

# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

Dipartimento di Economia e Management



Corso di Laurea Magistrale in  
Economia e Legislazione d'Impresa

---

## **Attribuzione di azioni o quote di partecipazione nel concordato preventivo**

---

Relatore

Prof. Luca Mandrioli

Laureanda

Michela Cescatti

Anno Accademico 2013/2014



## Ringraziamenti

*Un sentito ringraziamento al prof. Luca Mandrioli,*  
per l'interesse che ha suscitato in me verso questa materia e per  
l'avermi guidato nella stesura del presente lavoro con pazienza e  
professionalità.

*Un grazie di cuore alla mia Famiglia,*  
ai miei genitori, per gli insegnamenti di tutti i giorni, per il sostegno in  
ogni mia scelta e in ogni mio progetto, ma soprattutto per l'amore di  
ogni gesto.

A Daniele, perché hai sempre creduto in me incentivandomi ad andare  
avanti.

*Grazie a Te Stefania,*  
per l'aiuto e il supporto che mi hai dato per questo mio lavoro, per la  
pazienza di ogni rilettura e per l'essere l'amica che sei, anche a  
chilometri di distanza.

*Grazie ai miei Compagni d'avventura Sofia e Mauro*  
per la bellissima compagnia che mi avete regalato in questi anni  
universitari, per l'avermi fatto capire la bellezza del "lavorare insieme"  
e per l'aver reso ogni momento di studio stimolante ma allo stesso  
tempo fonte di divertimento.

*Ed infine grazie a Te Simone,*  
perché conoscerti e crescere a fianco a te sono le cose più belle che mi  
potessero capitare, perché ogni giorno mi regali momenti  
indimenticabili e perché hai avuto la pazienza di sopportare ogni mio  
momento, lungo tutto il percorso universitario.

*Un ringraziamento e soprattutto un ricordo al Dr. Alfeo Baraldi,*  
perché come Ciang per il gabbiano Jonathan Livingston, Lei è stato e  
sarà sempre il mio mentore.

*Michela*



# INDICE

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>9</b>
---------------------	----------

---

## **CAPITOLO I**

---

<b>RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI E SODDISFAZIONE DEI CREDITI: PROFILI GENERALI</b>	<b>13</b>
1. Contenuto della proposta e natura del concordato	15
2. La ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti	20
3. Ristrutturazione e soddisfazione: concetti antitetici o consequenziali?	24
4. Le modalità di soddisfazione dei crediti	27
4.1. Modalità dirette di soddisfacimento dei creditori	28
4.1.1 Il pagamento in denaro	28
4.1.2 La prestazione in luogo dell'adempimento	29
4.1.3 Cessio bonorum	32
4.2 Modalità indirette di soddisfacimento dei creditori	35
4.2.1. Attribuzione delle attività ad un assuntore ed accollo dei debiti	35
4.2.2. Operazioni Straordinarie	37
5. Le diverse modalità di ristrutturazione dei debiti: uno sguardo d'insieme	39
6. La conversione dei crediti in capitali quale ristrutturazione dei debiti e/o soddisfazione dei crediti	42

## **CAPITOLO II**

---

<b>L'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE AL SERVIZIO DEL SODDISFACIMENTO DEL CETO CREDITORIO</b>	<b>47</b>
1. Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: le premesse	48
2. Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: le competenze	51
2.1 La proposta negoziale di concordato preventivo: considerazioni preliminari in merito alla redistribuzione delle competenze	54

2.1.1	La delibera della proposta di concordato nelle società a responsabilità limitata	55
2.1.2	La delibera della proposta di concordato nelle società per azioni	57
2.2	Delega agli amministratori e diritto d'opzione	63
3.	Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: la delibera	67
4.	Operazione di conversione di crediti in capitale in presenza di perdite	76
4.1	Il capitale sociale	77
4.2.	Cenni alla disciplina codicistica in tema di riduzione del capitale sociale per perdite	81
4.3	La sospensione delle norme in tema di riduzione del capitale sociale per perdite in sede concorsuale	85
4.4	L'aumento di capitale in presenza di perdite nel concordato preventivo	88
5.	Sorte delle partecipazioni dei vecchi soci nel concordato con conversione dei crediti in capitale: l'esclusione del diritto d'opzione	97
5.1	L'esclusione del diritto d'opzione nelle società per azioni	100
5.2	L'esclusione del diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata	103
5.3	Conversione dei crediti in capitale nel concordato preventivo ed esclusione del diritto d'opzione: un male necessario?	107
6.	Sovraprezzo	110
7.	La situazione patrimoniale di riferimento	116

### **CAPITOLO III**

---

	<b>L'ATTRIBUZIONE DI AZIONI O QUOTE DI CAPITALE SOCIALE AI CREDITORI: LA RICOSTRUZIONE GIURIDICA DELLA FATTISPECIE</b>	<b>121</b>
1.	Modalità di conversione dei crediti sociali in capitale di rischio	122
1.1	Sottoscrizione mediante conferimento di credito	122
1.2	Sottoscrizione e compensazione	127
2.	Attribuzione di azioni e quote di capitale di rischio ai creditori sociali nella procedura di concordato preventivo	134
3.	L'attribuzione di azione o quote di capitale quale <i>datio in solutum</i> : l'analisi dell'istituto	144

4. <i>Datio in solutum</i> e garanzie	148
5. La stabilità degli effetti dell'istituto nell'ipotesi di risoluzione concordataria <i>ex art. 186 l. fall.</i>	153

#### **CAPITOLO IV**

---

#### **L'ATTRIBUZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIETARIE TRA *PAR CONDICIO CREDITORUM* E PRINCIPIO DI LIBERTÀ ECONOMICA**

---

**171**

1. Il concordato preventivo tra natura pubblicistica e privatistica	172
1.1 L'anima contrattual – privatistica del concordato preventivo	173
1.2 L'anima processual -pubblicistica del concordato preventivo	176
2. Consenso del creditore nel concordato preventivo: il consenso del creditore prelatizio	183
3. <i>Datio in solutum</i> di azioni e quote di capitale e principio della <i>par condicio creditorum</i>	190
4. <i>Datio in solutum</i> di azioni e quote di capitale: una violazione del principio della libertà economica?	200
5. La conversione dei crediti in capitale: le giustificazioni economiche	203
6. La conversione dei crediti in capitale: uno strumento di riorganizzazione	206

#### **CONCLUSIONI**

---

**215**

#### **BIBLIOGRAFIA**

---

**219**



## INTRODUZIONE

---

L'articolo 160 l. fall. permette all'imprenditore in crisi di proporre ai creditori un piano che prevede da un lato la ristrutturazione dei debiti e dall'altro la soddisfazione dei crediti. La riformata formulazione del contenuto dell'articolo, che introduce l'istituto del concordato preventivo nella legge fallimentare, denota un'importante apertura del sistema all'autonomia negoziale. Il concordato preventivo risulta oggi ascrivibile a quegli strumenti utilizzabili dalle imprese in crisi per risollevarsi dallo stato di declino e proseguire l'attività d'impresa. Il redattore del piano, infatti, potrà "*cucire su misura*" il contenuto del piano e della proposta di concordato, essendo stati rimossi gran parte dei vincoli oggettivi e soggettivi che caratterizzavano la procedura ante - riforma. Nel vigore dell'attuale disciplina risulta possibile l'utilizzo degli istituti di diritto comune per soddisfare il ceto creditorio, tra i quali, a titolo esemplificativo è possibile ascrivere la *cessio bonorum* e la *datio in solutum*, ma non solo. Nella piena coscienza che talvolta la struttura dell'impresa societaria risulta essere inadeguata per fronteggiare il sempre più competitivo e strutturato mercato economico, il legislatore ha ammesso la possibilità che le società che accedono al concordato preventivo possano attuare operazioni societarie di carattere straordinario. Tali operazioni possono rendersi necessarie per ripianare gli eventuali disequilibri nell'organizzazione interna ed eventualmente snellire i meccanismi dell'apparato organizzativo.

Tra l'elencazione proposta dal legislatore concorsuale v'è catalogata la possibilità di attribuire ai creditori sociali azioni o quote partecipative della stessa società concordataria in luogo del pagamento. Tale fattispecie permette al debitore di liberarsi di un passivo esigibile trasformandolo in capitale di rischio. Al fine di addivenire a ciò risulta necessario procedere con un aumento di capitale sociale che si renderà funzionale alla successiva attribuzione delle partecipazioni ai creditori.

Nel silenzio di una specifica disciplina all'interno della legge fallimentare dedicata all'operazione in esame, e più in generale

all'implementazione di tutte le operazioni straordinarie, urge ricorrere al diritto societario comune. Tuttavia, nella ricostruzione esegetica della disciplina, non si possono tralasciare i principi e la normativa che attengono al diritto concorsuale.

Dopo una breve rassegna delle varie metodologie con cui è possibile addivenire alla soddisfazione dei crediti e alla ristrutturazione dei debiti, si procederà alla ricostruzione del percorso che il debitore dovrà seguire per addivenire alla soddisfazione del ceto creditorio mediante l'attribuzione di azioni o quote partecipative. Nel corso di tale ricostruzione, inoltre, verranno approfondite le variabili che interessano tale operazione. In particolare, si analizzerà come alcune scelte operative, effettuate al fine di giungere alla proposta concordataria, possono fungere da bilanciare tra molteplici interessi e scopi. Utilizzando l'istituto in esame, il redattore del piano e della proposta concordataria dovrà valutare con oculatezza gli interessi perseguiti dai creditori, dai soci e dalla società stessa. Il contemperamento di detti interessi infatti sarà la base per permettere la realizzabilità dell'intera operazione. La proposta di concordato preventivo che prevede l'attribuzione di partecipazioni in luogo del pagamento non troverà attuazione qualora anche solo uno di questi centri d'interesse non venga attentamente valutato e considerato. La proposta di concordato, infatti, dovrà essere approvata, in modo esplicito, implicito o per fatti concludenti, da tutti i soggetti interessati, secondo le regole previste.

Successivamente si procederà ad analizzare la natura giuridica dell'istituto in esame. L'inquadramento giuridico di una fattispecie risulta funzionale al fine di identificare la disciplina applicabile e le eventuali conseguenze che eventi successivi possono avere sull'operazione in itinere. In tal sede verrà prestata particolare attenzione a ciò che accade qualora il concordato preventivo sottostante l'operazione della conversione dei crediti in capitale venga risolto.

Infine, si è considerato opportuno volgere l'attenzione a particolari aspetti prettamente economici che interessano tale modalità solutoria. L'attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori in luogo del pagamento, pur

rischiando di ledere il noto principio della libertà economica, può fungere da importante strumento di riorganizzazione di notevole entità, potendo, talvolta, rappresentare lo strumento atto a colmare quelle carenze tipiche delle società italiane.

La ricerca in esame è stata svolta mediante l'analisi di una serie di contributi bibliografici piuttosto vari ed articolati che attengono soprattutto all'ambito concorsuale e societario.

Tra i principali contributi a fondamento della ricerca si può ascrivere la ricostruzione giuridica ed economica della conversione dei crediti in capitale effettuata dal prof. Luca Mandrioli, contenuta nel Commentario Teorico – Pratico alla legge fallimentare a cura di M. Ferro; gli articoli di Fabrizio Guerrera e Marco Maltoni *“Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione”*, di Francesco Finmanò *“L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante trasformazione dei creditori in soci”*, ed infine il contributo del prof. Lorenzo Stanghellini *“La crisi d’impresa fra diritto ed economia”*. Quest’ultimo autore, attraverso la ricostruzione economico / giuridica dell’istituto, ha creato le basi per comprendere appieno l’importanza dell’attribuzione ai creditori di quote partecipative della società in crisi.

Parallelamente sono state esaminate numerose pronunce giurisprudenziali che hanno, talvolta avvalorato e talvolta contrastato l’opinione maturata in dottrina sugli argomenti passati in rassegna.

L’attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori in luogo del pagamento risulta, ad oggi, prassi poco diffusa. Tuttavia, la possibilità di analizzare alcuni casi pratici ha reso possibile l’analisi della fattispecie con maggiore cognizione di causa, potendo comprendere quali siano le difficoltà pragmatiche che possono emergere nell’implementazione dell’operazione in esame.



