2025.

Ribadiscono, in sostanza, le difese già svolte nel corso del procedimento di primo grado, lamentando: i) la *“erroneità dell'ordinanza nella parte in cui ritiene legittima la convocazione dell'assemblea da parte del creditore pignoratizio”*; ii) la *“insussistenza di qualsivoglia profilo di inerzia degli amministratori”*; iii) la sussistenza di *“conflitto di interessi”* nonché di *“abuso del pegno e violazione dei doveri del creditore pignoratizio”*; iv) la mancata applicazione del disposto dell'art. 120 bis C.C.I.I.

Si sono costituiti in giudizio i reclamati che hanno concluso per il rigetto del reclamo.

2. Il reclamo è infondato e va perciò respinto.

3. Illegittimità della convocazione dell'assemblea da parte del creditore pignoratizio.

Il motivo è infondato, atteso che, in punto di diritto, come correttamente rilevato dal giudice di prime cure:

a) l'art. 2352, ultimo comma, c.c. (richiamato, quanto alla disciplina delle società a responsabilità limitata, dall'art. 2471 *bis* c.c.) prevede che *“salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario ...”*;

b) tra i diritti amministrativi contemplati dall'ultimo comma dell'art. 2352 citato deve ritenersi compreso anche il diritto di convocare l'assemblea ai sensi dell'art. 2479 c.c., attribuito pertanto tanto ai soci che rappresentino un terzo del capitale sociale, quanto al creditore pignoratizio.

Si osserva anzi come sia proposta in dottrina una lettura correttiva della norma di cui all'art. 2352, ultimo comma, c.c., diretta a temperare, per ragioni di carattere logico-sistematico, il principio – apparentemente perentorio – dell'attribuzione necessariamente disgiuntiva di tutti i diritti “amministrativi” diversi da quelli espressamente contemplati nei commi precedenti dell'articolo; lettura che propone l'espunzione di quei diritti c.d. “innominati” che risultino strettamente connessi al voto.

Fra questi, quello d'intervento in assemblea, di richiederne la convocazione (o di convocarla direttamente, nella peculiare disciplina delle s.r.l.), di rinvio in caso di insufficiente informazione, ecc., che andrebbero riconosciuti, in via esclusiva, al soggetto titolare del diritto di voto.

Ciò posto, va evidenziato che nel caso in esame, gli stessi reclamanti confermano quanto rilevato dal giudice di prime cure, ossia che *“la convenzione di pegno nulla statuisce in merito al diritto di convocare l'assemblea”* (pag. n. 4 del reclamo: “Patto

contrario, che, come anche riconosciuto dal Giudice, non è presente, poiché: “*la convenzione di pegno nulla statuisce in merito al diritto di convocare l'assemblea*”).

Di qui il diritto dell'odierno creditore pignoratizio Iceage SPV s.r.l. a provvedere a detta convocazione, senza che rilevi in senso ostativo la mancata iscrizione al registro delle imprese dell'ulteriore trasferimento del credito assistito da pegno in suo favore, da ritenersi dovuta proprio alla colpevole omissione dell'amministratore poi revocato.

3.1. La convocazione dell'assemblea da parte del creditore pignoratizio non può poi ritenersi viziata perché effettuata direttamente dal creditore, in difetto di una comprovata inerzia dell'organo amministrativo.

Il tribunale non ignora la pronuncia della Corte di cassazione n. 10821/2016, secondo cui “*in tema di società a responsabilità limitata, il potere di convocare l'assemblea (nella specie, per decidere sulla revoca dell'amministratore), in caso di inerzia dell'organo di gestione, deve riconoscersi, nel silenzio della legge e dell'atto costitutivo, ai soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale, stante, da un lato, il mancato richiamo, nella disciplina di tali società, dell'art. 2367 c.c., dettato per le società per azioni e non applicabile in via analogica, attesa la forte differenza tra i due tipi societari, e, dall'altro, l'inutilizzabilità dell'art. 2487 c.c., in quanto relativo alla nomina e revoca non degli amministratori ma dei liquidatori [...]*”.