## CAPITOLO I

---

### RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI E SODDISFAZIONE DEI CREDITI: PROFILI GENERALI

Il diritto fallimentare originario, coniato con regio decreto nel 1942, era fondato sull'assunzione che il mercato opera una "selezione naturale" delle imprese<sup>1</sup>. Tale selezione comportava la definitiva fuoriuscita dal mercato delle imprese incapaci di stare al passo con i ritmi dell'economia, mentre al contempo permetteva la sopravvivenza di quelle imprese, ma più specificamente di quegli imprenditori, capaci di gestire gli affari, di rapportarsi con i terzi clienti e fornitori e di pagare i propri debiti alle scadenze<sup>2</sup>. In altri termini, solo chi era corretto e virtuoso era in grado di mantenere la propria posizione, chi invece diveniva insolvente e non rispettava le regole del commercio, i.e. pagare i debiti, veniva espulso.

Ciò premesso, la crisi e il concetto di insolvenza non sono ad oggi cambiati. Ciò che indubbiamente risultano mutate sono le soluzioni prospettate per fronteggiare tali stati di insolvenza. L'esigenza di dissolvere le imprese inadempimenti con la liquidazione atomistica dei loro beni è venuta meno seguendo le modificazioni avvenute nel mercato e nelle imprese. Il valore patrimoniale dell'impresa ha lasciato il passo al valore reddituale e immateriale dei beni che la compongono. Questo rappresenta il punto di

---

<sup>1</sup> Cfr. G. LO CASCIO, *Risanamento dell'impresa in crisi ed evoluzione normativa ed interpretativa del sistema concorsuale*, in *Fallimento*, 2000, fasc. 1, pg. 42 -45.

<sup>2</sup> Cfr. M. POLLIO, *Gli accordi per gestire la crisi d'impresa e la predisposizione del piano stragiudiziale di risanamento*, Verona, 2009, Gruppo Euroconference, pg. 19 e ss. In tale opera l'Autore si è domandato se le teorie economiche in tema di sopravvivenza, in particolare la legge di Darwin e Malthus, possano essere applicate anche per analizzare la crisi d'impresa. Dopo una sommaria analisi dei tratti somatici delle teorie, l'Autore giunge alla conclusione che, al pari di ciò che avviene in natura, nel mercato economico potranno sopravvivere "solo le imprese flessibili: quelle che superano la crisi sono quelle che hanno "appreso" caratteri ereditari di dinamicità e adattamento al mercato". Con tale premessa l'Autore si interroga su quale sia il limite di intervento al salvataggio massimo che le procedure possono intraprendere, onde evitare che tali procedure possano scalfire la selezione che il mercato, e i principi economici, operano naturalmente.

partenza del legislatore per la profonda riforma della legge fallimentare avvenuta nel 2005. Tale riforma ha portato modificazioni in ogni campo, ma soprattutto ha spostato il centro dell'attenzione dall'imprenditore all'impresa, impresa che deve essere preservata tutte le volte che ve ne sia convenienza e opportunità<sup>3</sup>. In aggiunta, negli anni si è delineata una diversa concezione dell'impresa nella quale si è ritenuto che non siano coinvolti soltanto gli interessi dell'imprenditore e dei creditori, ma anche quelli dei lavoratori degli altri imprenditori e della stessa collettività.

Tra le procedure concorsuali disegnate dal legislatore degli anni quaranta, la procedura di concordato preventivo rappresentava quella meno irruenta e drastica per l'imprenditore che si trovava in stato di insolvenza. In alcuni casi infatti, un imprenditore che opera regolarmente e onestamente può venir "travolto" dall'insolvenza di altri soggetti, la quale provoca lo scardinamento del normale funzionamento della suddetta azienda rallentando, o addirittura arrestando, l'ordinario rimborso dei debiti contratti. Per tali tipologie di insolvenza, non dovute a imprudenze o incapacità dell'imprenditore stesso, il legislatore aveva previsto conseguenze meno pesanti per l'imprenditore colpito, seppur tuttavia la conseguenza per l'impresa fosse la medesima del caso di normale fallimento: dismissione di tutti i beni aziendali in modo da procedere al pagamento ordinato dei creditori.

Alla luce delle riforme attuate, il nuovo concordato preventivo rappresenta oggi la procedura d'insolvenza più innovativa e potente, dal momento che lascia ampia libertà al redattore del piano di concordato sia sulle modalità di risoluzione della crisi d'impresa sia sulle modalità e tempistiche di soddisfacimento del ceto creditorio. Il concordato preventivo si è trasformato

---

<sup>3</sup> Ciò si evince anche dalla nuova previsione dell'art. 2484 cod. civ. che, nel testo post riforma, non contempla più tra le cause di scioglimento della società, la dichiarazione di fallimento. La dottrina, nel commentare il nuovo art. 2484 cod. civ. ha attribuito al legislatore la volontà di salvaguardare, anche a seguito dell'apertura del fallimento, il valore dell'azienda sociale. Cfr. F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 4, pg. 486.

pertanto nel principale<sup>4</sup> procedimento deputato a risolvere le situazioni di crisi d'impresa, attraverso un accordo raggiunto tra imprenditore e creditori sotto il controllo giudiziario.

L'attuale procedura prevede la possibilità per il debitore di ristrutturare i debiti e soddisfare i crediti tramite qualsiasi forma, tra cui operazioni straordinarie che permettono l'attribuzione ai creditori di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni. Inoltre, al fine di non indebolire ulteriormente un'azienda già di per sé in difficoltà, il legislatore del 2005 ha consentito la continuazione dell'attività aziendale anche in pendenza di tale procedura concorsuale, qualora in presenza di solidi presupposti, di favorevoli aspettative e di attestazioni importanti.

## **1. Contenuto della proposta e natura del concordato**

Superando il carattere premiale che caratterizzava l'istituto del concordato preventivo previgente, e allargando il requisito oggettivo d'accesso allo stato di crisi, concetto ben più ampio e comprensivo dello stato di insolvenza, l'attuale disciplina dettata dall'art. 160 l. fall. non prevede alcun contenuto prefissato alla proposta di concordato che l'imprenditore può proporre ai creditori, operando, in tal senso, una completa liberalizzazione del contenuto della proposta<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Cfr. *Osservatorio su fallimenti procedure e chiusure d'impresa*, a cura di Cerved Group, 2014, in [www.cervedgroup.com](http://www.cervedgroup.com). Lo studio evidenzia come la procedura fallimentare sia, ancora oggi, la procedura che registra più utilizzi. Tuttavia lo studio rileva come l'utilizzo della procedura di concordato preventivo sia in forte crescita (percentuale di crescita 2012 - 2013 +102%), soprattutto a seguito dell'introduzione nell'ordinamento del c.d. concordato in bianco.

<sup>5</sup> La previgente disciplina prevedeva importanti vincoli e condizioni per l'accesso alla procedura di concordato preventivo. L'art. 160 l. fall. precedente la riforma operata dal D.L. 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge con modificazioni dalla Legge 14 maggio 2005, n. 80 condizionava l'accesso alla procedura a soggetti in possesso di determinati requisiti soggettivi consistenti nella meritevolezza del soggetto, nell'iscrizione nel registro delle imprese da almeno un biennio, nell'incensuratezza penalistica, nell'assenza di precedenti fallimenti o dinieghi a procedure di concordato preventivo e nella vertenza della società in uno stato di insolvenza - concetto ben più ristretto e conclamato rispetto allo stato di crisi richiamato nel novellato articolo -; ed a determinati requisiti oggettivi relativi al contenuto della proposta stessa. La proposta di concordato poteva contenere uno dei due modelli previsti dal secondo comma dell'art. 160 l. fall. consistenti a) nella proposta, da parte del debitore, di offerta di garanzie reali o personali che assicurassero il conseguimento degli obiettivi prefissati -

Sulla base dell'attuale testo normativo, il debitore in stato di crisi, ha la possibilità di presentare ai propri creditori un piano che può prevedere: a) *la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito; b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore (...); c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizioni giuridiche e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.*

Il percorso logico – strutturale che il debitore intende perseguire allo scopo di risolvere la crisi d'impresa è contenuto nel piano di concordato. Il piano in oggetto è un documento complesso contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta concordataria. Tale documento rappresenta la mappa organizzativa del concordato ed attorno ad esso ruota il funzionamento della procedura stessa e la sua realizzabilità<sup>6</sup>. Il piano da allegare al ricorso di concordato, fondandosi su una logica pianificatoria tipica del mondo aziendalistico, include le modalità con cui proseguire la gestione aziendale in maniera razionale, in presenza di risorse scarse, o insufficienti. Nel piano, quindi, risulta individuabile la promessa concordataria, che costituisce la promessa di adempimento che il debitore propone al ceto creditorio ed il percorso delineato per conseguire gli obiettivi concordatari, rappresentato da una serie di tappe consequenziali, la cui attuazione è volta a raggiungere la promessa concordataria<sup>7</sup>. Il piano e la

---

*concordato con garanzia - ;b) nella proposta, da parte del debitore, di cedere tutti i suoi beni esistenti nel suo patrimonio alla data della proposta di concordato a beneficio del soddisfacimento dei creditori sociali. Entrambe le soluzioni prospettate dal legislatore dovevano permettere il pagamento dell'ammontare dei creditori chirografi in misura non inferiore al 40%.*

<sup>6</sup> Sul punto Cfr. S. PACCHI, *La valutazione del piano del concordato preventivo: i poteri del tribunale e la relazione del commissario giudiziale*, in riv. *Dir. Fall.*, 2011, fasc. 2, pg. 95 e ss.

<sup>7</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *La centralità del piano industriale nei concordati preventivi in continuità aziendale: il punto di vista del giurista*; Convegno UNGDCEC; in [www.ipsoa.it](http://www.ipsoa.it).

proposta, ritenuti convenienti dal ceto creditorio tramite una votazione favorevole, rappresentano la guida basilare dell'intera procedura, anche per gli organi giudiziari deputati a verificarne il regolare svolgimento<sup>8</sup>. Da ciò ne consegue che l'imprenditore che ha presentato domanda di concordato preventivo, in seguito alla sua omologazione non sarà libero di determinare i passaggi per giungere ai fini promessi. Infatti l'esecuzione del concordato è vincolata dal piano, sebbene insorgano problemi legati alla difficoltà di prevedere in maniera minuziosa le azioni da intraprendere quando l'orizzonte temporale del piano è particolarmente lungo.

Da quanto esposto precedentemente, si evince che lo scopo del concordato preventivo è, ove possibile, la salvaguardia dell'impresa e la contestuale tutela della massa creditoria, individuando il baricentro della procedura in esame proprio nell'accordo tra debitore e ceto creditorio. Il contenuto del piano, e quindi le scelte operate dal debitore proponente, determinano la natura del concordato stesso. Il piano può avere natura liquidatoria se la proposta prevede la sola cessione atomistica dei beni aziendali, il cui ricavato è devoluto a garanzia del soddisfacimento del credito con conseguente disgregazione dell'azienda e, se ancora presente, del suo valore sistemico; o natura conservativa, qualora il piano miri a preservare e a salvaguardare la continuità aziendale mantenendo intatto il valore dell'avviamento. Una proposta puramente liquidatoria comporta effetti meramente esdebitatori, allo scopo di giungere ad un risanamento soggettivo dell'imprenditore. Diversamente, un concordato con natura ristrutturatoria o conservativa mira a preservare la continuità aziendale in capo a terzi o

---

<sup>8</sup> Cfr. M. POLLIO, *Gli accordi per gestire la crisi d'impresa e la predisposizione del piano stragiudiziale di risanamento*, Verona, 2009, Gruppo Euroconference, pg. 45 e ss. L'autore considera il piano come l'illustrazione delle scelte per eliminare la crisi e ristrutturare i debiti. In particolare in tale piano devono essere analizzata la possibilità che taluni presupposti su cui il medesimo si fonda vengano meno o che si presentino eventuali sviluppi inattesi, probabili errori di valutazione nonché ritardi nell'attuazione e nell'esecuzione del programma di ristrutturazione. All'interno della relazione tutte le incertezze devono essere chiaramente espresse in modo tale che i destinatari e gli utilizzatori finali del documento possano comprendere e valutarne i rischi correlati e quindi affrontare responsabilmente le proprie scelte.

direttamente in capo all'imprenditore. In questo ultimo caso, al termine della procedura l'imprenditore tornerà in *bonis*, perseguendo quindi l'obiettivo di risanamento oggettivo dell'impresa. Taluni autori definiscono la ristrutturazione concordataria, riconducendola al più ampio concetto di *corporate reorganization*, una sorta di "vendita virtuale" dell'impresa a favore dei creditori, effettuata sulla base del valore futuro della società ristrutturata<sup>9</sup>.

Il riformato diritto concorsuale italiano, mutuando dalla teoria generale dell'impresa il principio che individua nella figura dell'imprenditore il protagonista del diritto commerciale, liberalizzando in tutto il suo contenuto la proposta di concordato, ha palesato lo spostamento d'attenzione dalla figura dell'imprenditore al profilo patrimoniale e organizzativo dell'impresa<sup>10</sup>. In questo modo si determina un processo di progressiva oggettivizzazione della procedura nel senso più ampio del termine. Infatti abbandonando i requisiti soggettivi e affievolendo le conseguenze personali dell'imprenditore, agendo quindi quale incentivo alla presentazioni di soluzioni concordatarie, il legislatore ha espresso favore<sup>11</sup> per le imprese che, in presenza di presupposti solidi, abbiano l'intenzione di risanare la loro posizione economico / patrimoniale e finanziaria, ampliando in modo esponenziale il *range* di operazioni attuabili attraverso la procedura in esame.

Nell'ambito delle procedure che mirano alla sopravvivenza della società, gli organi sociali sono chiamati a scegliere tra una riorganizzazione conservativa, che prevede la ricapitalizzazione o il rifinanziamento della società con il possibile mutamento della compagine sociale o dell'assetto di potere interno, ed una riorganizzazione novativa, che prevede il trasferimento o l'assegnazione del patrimonio ad una società terza che si assume i debiti

---

<sup>9</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 21 e ss.

<sup>10</sup> Cfr. F. PASQUARIELLO, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, Milano, 2010, pg. 27 e ss.

<sup>11</sup> Cfr. S. TERSILLA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged Bankruptcy all'Italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7, pg. 775.

concorsuali<sup>12</sup>. La riorganizzazione conservativa, oltre ad operare su termini ed entità di debiti, permette il mutamento dell'assetto proprietario e di potere da attuarsi tramite le seguenti operazioni: a) cessione volontaria di quote o pacchetti azionari; b) aumento di capitale con rinuncia, da parte dei soci, al diritto d'opzione permettendo l'ingresso di nuovi azionisti; c) emissione di titoli opzionali o titoli atipici; d) conversione di una parte rilevante dei crediti concorsuali in capitale di rischio o di altri titoli rappresentativi del capitale finanziario, per effetto della quale taluni creditori acquistano lo status di soci. V'è inoltre la possibilità per il proponente di *disegnare* un piano di natura plurima, consentendo la completa liquidazione dei rami d'azienda la cui attività risulta completamente decotta o insanabile, prevedendo al contrario obiettivi ristrutturatori per i rami più vitali, ovvero quelli da cui emerge un *core business* ancora sano o potenzialmente sano. Nonostante l'ampio spazio lasciato al redattore del piano, l'attuale concordato preventivo, al pari della disciplina previgente, è, e rimane, una procedura concorsuale. Essa è basata sull'obbligo del debitore di rispettare il noto principio di graduazione<sup>13</sup>, che subentra al principio di soddisfacimento cronologico qualora l'attivo del debitore divenga insufficiente per soddisfare i creditori alle originarie scadenze. Tale principio ha tuttavia subito un radicale ridimensionamento a seguito dell'introduzione della possibilità di prevedere trattamenti differenziati a classi di crediti differenti e particolari modalità di soddisfacimento.

---

<sup>12</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 26 e ss.

<sup>13</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014. La regola di adempimento della c.d. "graduazione" prevede che *"stante la necessità di dover procedere, a fronte del ricavato della liquidazione dell'attivo, ad un soddisfacimento contestuale di una pluralità di pretese creditore, si può attribuire un pagamento in percentuale ad un creditore di un determinato grado solo e a condizione che si sia provveduto al pagamento integrale di quello di grado anteriore e nulla residui per quello di grado successivo."*

## 2. La ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti

Il piano di concordato preventivo si caratterizza per una “flessibilità assoluta” ed una “straordinaria duttilità” di contenuto<sup>14</sup>, potendo contenere una serie di previsioni sia di carattere ordinario – il pagamento -, sia di carattere straordinario – quale la trasformazione societaria -. Tali operazioni possono, inoltre, essere assunte sia singolarmente sia congiuntamente<sup>15</sup>, l’una collegata e finalizzata all’altra, il tutto per addivenire in modo strategico alla composizione negoziale della crisi d’impresa mediante ristrutturazione dei debiti e/o la soddisfazione dei crediti.

La disciplina dettata dall’art. 160 l. fall. non prevede alcun contenuto prefissato alla proposta di concordato<sup>16</sup> che l’imprenditore può proporre ai propri creditori e si struttura su quattro ipotetiche previsioni. Il primo comma dell’articolo in esame prevede i possibili contenuti del piano di concordato, tra i quali v’è la ristrutturazione dei debiti e il soddisfacimento dei crediti in qualsiasi forma, l’attribuzione delle attività ad un assuntore, la suddivisione dei creditori secondo posizioni ed interessi economici omogenei ed il trattamento differenziato di creditori appartenenti a classi diverse. Seppur introducendo, con tale elenco, i *possibili* contenuti della proposta concordataria, è da considerare imprescindibile l’inclusione nel piano dell’indicazione delle modalità di ristrutturazione del debito e/o soddisfazione del credito<sup>17</sup>. Del resto risultano meramente facoltative le successive previsioni di cui alle lettere b, c e d, se non quando, per meglio comporre la crisi d’impresa, si vogliono attribuire al ceto creditorio trattamenti

---

<sup>14</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit., pg. 2028.

<sup>15</sup> Trib. Roma 16 aprile 2008, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori* (Relazione al Convegno “Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa”, Catania 5-6 maggio 2006) in riv. *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5, pg. 518.

<sup>16</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *La risoluzione del concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 3, pg. 260.

<sup>17</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *Soddisfazione dei crediti e risoluzione nel concordato preventivo: profili di “interferenza” tra diritto concorsuale e disciplina codicistica*, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

differenziati. In tal caso, anche la previsione di cui alla lettera c) diviene obbligatoria, imponendo la suddivisione dei creditori in classi<sup>18</sup>.

Il concordato preventivo, nonostante la libertà concessa nel decidere il percorso di composizione, – come, più in generale, in tutte le procedure concorsuali – è comunque tutt’ora finalizzato ad assicurare un soddisfacimento almeno parziale dei creditori, sicché la finalità satisfattiva non è esclusa sebbene il piano risulti incentrato sul risanamento dell’impresa<sup>19</sup>.

Sul punto le opinioni dottrinali appaiono divise. Il primo orientamento, minoritario ma ricco di spunti d’analisi, sostiene che, non essendo prescritto dalla norma un soddisfacimento minimo ed essendo, invece, consentito un soddisfacimento “*in qualunque forma*”, il debitore potrebbe anche non offrire un pagamento parziale, né l’attribuzione di beni ad alcuni creditori, purché questi conseguano, grazie al concordato, *altre utilità*, che soddisfino un loro interesse concreto<sup>20</sup>. Con il termine *altre utilità* gli studiosi hanno fatto riferimento al possibile vantaggio che fornitori strategici dell’impresa insolvente potrebbero trarre da una prosecuzione dell’attività; oppure alla rinuncia di azioni revocatorie, prevedendo in tal senso una classe di creditori che hanno ricevuto pagamenti prima del concordato suscettibili di ripetizione<sup>21</sup>, o ancora, alla rinuncia ad un’eventuale azione di responsabilità nei confronti dei creditori/ organi sociali, quali ad esempio amministratori e sindaci.<sup>22</sup> Tali ultime rinunce verrebbero poi consolidate mediante l’omologazione del concordato. A sostegno della tesi *testé* riportata v’è il richiamo al riformato art. 180 l. fall., che regolarizza la formazione del giudizio

---

<sup>18</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, 2013, fasc. 5, pg. 1050.

<sup>19</sup> Cfr. A. AUDINO, in commento *sub* art. 160 l. fall., *Dall’ammissione alla procedura di concordato preventivo*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, (a cura di) A. ALBERTI MAFFEI, Padova, 2009, pg. 919.

<sup>20</sup> Cfr. E. NORELLI, *La domanda di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, in *La gestione della crisi d’impresa e le novità sulle procedure concorsuali*, Master Breve 14° Gruppo Euroconference, Verona 2012, pg. 27; M. FABIANI, *La fattibilità nel concordato preventivo è giudizio che spetta ai creditori*, in riv. *Fallimento*, fasc. 2, 2011, pg. 169.

<sup>21</sup> Cfr. M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011, pg. 614 e ss.

<sup>22</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico – aziendalistica)*, *op. cit.*

di omologazione. In particolare, derivando il concetto dalla disciplina statunitense, l'articolo in esame prevede un giudizio di *cram down* in sede di opposizioni presentate da creditori<sup>23</sup>. In tale sede, il tribunale può omologare il concordato seppur in presenza di opposizioni, qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore alle alternative concretamente applicabili. Destando qualche dubbio in merito alla locuzione *alternative concretamente applicabili*, si è ritenuto di considerare non necessaria una misura minima di soddisfacimento del credito qualora l'alternativa, individuata nel fallimento e, quindi, nella liquidazione dell'intero patrimonio a beneficio dei creditori, sia stata anch'essa nulla.

Simile opinione non è condivisa dalla dottrina maggioritaria, che ha avuto modo di esporre nel tempo molti disappunti rispetto a quanto precedentemente riportato. In primo luogo la norma di cui all'art. 160 l. fall. esige che la proposta preveda la *ristrutturazione dei debiti* e la *soddisfazione dei crediti*. Tralasciando la complementarietà o esclusività di tali previsioni che sarà affrontata nel prosieguo, qualora il piano preveda esclusivamente la ristrutturazione dei debiti, il non prevedere nulla a taluni creditori si risolve nella remissione totale del debito. Ciò si riflette nell'estinzione dell'obbligazione che cessa l'esistenza a seguito dell'omologa del concordato. Pertanto, anche qualora si presuma un piano che contempli la sola ristrutturazione, in luogo della soddisfazione, non si può ritenere incluso in tale prospettiva il completo "stralcio dei debiti"<sup>24</sup> non trattandosi di ristrutturazione ma di mera remissione<sup>25</sup>. Inoltre, l'art. 142 l. fall., rubricato

---

<sup>23</sup> L'art. 180 l. fall. prevede l'attivazione di tale giudizio solo qualora ad opporsi sia un creditore appartenente ad una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti devono rappresentare almeno il 20 per cento dei creditori ammessi al voto. Inserendo tale requisito soggettivo il legislatore ha voluto limitare comportamenti ostruzionistici delle minoranze, favorendo così la realizzazione della procedura.

<sup>24</sup> Cfr. M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011, pg. 614 e ss.

<sup>25</sup> Con la dichiarazione di remissione del debito il creditore, comunica al debitore l'estinzione dell'obbligazione. La remissione comporta l'estinzione dell'obbligazione e, di riflesso, la liberazione del debitore e di tutti coloro che ne avevano garantito l'adempimento. - art. 1236 e ss. cod. civ. Il creditore a cui non sia promesso nulla con la proposta di concordato, nulla potrà pretendere a seguito dell'omologazione.

“esdebitazione”, al secondo comma prevede la non concessione dell’esdebitazione qualora *non siano stati soddisfatti, neppure in parte, i creditori concorsuali*. Nel assumere il dato meramente letterale della norma, taluni autori ravvisano nella previsione *de qua* la possibilità di operare nelle procedure concorsuali solo una esdebitazione parziale del debitore e non totale, considerando il complesso delle posizioni finanziarie negative.

In merito alla considerazione di soddisfazione mediante *altre utilità*, la dottrina rileva come la norma parli di “soddisfazione dei crediti” e non di “soddisfazione dei creditori”. Pertanto, il conseguimento di un’utilità estranea al rapporto obbligatorio, che pur realizzi un diverso interesse del creditore, non equivale a “soddisfazione del credito”; infatti, non offrendo nulla, il credito non viene soddisfatto (neanche in minima parte), ma viene soppresso. Inoltre, si discute molto sulla quantificazione di dette *altre utilità*, essendo esse misurabili, se di misurabilità si può parlare, solo mediante criteri soggettivi e, pertanto, mutuabili da soggetto a soggetto, da creditore a creditore, da credito a credito<sup>26</sup>. La mancanza di un indice oggettivo di misurabilità del livello di soddisfazione, inoltre, non garantirebbe la parità di trattamento tra tutti i creditori della medesima classe. Infatti, seppur in presenza di un ridimensionamento dello storico principio indissolubile della *par condicio creditorum*, notevolmente affievolito con l’introduzione della possibilità di prevedere trattamenti differenziati a creditori appartenenti a classi diverse, la parità di trattamento deve essere per lo meno garantita all’interno di ciascuna classe. In aggiunta, l’art. 160 l. fall. nel permettere trattamenti differenziati a classi differenti, prevede sempre e comunque *trattamenti* e non semplici negazioni di soddisfacimento.