Pronuncia che tuttavia, se letta per esteso, appare essenzialmente diretta ad escludere l'estensione analogica alle società a responsabilità limitata del meccanismo procedurale di convocazione dell'assemblea previsto per le s.p.a. dall'art. 2367 cod. civ., sul rilievo che “*l'obiettivo di fondo della riforma è stato quello di configurare la S.r.l. come un modello elastico, valorizzando i profili di carattere personale presenti soprattutto nelle piccole e medie imprese, cui tale forma sociale è connaturale; con accentuati margini di disponibilità delle norme, ammissive di soluzioni organizzative proprie delle società di persone, per via statutaria. Centrale nella S.r.l. è divenuto, dunque, il ruolo del socio, al quale spettano anche poteri prima riservati in via esclusiva all'amministrazione*” e non motiva espressamente sulla indefettibilità dell'inerzia dell'organo amministrativo quale presupposto per la convocazione dell'assemblea direttamente da parte del socio.

Appare perciò preferibile l'orientamento della giurisprudenza di merito (fra le altre, Tribunale di Milano 20.10.2020, che afferma “*la non configurabilità di vizi in caso di convocazione dell'assemblea da parte del socio di S.r.l.: per tale tipo di società è ammessa infatti la diretta convocazione dell'assemblea da parte dei soci che detengono la partecipazione di almeno un terzo del capitale sociale. Risulterebbe infatti del tutto superflua una previsione legislativa che preveda il potere dei soci di sottoporre all'assemblea degli argomenti su cui deliberare (art. 2479 comma 1 c.c.) senza ammettere previamente l'esistenza dello strumentale potere di convocarla. Inoltre, tale potere, di cui sono titolari i soci detentori della summenzionata minoranza qualificata, è configurato come concorrente rispetto a quello eventualmente attribuito all'amministratore dall'autonomia statutaria, anche in considerazione della valorizzazione all'iniziativa e al ruolo del socio all'interno della società a responsabilità limitata, promossa dal legislatore del 2003*”; conformi, Trib. Milano,

sentenze in data 11.11.2013 e 8.11.2019 e Trib. Roma, sentenza in data 24.7.2017), confermato da autorevole dottrina, che, da un lato, rileva come la disciplina delle s.r.l. non contenga una norma analoga a quella dettata, in tema di s.p.a., dall'art 2366, 1° comma, c.c. (che prevede espressamente che l'assemblea sia convocata dall'amministratore unico, dal consiglio di amministrazione o dal consiglio di gestione) e, dall'altro, valorizza il disposto dell'art. 2479, 1° comma, c.c., affermando che il potere attribuito anche ai soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale di sottoporre all'approvazione dei soci determinati argomenti, *"implichi anche il potere di avviare i meccanismi decisionali interni alla società e, dunque, con riferimento all'assemblea, il potere di convocare la stessa"*.

Si aggiunga che, nel caso in esame, i reclamanti non hanno nemmeno allegato l'esistenza di particolari previsioni statutarie incompatibili con la convocazione diretta dell'assemblea da parte del socio (o del creditore pignoratizio) e che è – inoltre – del tutto pacifico che il creditore ha inutilmente sollecitato, nel gennaio 2024, l'amministratore a convocare l'assemblea per deliberare sugli argomenti poi trattati nell'assemblea tenutasi il 6.3.2025 (e ciò in un contesto di – conclamata – continuata inattività dell'assemblea di * che non approva i bilanci da alcuni anni).

4. *"Insussistenza di qualsivoglia profilo di inerzia degli amministratori"*.

Il motivo è infondato, ben potendo l'assemblea dei soci revocare gli amministratori, anche in difetto di una giusta causa, senza che ciò determini la necessaria illegittimità della delibera impugnata (in giurisprudenza, fra le altre, la recente Cass. 4586/2023, secondo cui *"la revoca dell'amministratore di società a responsabilità limitata può essere disposta in ogni tempo dall'assemblea dei soci, anche in assenza di giusta causa ma, essendo il rapporto di amministrazione riconducibile quale "species" a sé stante al "genus" del mandato, l'amministratore revocato "ante tempus" senza giusta causa ha diritto al risarcimento del danno, per il principio posto dall'art. 1725, comma 1, c.c., salvo espressa pattuizione statutaria o convenzionale in senso contrario"*).