La prescrizione normativa contenuta nell’articolo in esame “soddisfazione del credito” comporta, quali suoi corollari, dei limiti alla libertà di scelta del debitore proponente. In particolare, la disciplina vigente non prevede più una misura minima di soddisfacimento da offrire ai creditori – abbandonando in tal senso la percentuale di soddisfacimento del 40% prevista

---

<sup>26</sup> Cfr. E. NORELLI, *La domanda di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, in *La gestione della crisi d’impresa e le novità sulle procedure concorsuali*, op. cit., pg. 28.

nella vecchia formulazione – ma un minimo deve, comunque, essere garantito a tutti i creditori, non potendosi trattare di un'entità puramente simbolica<sup>27</sup>.

### **3. Ristrutturazione e soddisfazione: concetti antitetici o consequenziali?**

Da una prima lettura l'art. 160, lett. a) l. fall. sembrerebbe introdurre due concetti tra loro *antitetici*, la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti, così come sostenuto dai primi commentatori nel 2005 alla luce dell'entrata in vigore della novellata formulazione. Allo scopo di verificare la presenza o assenza di conflitto tra i concetti precedentemente richiamati, occorre innanzitutto verificare gli effetti che tali due operazioni hanno sui crediti concorsuali. La ristrutturazione dei debiti prevede la modificazione quanto ad entità, scadenze, tempistiche e caratteristiche del debito. Pertanto, una volta operata la ristrutturazione dei debiti, le posizioni debitorie in esame rimangono *aperte*, pur sottostando alle modificazioni operate.

Al contrario, il soddisfacimento dei crediti prevede la non sopravvivenza alla procedura del credito stesso, in quanto viene previsto un soddisfacimento dello stesso in un lasso di tempo relativamente breve. Il soddisfacimento dei creditori, a seguito della riforma del 2005, può avvenire

---

<sup>27</sup> Trib Roma 16 aprile 2008, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Nel caso sottoposto all'attenzione del Giudice la società proponente presentava un piano qualificato "di ristrutturazione del debito" che prevedeva: *"la cessione dei beni con la certezza di un realizzo dalla vendita degli stessi, almeno per i cespiti più importanti, in misura tale da garantire in ogni caso il soddisfacimento delle spese di procedura, il pagamento integrale dei creditori privilegiati e il soddisfacimento dei creditori chirografari in moneta concordataria in misura non inferiore allo 0,03% (ovvero al 9,13% a seconda della composizione dell'attivo) dei crediti dagli stessi vantati"*. In sede di valutazione in merito all'ammissione alla procedura di concordato, non per contenuto ma per mera ammissibilità della stessa, il Giudice nega tale ammissibilità. La fattispecie esaminata è quella del "pagamento parziale". Oggetto preliminare di verifica riguardava la sufficienza o meno del pagamento offerto ai creditori chirografi ad integrare il concetto di "pagamento parziale" per come ricavato dall'esperienza. A sostegno di tale negazione v'è l'assunto secondo cui *"l'offrire quasi nulla ai creditori chirografari piuttosto che il non offrire alcunché mentre potrebbero integrare due dati diversi sotto il profilo di una astratta e formalistica razionalità, invece si presentano come fatti indistinguibili dal punto di vista della valutazione pratica condotta secondo il criterio di ragionevolezza, rilevante nelle operazioni di mercato in generale e nelle operazioni condotte nell'ambito di procedure concorsuali in special modo"*. Allo stesso modo Trib. Firenze 27 luglio 2012; Trib. Piacenza, 23 giugno 2009, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

anche attraverso la *datio in solutum*, attraverso cioè beni diversi dal denaro, quali ad esempio la cessione di un immobile, del magazzino, di azioni della stessa società, di strumenti finanziari partecipativi ...

Da una lettura approfondita e dinamica dell'art. 160 l. fall. si rileva come questi due concetti costituiscano, *due facce della stessa medaglia*<sup>28</sup>, collegati tra di loro da un legame di consequenzialità, nel senso che in un'impresa in crisi (anzi, di regola insolvente) è possibile soddisfare i crediti in misura non irrisoria in quanto si proceda a stralciare, o almeno a riscadenziare, larga parte dei debiti. Il piano concordatario potrebbe quindi prevedere, a monte, la riprogrammazione del debito con la possibilità per il redattore del piano di prevedere moratorie di pagamento dei crediti, rideterminazione degli interessi maturati e dei rispettivi tassi, conversione parziale o integrale dei crediti in partecipazioni al capitale dell'impresa in crisi o strumenti finanziari partecipativi emessi da quest'ultima, rinuncia a garanzia e così via; a valle il soddisfacimento dei creditori in ossequio del debito ristrutturato a monte<sup>29</sup>.

La "ristrutturazione dei debiti" e la "soddisfazione dei crediti" sono due requisiti prescritti congiuntamente e non alternativamente, com'è reso evidente dalla congiunzione "e" adoperata nel testo normativo, oltre che dalla *ratio* stessa dell'istituto. Come premesso, non è concepibile un concordato che non contempra una qualche soddisfazione e, se ciò non avviene attraverso una qualche ristrutturazione, ma lasciando immutati i rapporti obbligatori quanto

---

<sup>28</sup> S. AMBROSINI, *Soddisfazione dei crediti e risoluzione nel concordato preventivo: profili di "interferenza" tra diritto concorsuale e disciplina codicistica*; in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sezione II, *dottrine e opinioni*, documento n. 297/2012; G. FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2006, fasc. 10 - 12, pg. 747-772; in tal sede l'autore, domandandosi se l'espressione ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti utilizzata dal legislatore consistesse in una mera ripetizione, afferma la visione secondo cui la soddisfazione dei crediti rappresenti un valore giuridico della ristrutturazione dei debiti.

<sup>29</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit., pg. 2032. Così anche G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, Relazione al Convegno "Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa", Catania 5-6 maggio 2006, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5 pg. 518; A. AUDINO, in commento *sub* art. 160 l. fall., *Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo*, op. cit., pg. 919; LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in *riv. Fallimento*, 2013, fasc. 5 pg. 525.

a soggetti, contenuto, oggetto e scadenza, non si vede il concordato a cosa possa servire.

Dal punto di vista degli obiettivi perseguiti, il soddisfacimento del ceto creditorio comporta un risanamento oggettivo dell'impresa, prescindendo da quello soggettivo dell'imprenditore, garantendone la conservazione delle strutture produttive e, quindi, del patrimonio, una riallocazione del complesso produttivo sul mercato e una liquidazione più vantaggiosa nell'interesse dei creditori, anche mediante il trasferimento dell'attività in capo ad un altro imprenditore. Diversamente la ristrutturazione dei debiti permette di addivenire al risanamento soggettivo<sup>30</sup> dell'imprenditore, garantendone il ritorno *in bonis* e permettendone quindi il ritorno all'ordinaria operatività industriale, non risultando più insolvente, e ciò indipendentemente dalla possibilità o meno dell'impresa di generare marginalità in futuro.

Infine, è necessario domandarsi se si possano prevedere nel piano concordatario operazioni non contemplate nell'art. 160 l. fall.. La dottrina appare coesa<sup>31</sup> nel considerare l'elencazione di cui all'art. 160 l. fall. una mera esemplificazione, lasciando ampia libertà al redattore del piano di delineare la

---

<sup>30</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall., op. cit.*, pg. 2033, il quale, accostando l'attuale disciplina del concordato preventivo alla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, sostiene che "Attraverso la ristrutturazione dei debiti il deb. stipula con il ceto creditorio un pactum de non petendo ovvero una moratoria (...) che gli permette di ripristinare il perdurato equilibrio finanziario o, meglio, di recuperare la capacità di adempiere regolarmente le obbligazioni relative all'impresa cessando in tal modo di essere insolvente grazie al differimento delle esposizioni debitorie." Di converso, l'Autore sostiene il risanamento oggettivo dell'impresa qualora si configuri un piano in cui è previsto il soddisfacimento del ceto creditorio - che deriva dalla procedura d'urgenza per il risanamento aziendale delle imprese di rilevanti dimensioni in stato di insolvenza-. Di contro, G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori, op. cit.*, pg. 519, il quale sostiene che l'interpretazione volta a ricondurre le due diverse espressioni di ristrutturazione e soddisfazione alla distinzione tra risanamento oggettivo e soggettivo rischia di "condurre alla conclusione di limitare (...) le finalità che il piano può assumere soltanto a due: quella di risanare la situazione del debitoria dell'imprenditor, ovvero di pervenire al solo salvataggio dell'impresa, senza alcun vantaggio per l'imprenditore (...), escludendo la finalità liquidatoria del concordato preventivo, che invece indubbiamente ed anzi prevalentemente permane".

<sup>31</sup> Cfr. A. AUDINO, *Commento sub all'art. 160 l. fall., Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo, op. cit.*, pg. 919; G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori, op. cit.*, pg. 519 e 523.

proposta da esporre ai creditori. Qualunque sia la promessa ed il percorso concordatario, la scelta ultima spetta ai creditori in sede di votazione. L'intento del legislatore della riforma è stato quello di portare ad una maggior privatizzazione della procedura di concordato, attribuendo ai creditori il compito fondamentale di valutare ed accettare le "promesse" del debitore.

#### **4. Le modalità di soddisfazione dei crediti**

Il concordato preventivo deve tendere, in ogni caso – *ut supra*- a soddisfare, sia pure in maniera diversa – quantitativamente, qualitativamente e temporalmente – da quella originariamente dovuta, tutti i creditori concorsuali, nessuno escluso. Circa il soddisfacimento che il debitore intende offrire ai creditori, considerato che i creditori prelatizi hanno diritto al soddisfacimento integrale salvo quanto previsto dall'art. 160 l. fall. secondo comma, la dottrina in materia si è chiesta se risulti necessario che il debitore si impegni a far conseguire ai creditori chirografi una determinata percentuale dei loro crediti -*rectius* a far sì che essi ricevano un pagamento in denaro per una determinata percentuale, ovvero ricevano una diversa attribuzione patrimoniale corrispondente ad una determinata percentuale-. Posto che, attraverso il piano di concordato il debitore avanza una proposta ai creditori di modifica delle condizioni per originarie obbligazioni assunte, si rileva come tale proposta non possa essere né vaga, né indeterminata. Tale interpretazione trae origine da due particolari "fasi" della procedura di concordato: la votazione dei creditori, che sono chiamati ad esprimere un voto in merito ad un impegno negoziale proposto dal debitore, e la risoluzione del concordato, che presuppone una valutazione in merito all'importanza dell'inadempimento<sup>32</sup>. Parte della dottrina si è espressa in merito alla possibilità del piano di "*prospettare una traslazione del rischio ai creditori chiamati ad esprimersi su base aleatoria*", non ritenendo doverosa l'indicazione di una percentuale minima.

---

<sup>32</sup> Cfr. A. AUDINO, Commento *sub* 160 l. fall., *Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo, op. cit.*, pg. 918.

Nel quadro di queste considerazioni è necessario effettuare un breve vaglio delle possibili modalità di soddisfazione del credito attualmente disponibili, esaminando dapprima le modalità c.d. dirette di soddisfazione, mediante le quali vi è un'estinzione pressoché immediata dell'obbligazione e, in secondo luogo – senza pretesa di esaustività – le modalità indirette, mediante le quali la soddisfazione del ceto creditorio non avviene immediatamente. Le operazioni indirette costituiscono il presupposto necessario per addivenire alla promessa concordataria, affinché si creino le condizioni in capo ad un terzo per estinguere le passività concordatarie.

#### **4.1.Modalità dirette di soddisfacimento dei creditori**

Verrà proposta di seguito una breve disamina delle modalità dirette di soddisfacimento dei crediti, soffermandosi specialmente su ciò che risulterà funzionale alle argomentazioni affrontate nel prosieguo della seguente analisi.

##### **4.1.1 Il pagamento in denaro**

Ad oggi, la maggior parte dei concordati preventivi contempla la soddisfazione dell'obbligazione ristrutturata, quanto ad entità e tempistica, mediante il pagamento in denaro. Il piano di concordato può prevedere il pagamento in misura percentuale fissa, incappando, in tal modo, nel rischio del mancato raggiungimento di quanto prefissato. Molto si è discusso in dottrina e giurisprudenza in merito al vincolo posto alla proposta concordataria dall'inserzione di una percentuale prefissata di adempimento. Ad oggi la giurisprudenza, con una certa apertura interpretativa, ritiene che i concordati che prevedono il soddisfacimento in denaro - o la cessione di beni - possono indicare anche percentuali indicative e non vincolanti<sup>33</sup>, il tutto in virtù di

---

<sup>33</sup> Cfr. F. DE SANTIS, *Le Sezioni Unite ed il giudizio di fattibilità della proposta di concordato preventivo: vecchi principi e nuove frontiere*, nota a Cass. Civ. Sez. Unite, 23 gennaio 2013, n. 1521, in riv. *Società*, 2013, fasc. 4 pg. 435. In tal sede la Cassazione sanciva che “l’indicazione della percentuale di pagamento ai creditori e dell’epoca di presumibile liquidazione corrisponde ad una funzione di natura informativa, idonea ad integrare la determinatezza e l’intelligibilità della proposta stessa, ma che di regola non entra in modo diretto a far parte degli obblighi assunti del debitore”.

un'aleatorietà dei mercati economici sui quali devono essere venduti i beni aziendali.

Un'alternativa molto pragmatica risulta essere la previsione di una *forbice* di valori, che vanno da un minimo ad un massimo, all'interno dei quali tutti i valori possono rappresentare un adempimento liberatorio per il debitore concordatario. In tale ipotesi non si ritiene ammessa la possibilità di individuare margini troppo ampi al fine di rendere determinata la proposta concordataria.

Il piano di concordato, deve, inoltre, prevedere *il tempo del pagamento*, non potendo questo essere rimesso alla volontà del debitore. Non è stabilito alcun limite massimo e non è precluso che siano stabiliti anche più termini successivi; tuttavia, il termine unico o i termini successivi, per il principio della *par condicio*, debbono essere necessariamente eguali per tutti i creditori ovvero per tutti i creditori appartenenti ad una certa classe.

#### **4.1.2 La prestazione in luogo dell'adempimento**

Una seconda modalità diretta di soddisfacimento del credito è l'attribuzione di beni al creditore, tra i quali figurano beni immobili, beni mobili, partecipazioni o azioni sociali. L'attribuzione di beni è regolata nel diritto comune dall'art. 1197 cod. civ., il quale prevede l'impossibilità del debitore di liberarsi da un'obbligazione eseguendo una prestazione differente rispetto a quanto dovuto, anche se di valore uguale o maggiore, salvo che vi sia il consenso da parte del creditore. Il diritto comune afferma l'obbligo di porre in essere un adempimento esatto, salva la possibilità di superare tale obbligo mediante la costituzione di un nuovo obbligo o con la modifica del titolo originario. La dottrina tradizionale considera la prestazione in luogo dell'adempimento come un contratto reale, anche quando la diversa prestazione si risolve nel trasferimento del diritto di proprietà. La *datio in solutum*, secondo tale impostazione teorica, si perfeziona con la consegna del bene oggetto della diversa prestazione convenuta, in quanto presuppone l'esecuzione di una prestazione con effetti immediati e non anche l'assunzione

di un obbligo<sup>34</sup>. Diversamente parte della dottrina ha rilevato come tale considerazione risulti inesatta in quanto, in ragione della valenza generale del consenso traslativo ex art. 1376 cod. civ., “*nei contratti che hanno per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa determinata, la costituzione o il trasferimento di un diritto reale ovvero il trasferimento di un altro diritto, la proprietà o il diritto si trasmettono e si acquistano per effetto del consenso delle parti legittimamente manifestato*”. Secondo tale impostazione, maggiormente accreditata, il contratto non si perfeziona con la consegna della *res*, ma mediante l'esecuzione della diversa prestazione, che ben può consistere in un *facere*<sup>35</sup>.

Sul punto appare opportuno richiamare quanto sancito dalla normativa codicistica in merito al consenso del creditore, e come questo consenso possa essere interfacciato con le regole di voto previste nel concordato preventivo. In particolare, per effetto del principio maggioritario si potrebbe ritenere che, qualora venga votato favorevolmente un concordato che prevede per alcune classi di creditori una prestazione in luogo dell'adempimento, questo diviene efficace anche per quei creditori dissenzienti, astenuti o non votanti, salva la possibilità di proporre reclamo ex art. 180 l. fall., in virtù dell'efficacia vincolante del concordato ex art. 184 l. fall.<sup>36</sup>. Secondo tale orientamento, pertanto, non risulta necessaria alcuna conferma da parte dei creditori in quanto, tale conferma è operata mediante la votazione favorevole del concordato.

Di diversa opinione un'altra parte della giurisprudenza<sup>37</sup> che, non ritenendo sufficiente il voto espresso a maggioranza per surrogare il consenso

---

<sup>34</sup> Cfr. F. D'ARCANGELO, *La prestazione in luogo di adempimento*, in riv. *Obbl. e Contr.*, 2007, fasc. 11, pg. 928 e ss.

<sup>35</sup> L'argomento in esame verrà trattato con maggior dettaglio nel capitolo 3, il quale analizzerà la natura giuridica dell'istituto dell'attribuzione di azioni o quote di capitale in luogo del pagamento.

<sup>36</sup> Trib. Reggio Emilia 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>37</sup> Trib. Bologna, 15 dicembre 2008, in L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit., pg. 2060.

richiesto ex art. 1197 cod. civ., ha avanzato la richiesta di il consenso espresso del creditore assegnatario.

Taluna dottrina, invece, ha ipotizzato un'attuazione solo opzionale dell'istituto *de quo* al consueto pagamento in denaro, valorizzando il contenuto letterale della norma che sancisce che il soddisfacimento dei crediti può avvenire "*anche mediante cessione di beni*". Secondo tale orientamento, alle classi di creditori a cui è proposta una *prestazione diversa* deve essere attribuita anche una soluzione alternativa differente quale il pagamento, rimettendo al creditore la possibilità di scelta ex art. 1285 cod. civ.<sup>38</sup>. Tale interpretazione appare limitativa se letta in ossequio ai principi che sorreggono l'attuale concordato preventivo. In presenza di scarse risorse, infatti, ipotizzare la possibilità di attribuire più opportunità di soddisfacimento ai creditori risulterebbe particolarmente difficile. Inoltre, nella maggior parte dei casi, il creditore ci si attende esprima una preferenza al pagamento liquido rispetto all'ottenimento del bene, azzerando così le potenzialità dell'istituto del *datio in solutum*.

Da notare che tale modalità di soddisfacimento è, senza ombra di dubbio, ammissibile nella misura in cui sia rivolta ai creditori chirografi, i quali avranno la possibilità di manifestare il proprio consenso in sede di votazione del piano, mentre risulta difficilmente applicabile con riferimento ai creditori muniti di privilegio, esclusi dal voto e, pertanto, impossibilitati ad esprimere il proprio parere. In dottrina<sup>39</sup> e giurisprudenza<sup>40</sup> è stata, tuttavia, prevista l'ipotesi in cui tale istituto possa trovare applicazione anche per i creditori privilegiati. In particolare si è ritenuto che tale consenso possa essere ricercato in sede extraprocessuale, il cui esito, se non pervenuto in data antecedente la predisposizione del piano, può essere fatto pervenire al giudice delegato e al commissario prima della data fissata per l'adunanza dei creditori.

---

<sup>38</sup> Cfr. L. PICA, *Il concordato preventivo*, in P. CELENTANO E E. FORGILLO (a cura di), *Fallimento e concordati*, Torino, 2008, pg. 1089.

<sup>39</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in riv. *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>40</sup> Trib. Milano, 18 luglio 2010, in S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in riv. *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

L'attribuzione di beni ai creditori rischia di pregiudicare il principio della *par condicio creditorum*, in presenza di una vasta tipologia di beni di valore eterogeneo, ed una vasta tipologia di crediti di importo eterogeneo. Risulta, pertanto, necessaria una suddivisione in classi dei creditori chirografi, una valutazione peritale in merito ai valori dei beni, ed una valutazione in merito all'assegnazione dei beni in questione a talune classi di creditori, onde evitare trattamenti differenziati a creditori simili ed, in presenza di creditori privilegiati, l'alterazione delle cause legittime di prelazione.

#### **4.1.3 Cessio bonorum**

La cessione di beni ai creditori *ex art. 1977 cod. civ.* è il contratto mediante il quale il debitore "incarica i suoi creditori" di alienare tutti o alcuni dei suoi beni e di ripartirne il ricavato in soddisfazione delle loro ragioni creditorie. L'attuale disciplina del concordato preventivo non prevede più la contrapposizione tra concordato con garanzia e concordato con cessione di beni. Nella nuova formulazione dell'art. 160 l. fall., infatti, le due ipotesi sono racchiuse nell'unica fattispecie di concordato volto alla "*ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti*". È pertanto possibile configurare una proposta di concordato che preveda la cessione dei beni ai creditori, in luogo del pagamento. Tale istituto non si sovrappone alla *datio in solutum* vista in precedenza in quanto, nell'istituto *de quo*, non si riscontra il trasferimento della proprietà dei beni oggetto della cessione. La cessione dei beni, inoltre, libera il debitore solo nel momento in cui i creditori ricevono il ricavato della liquidazione – fatto salvo il patto contrario- e non nel momento in cui avviene la consegna della *res* oggetto di *datio*. Ancora, nel caso di cessione, qualora si registrasse un residuo a seguito della liquidazione dei beni e soddisfazione dei crediti, quest'ultimo torna nella proprietà del debitore, a differenza di quanto accade nella prestazione in luogo dell'adempimento in cui il valore si considera definitivamente trasferito al creditore, anche in presenza di plusvalori latenti. Si tratta, quindi, di un mandato diretto a sostituire una liquidazione privata dei beni del debitore alla loro liquidazione giudiziaria e non di un trasferimento di proprietà.

Come affermato in precedenza, la percentuale di soddisfacimento del ceto creditorio inserita nel piano di concordato non è considerata vincolante. Tuttavia, la giurisprudenza ha avuto modo di esprimersi sul punto, soprattutto con riferimento ai concordati che prevedono la cessione di beni. I primi orientamenti giurisprudenziali<sup>41</sup>, largamente criticati in dottrina<sup>42</sup>, non ammettevano concordati preventivi che non prevedessero una percentuale precisa e vincolante di pagamento dei creditori, considerandola essenziale ai fini di una valutazione in merito ad un'eventuale risoluzione della procedura, come d'altronde lo è anche l'indicazione della tempistica di adempimento. Tale fattispecie veniva assimilata al concordato con pagamento in denaro del ceto creditorio, essendo il debitore liberato verso i creditori dal giorno in cui costoro ricevono la parte loro spettante sul ricavato, facendo in tal modo emergere la natura soddisfattoria del "contratto".

L'orientamento ad oggi maggioritario prevede, alla luce delle pronunce della Suprema Corte<sup>43</sup>, che la percentuale indicata dal debitore nel piano di concordato non sia vincolante, stante la non determinabilità a priori, ma solo a posteriori, della stessa. Per quanto attiene la fattispecie risolutiva collegata alla cessione è da rilevare la derivazione privatistica dell'istituto in esame. In particolare non è prevista alcuna clausola risolutiva al contratto di cessione di beni ricollegata al *quantum* monetario raggiunto dalla liquidazione ma solo inadempienze legate alla mancata liquidazione o mancata consegna del bene. Anche nel diritto concorsuale, al pari del diritto privato, si ritiene che i creditori assumano il rischio derivante dalla liquidazione del bene. Rischio qui

---

<sup>41</sup> Trib. Milano, 21 gennaio 2010, in G. LA CROCE, *Concordato preventivo e cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 ss. cod. civ. (Nota a decr. Trib. Milano sez. II 21 gennaio 2010)*, in riv. *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, fasc. 11, pg. 1361-1324; Trib. Milano 27 ottobre 2011, in R. ALESSANDRO, *Concordato per cessione dei beni: è obbligatoria l'indicazione della percentuale ai creditori?*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 2013, fasc. 1 pg. 146-150.

<sup>42</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *Soddisfazione dei crediti e risoluzione nel concordato preventivo: profili di "interferenza" tra diritto concorsuale e disciplina codicistica*, op. cit.; G. LA CROCE, *Concordato preventivo e cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 ss. Cod. civ. (Nota a decr. Trib. Milano sez. II 21 gennaio 2010)*, op. cit., pg. 1361-1324.