5. *"Conflitto di interessi"* e *"abuso del pegno e violazione dei doveri del creditore pignoratizio"*.

Anche tale motivo è infondato.

I reclamanti lamentano infatti il preteso conflitto di interessi, evidenziando che *"nel caso di specie, l'iniziativa di Iceage SPV è volta a fare in modo che, nelle trattative in corso con i potenziali acquirenti dell'azienda, questi ultimi negozino – di fatto – con il solo creditore pignoratizio (e con l'amministratore unico espressione di quest'ultimo) senza che la società sia in alcun modo rappresentata nelle interlocuzioni. Ciò è evidentemente espressione di un interesse personale del creditore pignoratizio, antitetico a quello sociale"*.

L'assunto non può essere condiviso, atteso che la revoca dell'amministratore in carica e la sua sostituzione con altro di gradimento della maggioranza espressa dall'assemblea costituisce espressione fisiologica della dinamica sociale e che l'interesse del creditore pignoratizio (avente pegno sulle quote) non può ritenersi necessariamente confliggente con quello della società o dei suoi soci, dovendosi, anzi,

evidenziare come il verosimile obiettivo di tale creditore sia proprio quello della “*conservazione del valore economico della partecipazione*”, che costituisce d'altronde l'oggetto della sua garanzia.

Interesse da ritenersi perciò – di norma – convergente e non confliggente.

Resta poi fermo che la prospettata operazione di cessione dell'azienda dovrà essere verosimilmente autorizzata (dai soci o dal creditore pignoratizio) a norma dell'art. 2479, 2° comma, n. 5, c.c. (trattandosi di operazione che comporta una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale) e che eventuali situazioni di concreto conflitto di interesse (per effettivo contrasto dell'operazione proposta con l'interesse della società o di alcuni dei soci) potranno essere denunciate in quella sede, adottando gli opportuni rimedi.

Quanto poi all'abuso del pegno, va rilevato il tenore del tutto generico della doglianza.

I reclamanti si limitano infatti a richiamare alcune pronunce della giurisprudenza di merito, che affrontano il tema in termini generali ed astratti (enunciando principi del tutto condivisibili), e lamentano un “*evidente abuso del pegno rilevante ai sensi dell'art. 2793 c.c.*” senza tuttavia individuare specifiche condotte di Iceage in effettivo contrasto con quell'obiettivo di “*conservazione del valore economico della partecipazione*” che – per le ragioni indicate – deve ritenersi, in realtà, comune al creditore pignoratizio, interessato – come detto – a mantenere intatto il valore della partecipazione che costituisce oggetto della sua garanzia.

6. Mancata applicazione del disposto dell'art. 120 *bis* C.C.I.I.

È infine infondato l'ultimo motivo di reclamo, che risulta in chiaro contrasto col disposto dell'art. 120 *bis* richiamato, che trova il suo presupposto nella decisione (degli amministratori) di accedere a uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza e non anche – come nel caso in esame – al diverso istituto della composizione negoziata.

7. Il reclamo va perciò respinto, con conseguente conferma dell'ordinanza reclamata.

A norma dell'art. 2378, ultimo comma, c.c. si dispone la comunicazione del presente provvedimento al registro delle imprese.

Nulla per le spese, trattandosi di provvedimento cautelare in corso di causa.

P.Q.M.

rigetta il reclamo proposto * s.r.l. e * s.r.l. avverso l'ordinanza di questo tribunale in data 24.4.2025, con la quale il g.des. ha rigettato l'istanza di sospensione della efficacia della delibera adottata dall'assemblea di * in data 6.3.2025; nulla per le spese.

Si comunichi, anche al registro delle imprese.

Brescia 20.6.2025

Il presidente est.

dott. Raffaele Del Porto

Atto redatto in formato elettronico e depositato telematicamente nel fascicolo informatico ai sensi dell'art.35 comma 1 d.m. 21 febbraio 2011, n.44, come modificato dal d.m. 15 ottobre 2012 n.209

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348

Centro Studi Giuridici Editore - [IL CASO.it](http://ILCASO.it)