<sup>43</sup> Cass. civ. 27 maggio 2013, n. 13083; Cass. Civ. 23 gennaio 2013, n. 1521, in V. PAPAGNI, in *Quali limiti del sindacato del Tribunale sulla proposta concordataria?*, in [www.dirittoegiustizia.it](http://www.dirittoegiustizia.it), 2013.

assunto in contesto informato, supportato da idonea documentazione, anche in merito al risultato, e da un controllo generale operato dal giudice. Sullo stesso assunto si basa l'indicazione della tempistica di pagamento, giacché i pagamenti potranno essere effettuati solo una volta che giungono a conclusione le operazioni di liquidazione, con la possibilità di effettuare pagamenti parziali. Di conseguenza v'è un'impossibilità per il debitore di impegnarsi al rispetto di eventuali scadenze. Tutto ciò premesso, l'incertezza del mercato e della liquidazione non costituisce causa di esonero del debitore alla redazione di un piano che descriva analiticamente i modi e i tempi per addivenire alla promessa concordataria, ma pone il debitore nella sola condizione di ipotizzare un piano ragionevole e prospettico, caratterizzato da un livello di aleatorietà non stimabile ed i cui effetti ricadranno, innegabilmente, sul ceto creditorio.

La figura della cessione dei beni implica, infine, la perdita per il debitore del potere di amministrare e disporre dei propri beni, i quali verranno trasferiti alla massa dei creditori, rendendo in tal modo la proposta di concordato incompatibile con un'eventuale prosecuzione dell'attività d'impresa. I poteri acquisiti dalla massa verranno esercitati da un liquidatore<sup>44</sup>, che procederà alla vendita dei beni e al riparto dei beni tra i creditori, il tutto in ossequio alle regole del concorso e alle previsioni del piano di concordato.

Sul punto risulta necessario esaminare la possibilità per il debitore di proporre una cessione solo parziale dei propri beni. Secondo l'opinione prevalente<sup>45</sup>, la possibilità di ammettere una cessione solo parziale del patrimonio è ammessa solo nell'ambito di una proposta di concordato in continuità. Diversamente qualora il concordato abbia natura meramente liquidatoria, la cessione deve essere totale, in virtù del richiamato art. 2740

---

<sup>44</sup> Cfr. Cass. 23 giugno 2011, n. 13817, secondo cui è la cessione dei beni *"consiste nell'attribuzione ai creditori del potere di disporre attraverso gli organi della procedura, dei beni dell'imprenditore e di rivalersi sul ricavato"*, in A. TEDOLDI, *Il sindacato giudiziale sulla fattibilità del piano e l'art.173 l. fall. nel concordato preventivo: ovvero la Cassazione e il "cigno nero"*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); pg. 28.

<sup>45</sup> Trib. Roma 25 luglio 2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

cod. civ. che presuppone il principio della responsabilità patrimoniale dei debitori verso i suoi creditori con tutto il loro patrimonio, potendo escludere soltanto i beni che non verrebbero compresi nel fallimento ai sensi dell'art. 46 l. fall. ed i beni il cui valore di realizzo risulti inferiore agli oneri da sostenere per la liquidazione del bene stesso.

#### **4.2 Modalità indirette di soddisfacimento dei creditori**

Le modalità indirette di soddisfacimento dei creditori non sono preordinate all'estinzione delle passività ed al riparto di eventuali attività tra il ceto creditorio, ma sono operazioni funzionali, strumentali e propedeutiche al successivo soddisfacimento del ceto creditorio, che si presuppone avvenga verosimilmente in denaro, ove non stabilito diversamente nel piano.

In seguito viene proposta una breve disamina delle modalità indirette di soddisfacimento dei crediti.

##### ***4.2.1. Attribuzione delle attività ad un assuntore ed accolto dei debiti***

L'assuntore del concordato è quel soggetto che "assume" su di sé i debiti dell'impresa insolvente, con effetto cumulativo o liberatorio, ricevendo normalmente in contropartita – in tutto o in parte- i beni del debitore. Anche i creditori, quali terzi, possono partecipare all'operazione in veste di proponenti- assuntori. Con la riformata procedura, anche la figura dell'assuntore muta il proprio fondamento: da mero speculatore – come concepito in precedenza- a soggetto capace di garantire un nuovo impulso all'attività dell'impresa.

Risulta necessario esaminare gli effetti traslativi della sentenza di omologazione del concordato preventivo con attribuzione delle attività ad un assuntore e soffermarsi sulla necessità o meno di ulteriori provvedimenti da parte degli organi della procedura al fine di realizzare o completare il trasferimento.

La Suprema Corte<sup>46</sup> si è pronunciata in merito all'individuazione del momento di trasferimento, nell'ambito del concordato fallimentare, ed in particolare ha stabilito che il trasferimento dei beni compresi nell'attivo fallimentare, in favore dell'assuntore, trova suo titolo esclusivo nella sentenza di omologazione del concordato. Tale soluzione ha escluso l'alternativa che si poneva alla sentenza di omologa, ovvero la possibilità di ravvisare il titolo del trasferimento nella semplice volontà delle parti. Pertanto, se il titolo che giustifica il trasferimento dei beni è rappresentato unicamente dalla sentenza di omologa, pare corretto ritenere che ad essa debba farsi riferimento per stabilire il momento in cui avviene il trasferimento di proprietà. Posto che il trasferimento dei beni avviene unicamente in forza della sentenza di omologa, anche nel caso di concordato preventivo, ogni ulteriore provvedimento del giudice delegato non potrà che avere semplice carattere integrativo<sup>47</sup>.

La proposta di concordato può inoltre prevedere l'accollo dei debiti dell'imprenditore da parte di un terzo. L'accollo, di norma, può essere liberatorio o cumulativo (art. 1273 cod. civ.) e, in merito alla questione *testé* riportata, si discute se la proposta di concordato sia ammissibile con entrambe le ipotesi di accollo, o solo per i casi di accollo liberatorio. Parte della dottrina ritiene ammissibile entrambe le possibilità. Di contro, altri autori escludono l'ammissibilità del concordato preventivo nelle ipotesi di accollo cumulativo, in quanto la mancata liberazione del debitore frusterebbe le finalità di esdebitazione del concordato<sup>48</sup>.

In merito al consenso del creditore, richiesto ex art. 1272 cod. civ., è da ritenere che lo stesso sia surrogato dalla votazione del concordato a maggioranza.

---

<sup>46</sup> Cass. 17 dicembre 1974, n. 4339 in F. GHIGNONE, *Gli effetti della sentenza di omologazione del concordato preventivo con riguardo al trasferimento di beni all'assuntore: una prima pronuncia*, in riv. *Dir. Fall.*, 2008, fasc. 2, pg. 193 e ss.

<sup>47</sup> Trib. Verona Dec., 4 agosto 2006, in F. GHIGNONE, *Gli effetti della sentenza di omologazione del concordato preventivo con riguardo al trasferimento di beni all'assuntore: una prima pronuncia*, *op. cit.*, pg. 193 e ss.

<sup>48</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (la ricostruzione giuridico - aziendalistica)*, *op. cit.*, pg.2059.

#### **4.2.2. Operazioni Straordinarie**

Nell'ambito della procedura di concordato preventivo ogni operazione straordinaria<sup>49</sup> di riorganizzazione soggettiva della società debitrice è oggi<sup>50</sup> consentita, in vista della ristrutturazione del debito e in chiave strumentale alla più conveniente ed efficace definizione dei rapporti con i creditori. Si possono registrare notevoli difficoltà, non risolte dal legislatore, nel combinare le norme di diritto societario con l'ordinamento delle procedure concorsuali. Tali difficoltà possono, talvolta, scoraggiare il ricorso a tali operazioni avendo a che fare con la determinazione dell'organo competente, nella decorrenza degli effetti, e nella tutela dei creditori.

La generale categoria delle operazioni straordinarie ricomprende la trasformazione, la fusione, la scissione, la liquidazione, l'aumento di capitale sociale, nonché la cessione d'azienda o di ramo della stessa. Data la molteplicità delle operazioni straordinarie, e le loro variegate articolazioni interne, l'attenzione deve concentrarsi soltanto su talune di esse, che appaiono di maggiore interesse con riferimento all'oggetto della presente trattazione.

Di particolare rilievo appare l'operazione della trasformazione societaria. Tale operazione, può configurarsi, talvolta, strettamente funzionale al permettere l'ingresso dei creditori nel capitale di rischio dell'impresa<sup>51</sup>, attraverso la conversione dei loro crediti in capitale sociale. L'economicità di tale trattazione non permette una disamina esaustiva dell'operazione di

---

<sup>49</sup> Con il termine operazione straordinaria si individuano tutti gli atti o procedimenti finalizzati alla riconfigurazione della struttura essenziale dell'azienda per adeguare la stessa alle mutate esigenze dell'impresa. Si tratta di una categoria elastica, idonea ad includere sia contratti che si limitano a determinare un mutamento della titolarità dell'azienda attraverso il suo trasferimento, o la cessione di suoi rami o di sue parti rilevanti, sia le modificazioni strutturali dell'organizzazione societaria quali la trasformazione, la fusione e la scissione di società. Così G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistemiche applicative*, in riv. *Fallimento*, 2009 fasc. 9 pg. 1092.

<sup>50</sup> In sede di attuazione delle direttive comunitarie, il legislatore italiano vietò, senza che ne fosse obbligato dalle norme comunitarie, alle società sottoposte a procedura concorsuale di procedere a fusione o scissione (art. 2501, comma 2 e art. 2504 *septies* comma 2 c.c.). La possibilità di porre in essere operazioni straordinarie è emersa a seguito della riforma del diritto societario ma, più precisamente con la precisa previsione contenuta nell'art. 160 l. fall. a seguito della riforma delle procedure concorsuali intervenuta nel 2005.

<sup>51</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 60 e ss.

trasformazione, per la quale si rinvia alle analisi dottrinali proposte in materia. Di seguito verrà analizzato il solo problema relativo alla compatibilità o meno della seguente operazione con la procedura di concordato preventivo. La trasformazione societaria consiste di un'operazione mediante la quale si manifesta un mutamento dell'ente interessato da società di capitali a società di persone, o viceversa, o ancora tra diverse forme del medesimo tipo di ente. Il codice civile, all'art. 2499 stabilisce che *può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedure concorsuali, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa*. In passato nulla era previsto circa la compatibilità o meno di tale istituto con le procedure concorsuali, a differenza delle operazioni di fusione e scissione<sup>52</sup>. Con la riforma del diritto societario è stato introdotto tale articolo che, seppur rubricato "limiti alla trasformazione", liberalizza la procedura in esame, consentendone l'utilizzo anche in sede concorsuale. L'art. 2499 cod. civ., tuttavia, apre alcuni dubbi in merito all'individuazione di quelle situazioni ritenute dallo stesso *incompatibili*. Parte della dottrina<sup>53</sup> ritiene attuabile la trasformazione societaria esclusivamente in presenza di procedure concorsuali contraddistinte da finalità recuperatorie dell'impresa, finalizzate pertanto a risolvere lo stato di insolvenza o crisi che caratterizza l'impresa solo temporaneamente. Il fine da valutare si ricava dall'analisi del piano di ristrutturazione, qualora il piano abbia finalità conservativa, e quindi mira al risanamento oggettivo dell'impresa anche attraverso un trasferimento della stessa a terzi, si può ritenere compatibile la trasformazione con la procedura di concordato. Diversamente, qualora il piano abbia finalità meramente liquidatorie non è ravvisabile una compatibilità della trasformazione se non qualora l'operazione in esame permetta una riduzione

---

<sup>52</sup> Attualmente non è previsto alcun limite all'implementazione di operazioni straordinarie in sede concorsuale. Gli artt. 2501 e 2506 c.c. prevedono, tuttavia, il divieto di porre in essere tali operazioni se è iniziata la distribuzione dell'attivo per le società in liquidazione.

<sup>53</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Convegno: il curatore fallimentare e le nuove procedure concorsuali*, Firenze, 20 ottobre 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

degli oneri della procedura, come nel caso di trasformazione di società per azioni in società a responsabilità limitata<sup>54</sup>.

## **5. Le diverse modalità di ristrutturazione dei debiti: uno sguardo d'insieme**

Vano risulterebbe il tentativo di ricercare nella legge fallimentare o nel codice civile il significato dell'espressione "*ristrutturazione dei debiti*", formulazione che appartiene piuttosto al linguaggio degli esponenti aziendali bancari. In realtà, un precedente dell'espressione in esame si può rinvenire nell'art. 27, comma 2, lett. b) della l. n. 270 del 1999 (c.d. Prodi - *bis*)<sup>55</sup>, ove si descrive il c.d. programma di ristrutturazione e all'uopo, si fa riferimento alla ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa. Il termine è poi ripreso anche dagli articoli del c.d. decreto Marzano<sup>56</sup>, che fanno riferimento al piano di ristrutturazione dei debiti.

La ristrutturazione dei debiti, così come definita dagli studiosi del diritto agganciandosi al diritto bancario<sup>57</sup>, prevede una sopravvivenza temporanea del credito vantato dai soggetti nei confronti dell'impresa debitrice, salvo essere in tutto o in parte soddisfatto nel rispetto di una revisione delle condizioni contrattuali che regolano il rapporto obbligatorio tra le parti. Questo al fine di consentire al debitore, ad esempio, una dilazione temporale del rimborso del capitale, una diminuzione degli oneri da

---

<sup>54</sup> Cfr. G. FONZO, *Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei creditori mediante operazioni straordinarie*, 2013, in [www.ildirittodegliaffari.it](http://www.ildirittodegliaffari.it)

<sup>55</sup> L'istituto dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi si connotava per la sua preordinazione alla riorganizzazione delle strutture produttive, in vista del loro risanamento, mentre - in teoria-, solo subordinatamente, all'eventualità che questi fini risultassero non realizzabili, si consentiva l'apertura di una fase liquidatoria destinata al soddisfacimento delle ragioni dei creditori; così P. FILIPPI, in *Amministrazione straordinaria ex legge Prodi: Prescrizione della revocatoria fallimentare*, nota a Cass. Civ. Sez. VI Ordinanza, 4 marzo 2011 n.5330, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 10, pg. 1184.

<sup>56</sup> Art. 4 bis, 1° comma, lett. c., d.l. 23 dicembre 2003 n. 347.

<sup>57</sup> Cfr. G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, Relazione al Convegno "*Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*", Catania 5-6 maggio 2006, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5 pg. 517-526.

sopportare e più in generale lo sfruttamento di vantaggi immediati di ordine finanziario.

Appare opportuno effettuare, preliminarmente, una distinzione tra debiti finanziari e debiti di fornitura, soprattutto in virtù del ruolo che rivestono, e che potrebbero rivestire, i creditori in esame nella procedura e le modalità con cui sarà possibile ristrutturare i rispettivi crediti.

Il debito finanziario, nella maggior parte dei casi, coincide con quello bancario. L'eterogeneità delle forme tecniche con cui è possibile concedere un finanziamento sono tali da non rendere possibile, in tal contesto, una ricostruzione esaustiva delle caratteristiche di base su cui si fondano le operazioni di ristrutturazione. Ciononostante, si possono delineare le modalità maggiormente utilizzate per ristrutturare tali debiti. La misura più comunemente adottata è la posticipazione delle scadenze e la definizione di un nuovo piano di rimborso, prevedendo anche pagamenti rateali – ove non precedentemente previsto -, piani di rimborso graduati, piani di preammortamento, o piani di ristoro, che rendono i creditori partecipi ad eventuali eccedenze di flussi di cassa. V'è inoltre la possibilità di modificare il saggio d'interesse, la previsione alla rinuncia del finanziatore a parte degli interessi ed, in aggiunta, l'apposizione di *covenants* ai prestiti ristrutturati.

In tale contesto si parla, inoltre, di consolidamento del debito, intendendo in tal senso la revisione delle condizioni contrattuali che regolano il rapporto obbligatorio tra le parti. Tra queste si possono citare l'emissione a favore di creditori, che rinunciano a parte del loro credito o interessi, di *warrant* e/o obbligazioni convertibili e, di particolare rilievo, appare la possibilità di ristrutturare il debito mediante la *conversione dei crediti in capitale di rischio dell'impresa*. Il debitore, soprattutto se di particolare rilevanza, può richiedere alle banche creditrici un impegno a garantire almeno in parte un aumento di capitale destinato al rimborso del debito finanziario, totale o parziale. La conversione di crediti in capitale di rischio muta la posizione soggettiva del creditore in azionista/socio. Per effetto di ciò, vengono a mutarsi gli interessi stessi del creditore che, in luogo della percezione di interessi e rimborso del capitale prestato, sarà ora interessato al

risanamento oggettivo dell'impresa nella logica di poter beneficiare di dividendi o *capital gain* in sede di cessione delle partecipazioni, qualora il valore di mercato – in sede di vendita – sia superiore al valore di acquisto.

Per quanto riguarda i debiti vantati nei confronti dei fornitori, le misure adottate sono sensibilmente differenti rispetto a quanto suesposto. Il tessuto aziendale italiano evidenzia una notevole presenza di piccole – medie imprese<sup>58</sup>. Questa destrutturazione del mercato comporta spesso per le aziende la presenza di molti piccoli fornitori che, a loro volta, registrano difficoltà nell'ottenere credito. Tali fornitori, come prima mossa di fronte ad un'impresa in crisi, tendono a sospendere le forniture compromettendo l'attività produttiva dell'impresa cliente e, contemporaneamente, a proporre un piano di rientro. Per tali fornitori risulta quasi impossibile prevedere radicali e importanti ristrutturazione di debito, sia dal punto di vista delle caratteristiche tecniche che il debito può assumere, sia a livello di operazioni straordinarie sul capitale. Per tali fornitori risulta preferibile una soddisfazione anche parziale in denaro – a saldo e stralcio - con la prospettiva di riattivare i rapporti economici col cliente garantendosi in tal senso ulteriori benefici dagli scambi commerciali futuri.

Diversa posizione possono assumere i fornitori maggiormente strutturati, i quali potrebbero essere interessati sia ad una ristrutturazione del debito quanto ad entità e scadenze, sia a operazioni straordinarie che vedano mutata la loro veste da creditore dell'azienda in socio della stessa<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> Sul punto cfr. *Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi anno 2011, 2013*, in [www.istat.it](http://www.istat.it); *Aspetti strutturali e fattori di competitività delle imprese italiane: Le microimprese in Italia*, Censimento dell'industria e dei servizi anno 2011, 2013, in [www.censimentoindustriaeservizi.istat.it](http://www.censimentoindustriaeservizi.istat.it).

<sup>59</sup> Cfr. caso Funivie Folgarida Marilleva, in [www.fallimentitrento.com](http://www.fallimentitrento.com) la società in esame offriva, tra le altre attività, alla classe di creditori denominati "fornitori strategici" la conversione del credito in azioni della stessa società.

## **6. La conversione dei crediti in capitali quale ristrutturazione dei debiti e/o soddisfazione dei crediti**

Risulta ora opportuno domandarsi se l'attribuzione di quote – azioni o altri strumenti partecipativi ai creditori, in luogo dell'obbligazione originaria, sia da ricondurre all'attività di ristrutturazione dei debiti o di soddisfacimento dei crediti.

L'attribuzione di quote ai creditori indubbiamente comporta una revisione e mutamento dell'originaria obbligazione per tre fattori essenziali. Il primo elemento attiene alla scadenza dell'obbligazione: il credito è sovente soggetto a scadenza, imposta per rendere certa la soddisfazione del soggetto finanziatore e per delineare una data certa dalla quale iniziano a decorrere gli effetti derivanti dal mancato adempimento. Tra di essi la corresponsione, se non già pattuita, degli interessi moratori o la possibilità per il creditore di procedere con azioni esecutive. Come noto le azioni partecipative non sono soggette a scadenza, se non quella ancorata alla durata della società, ed il soggetto possessore non ha diritto ad una liquidazione della propria quota societaria, se non nel momento in cui recede dalla società, non sempre possibile in modo arbitrario.

Il secondo elemento da considerare attiene al rendimento di tali titoli. Il titolare di un diritto di credito ha diritto alla corresponsione di somme che svolgono la funzione di corrispettivo per il mancato godimento di una somma di denaro nel tempo a favore dell'utilizzazione da parte di un terzo soggetto debitore. Tali somme possono essere pattuite *ex ante* dalle parti, e si parla in tal senso di interessi convenzionali, e decorrono dall'origine del rapporto di credito; oppure le somme in oggetto possono maturare *ex lege*, in assenza di uno specifico accordo tra le parti, giunti a scadenza del termine previsto per l'adempimento. Le azioni partecipative, invece, sono caratterizzate da un'aleatorietà insuperabile. Il loro rendimento è, infatti, legato alle performance aziendali, alla capacità dell'azienda di creare ricchezza sufficiente a coprire la gestione finanziaria, straordinaria e fiscale dell'azienda. È solo nel momento in cui il risultato d'esercizio della società risulta essere positivo che v'è la possibilità per i soci di ottenere un rendimento. Possibilità, in quanto la

decisione ultima circa la distribuzione dei dividendi spetta agli amministratori – soci che, valutata la liquidità aziendale e le prospettive future, decidono di remunerare gli azionisti. Non v'è alcuna sicurezza circa il tasso di remunerazione del capitale investito.

Il terzo elemento da considerare è la rimborsabilità della quota capitale. Nei rapporti di credito il fine ultimo consiste nell'ottenimento del rimborso del capitale finanziato, anche attraverso procedure esecutive in situazioni patologiche. I possessori di quote e partecipazioni sono sostanzialmente titolari di una pretesa patrimoniale di carattere residuo, postergata cioè al pagamento di tutti i debiti sociali e liquidata solo nel caso in cui, estinte tutte le obbligazioni finanziarie, permanga ricchezza distribuibile. In quest'ottica, quindi, essere socio significa soprattutto essere colui che tra i molti finanziatori dell'attività ha scelto di fornire capitale di rischio. In dottrina<sup>60</sup> essi vengono anche denominati *residual claimants*, cioè soggetti che hanno diritto a ricevere tutto ciò che resta una volta che siano pagati i creditori.

Tutti questi elementi fanno propendere a ritenere l'attribuzione di quote ai creditori come una ristrutturazione del debito originario, ristrutturazione che muta l'intrinseca natura che lega finanziatore ad utilizzatore. Di converso taluni autori, e lo stesso articolo 160 l. fall., considerano tale operazione una modalità di soddisfazione dei crediti, diversa dal denaro. Autorevole dottrina ha sottolineato come tale operazione si possa configurare come finalizzata alla soddisfazione del creditore

*“se si costruisce l'attribuzione di azioni e quote come attribuzione all'ex creditore di un'aspettativa – giuridicamente tutelata ancorché non coercibile perché subordinata al conseguimento e alla distribuzione di utili – sul futuro cash flow prodotto dall'impresa” [Stanghellini, 2007]<sup>61</sup>.*

---

<sup>60</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi (Relazione al Convegno “Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali”*, Lucca, 4 marzo 2004, in riv. *Rivista delle società*, 2004, fasc. 5, pag. 1042.

<sup>61</sup> L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia - Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, pg. 193.

A fronte delle considerazioni summenzionate, si ritiene che attraverso la conversione dei crediti in capitale della società debitrice si possa realizzare, nel senso atecnico del termine, sia la ristrutturazione del debito – a monte-, mutando gli assetti corporativi, sia la soddisfazione del credito – a valle-, attribuendo ai creditori delle azioni o quote di capitale in luogo dell'adempimento. Si viene a creare così – in un'unica operazione – il connubio tra ristrutturazione e soddisfazione<sup>62</sup>.

L'attuale procedura di concordato preventivo rappresenta lo strumento idoneo a programmare e realizzare i processi di ristrutturazione aziendale. In particolare attraverso tale procedura è possibile prevedere, oltre alla soddisfazione del ceto creditorio, operazioni di ristrutturazione, che spaziano dalle politiche di investimento, di rientro finanziario ma anche di organizzazione, agendo in primis sugli assetti proprietari societari ed in secundis sugli organi amministrativi preposti alla società dalla proprietà sociale.

Valutando la tipologia di crisi e le cause che l'hanno generata è possibile valutare quale sia lo strumento più idoneo per affrontare la situazione. L'attribuzione di partecipazioni societarie in luogo del pagamento, possibilità permessa dal legislatore e affrontata dettagliatamente nel prosieguo della trattazione, rappresenta una possibilità estremamente allettante che tuttavia può essere attuata solo in determinate condizioni, in presenza di determinate tipologie di crisi e nel rispetto della normativa civilistica. Risulta opportuno valutare attentamente l'adeguatezza di tale scelta: trasformare i creditori in soci significa in primo luogo permettere la continuità aziendale. La continuità aziendale, tuttavia, non può essere dogmaticamente assunta quale valore principe e univoco, infatti in assenza di un reale risanamento si otterrebbe solo un rinvio delle problematiche aziendali.

L'operazione di conversione dei crediti in capitale di rischio, inoltre, risulta necessitare di alcune operazioni preliminari, atte a creare le basi

---

<sup>62</sup> Cfr. E. NORELLI, *La sistemazione dell'insolvenza attraverso il nuovo concordato fallimentare*, in riv. *Esecuzione forzata*, 2006, fasc. 6.

affinché si possa porre in essere quanto prefissato. Operazioni che, talvolta, si interfacciano con fatica al diritto concorsuale.

Nel prossimo capitolo si effettuerà una disamina degli aspetti metodologici e procedurali necessari per procedere con l'attribuzione di partecipazioni ai creditori sociali in luogo del pagamento.



## CAPITOLO II

---

### L'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE AL SERVIZIO DEL SODDISFACIMENTO DEL CETO CREDITORIO

Col decreto legge 23 dicembre 2003 n. 347 (c.d. Decreto Parmalat), convertito con modificazione dalla legge 18 febbraio 2004 n. 39, è stata introdotta per la prima volta in Italia la possibilità che ai creditori di una società insolvente siano attribuite, senza il loro consenso individuale, quote di capitale dell'impresa in crisi. Sulla scia di tale provvedimento è stato adeguatamente riformato anche il contenuto dell'art. 160 l. fall. che, ad oggi, prevede la possibilità per i creditori di entrare nell'impresa in crisi quali proprietari *ex lege*.

L'art. 160 l. fall. nell'enucleare alcuni possibili contenuti del piano di concordato, prevede la possibilità di traslare la proprietà dell'impresa in crisi dai soci ai creditori sociali tramite l'impiego di due modalità. La prima modalità consiste nella creazione di una nuova società nella quale viene conferita l'azienda, rami d'azienda, beni o crediti della società in crisi, per poi procedere all'assegnazione delle azioni della nuova società ai creditori, in luogo del pagamento dei crediti. Tale percorso permette il soddisfacimento dei creditori concorsuali mediante l'assegnazione delle partecipazioni della società veicolo e la prosecuzione dell'attività aziendale in capo ad un altro ente, procedendo in tal senso ad una ristrutturazione novativa, anche dal punto di vista soggettivo.

La seconda modalità consentita, meno costosa e più immediata, consiste nella possibilità di soddisfare i creditori mediante l'attribuzione di azioni e/o quote della stessa società in crisi, realizzando in tal senso un processo riorganizzativo di tipo conservativo<sup>63</sup>. Tale ultima operazione rappresenta la

---

<sup>63</sup> La conversione, immediata o differita, attuale o potenziale, diretta o indiretta, di una parte rilevante dei crediti concorsuali in capitale di rischio o in altri titoli rappresentativi del capitale finanziario attua quella riorganizzazione conservativa, che prevede la conservazione del

massima espressione del principio economico che soggiace alle procedure concorsuali: trasferire il controllo dell'impresa in crisi ai veri protagonisti, i creditori.

La soddisfazione dei creditori, attuata mediante l'attribuzione di partecipazioni al capitale di rischio della società in procedura, non riguarderà azioni o quote già esistenti, ma titoli all'uopo emessi dalla società e destinati alla massa dei creditori. A fronte di ciò si renderà necessario procedere ad un aumento di capitale della società insolvente.

### **1. Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: le premesse**

Nella più completa assenza di una normativa specifica che ne disciplina l'implementazione in contesto concorsuale, l'aumento di capitale sociale, al pari delle altre operazioni straordinarie ammesse in corso di procedura per pianificare la crisi d'impresa, deve essere effettuato in ossequio alla normativa societaria. L'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori necessita, quindi, di interventi preliminari, di carattere straordinario, che debbono essere assunti nel rispetto delle procedure, vincoli e garanzie dettate dal codice civile. Tali operazioni, talvolta, mal si coordinano con la disciplina fallimentare, sollevando numerose problematiche sotto il profilo del collegamento funzionale. Per collegamento funzionale si intende il legame condizionato che intercorre tra il procedimento di concordato, l'adozione delle deliberazioni degli organi societari competenti, l'omologazione e l'esecuzione delle operazioni societarie contemplate nel piano ex art. 161 l. fall.<sup>64</sup>. Si

---

patrimonio in capo alla società proponente che proseguirà la propria attività nel futuro. La ristrutturazione avviene per effetto della ricapitalizzazione o il rifinanziamento della società insolvente o in crisi, e la ristrutturazione del passivo non convertito attraverso dilatazioni temporali o remissioni totali di debito. Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 25-27. Nello stesso senso A. AUDINO, in commento *sub* art. 160 l. fall., *Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo*, in A. ALBERTI MAFFEI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2009, pg. 923.

<sup>64</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in Commento *sub* art. 160 l. fall., in M. FERRO (a cura di ), *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014, pg. 2062; M. FERRO, *Il concordato*

renderà quindi necessario valutare con oculatezza quali siano i compiti e i limiti degli organi sociali, il contenuto della delibera corporativa di aumento di capitale, la possibilità o meno di escludere il diritto di opzione, la possibilità o meno di prevedere un sovrapprezzo in sede di aumento di capitale e gli altri aspetti di dubbia interpretazione che possono emergere dall'attuazione di tale operazione in contesto concordatario. I punti di raccordo tra diritto concorsuale e societario, inoltre, evidenziano le carenze che il diritto societario, anche in seguito alla riforma datata 2003, presenta, quale ad esempio la problematica irrisolta dell'aumento di capitale in presenza di perdite. Il vuoto normativo e le opinioni contrastanti in materia riecheggiano maggiormente in contesto concorsuale, ove la situazione societaria può presentarsi notevolmente complessa, sia dal punto di vista organizzativo che patrimoniale<sup>65</sup>.

Il diritto dell'impresa in crisi, quindi, esula dall'essere una provincia separata dal diritto che regola l'impresa e le società. Esso ne costituisce piuttosto attuazione, seppur in mutato contesto<sup>66</sup>.

L'aumento del capitale sociale può essere reale (a pagamento) oppure semplicemente nominale (gratuito). Nel primo caso si ha un aumento del capitale sociale nominale e del patrimonio della società per effetto di nuovi conferimenti. Nel secondo caso si incrementa solo il capitale nominale, mentre il patrimonio della società resta invariato. Per procedere alla conversione dei crediti in capitale nel concordato preventivo, occorrerà procedere ad un aumento di capitale reale, il tutto per permettere ai creditori di entrare a far parte della compagine sociale. Verrà di seguito analizzata la procedura dettata dal codice civile per procedere all'aumento di capitale sociale nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata; parallelamente verrà intercalata tale procedura nel contesto concorsuale.

---

*preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in A. JORIO, M. FABIANI (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1113-1119.

<sup>65</sup> Cfr. E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, in riv. *Il Fallimentarista*, 2013, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

<sup>66</sup> Cfr. E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, *op. cit.* pg. 6.

Preliminare a qualsiasi previsione in merito alla procedura di aumento di capitale è da richiamare il disposto dell'art. 2438 del codice civile, secondo il quale non è consentito eseguire un aumento del capitale sino a quando le azioni precedentemente emesse non siano state interamente liberate. A differenza del passato<sup>67</sup>, l'articolo in esame non sembra lasciar alcun dubbio in merito alla possibilità di deliberare un aumento di capitale in presenza di una non integrale liberazione di azioni precedentemente emesse, in virtù del preciso testo letterale che, nel porre tale divieto richiama la fase esecutiva. Il divieto in esame è diretto ad evitare che l'aumento del capitale non porti al potenziamento delle strutture patrimoniali della società. Infatti, qualora i soci fossero chiamati a sottoscrivere nuove azioni quando quelle precedentemente emesse non siano state integralmente liberate, i versamenti dei soci finirebbero inevitabilmente per coprire le deficienze patrimoniali derivanti dalla mancata sottoscrizione del capitale in precedenza deliberato, e non per rafforzare le potenzialità economiche della società<sup>68</sup>. Nella procedura di concordato preventivo, la condizione *testè* riportata deve essere intercalata nell'iter concorsuale. In particolare, se si abbraccia l'opinione prevalente, che ritiene efficacemente sospesa la delibera di aumento del capitale sin tanto non intervenga l'omologa del concordato, i soci dovranno effettuare i versamenti del capitale sociale non versato entro la data di omologa, per permettere la prosecuzione dell'operazione di aumento del capitale a favore dei creditori.

---

<sup>67</sup> L'originario art. 2438 cod. civ. prevedeva che la società per azioni non potesse *emettere nuove azioni fino a che quelle emesse non siano interamente liberate*. Antecedente la riforma del diritto societario, la dottrina e la giurisprudenza non apparivano unanime nell'interpretare tale norma. Secondo la tesi prevalente, supportata in seguito dalla nuova formulazione dell'articolo in esame, la disposizione dell'art. 2438 cod. civ. non vietava all'assemblea di disporre l'aumento del capitale, ma imponeva agli amministratori di non emettere e quindi consegnare le nuove azioni se non dopo aver accertato l'avvenuta liberazione delle azioni in precedenza emesse. Di contro l'orientamento giurisprudenziale (cfr. Trib. Napoli 28 novembre 1985) sosteneva che la delibera di aumento del capitale fosse subordinata invece all'effettiva liberazione di tutte le azioni precedentemente emesse. Sul punto cfr. F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale*, in [www.csm.it](http://www.csm.it), 1994, pg. 3; V. SANGIOVANNI, *Aumento di capitale e precedente debito da conferimento nel fallimento delle società*, in riv. *Fallimento*, fasc. 4, 2012, pg. 402 e ss.

<sup>68</sup> Seppur non espressamente richiamato, la dottrina maggioritaria estende la portata dell'art. 2438 cod. civ. anche alle società a responsabilità limitata; Cfr. V. SALAFIA, *L'aumento del capitale: deliberazione, vizi e difetti, rimedi*, in riv. *Società*, 2009, fasc. 8, pg. 948.

Preliminare a tale operazione straordinaria o, in senso più latere, a qualsiasi procedura concorsuale ove le risorse finanziarie risultano scarse, l'organo amministrativo procederà in primo luogo al richiamo delle somme ancora dovute dai soci a titolo di capitale<sup>69</sup>.

## **2. Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: le competenze**

Una proposta di concordato, che prevede la conversione dei crediti di in capitale di rischio della società, comporta delle modificazioni statutarie di notevole entità ed incide in modo rilevante sulle partecipazioni dei soci, che vedranno scalfita la loro posizione all'interno della società. A fronte delle importate modificazioni che si vengono a creare per effetto di un piano ad alto contenuto riorganizzativo, risulta impensabile sottrarre la gestione sociale all'organo amministrativo e all'assemblea dei soci<sup>70</sup>. Ciò nonostante, una volta aperta la procedura, gli organi sociali non possono decidere arbitrariamente le operazioni da attuare, ma devono interfacciarsi con gli organi della procedura. Di converso, gli organi concorsuali non possono intervenire direttamente nel processo riorganizzativo avviato dalla società, ma si limitano ad influenzarlo e condizionarlo dall'esterno in quanto arbitri della valutazione della proposta e responsabili del controllo di legittimità *sostanziale*<sup>71</sup> sul procedimento. È pertanto da escludere che essi possano proporre o compiere atti modificativi

---

<sup>69</sup> Cfr. V. SANGIOVANNI, *Aumento di capitale e precedente debito da conferimento nel fallimento delle società*, op. cit., pg. 404.

<sup>70</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, op. cit., pg. 30-37; G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 9, pg. 1097.

<sup>71</sup> Sul punto Cass. 23 gennaio 2013, n. 1521 ha ricostruito il tipo di controllo che gli organi giurisprudenziali devono effettuare, catalogandolo come "controllo di legittimità sostanziale". Tale controllo attiene alla verifica della realizzabilità della causa concreta della proposta concordataria, alla fattibilità giuridica della proposta e alla sua compatibilità con le norme inderogabili. Agli organi c.d. pubblici della procedura non compete alcun giudizio in merito alla fattibilità economica della proposta in quanto, tale ultima proposta spetta esclusivamente al ceto creditorio che, mediante l'esercizio di voto, deciderà se assumerne i rischi conseguenti – *vedi infra* -.

della struttura organizzativa, seppur tali atti si configurino funzionali alla soluzione concordataria.

Dopo il decreto di apertura del concordato preventivo, a differenza di quanto accade nel fallimento, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, se la stessa continua, durante tutta la procedura, sotto la vigilanza del commissario giudiziale ex art. 167 co. 1 l. fall. Nel corso della procedura, l'organo amministrativo può operare liberamente solo in relazione agli atti di ordinaria amministrazione. Gli atti di straordinaria amministrazione, invece, possono essere posti in essere solo previa autorizzazione scritta del giudice delegato. In difetto di tale autorizzazione tali atti si renderanno inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato.

L'elencazione di atti considerati straordinari, contenuta nell'articolo 167 co. 2 l. fall., non appare esaustiva<sup>72</sup>. Risulta, quindi, opportuno definire in generale la linea di demarcazione tra ordinaria e straordinaria amministrazione. Il criterio discrezionale andrebbe ricercato nella diversa natura ed intensità degli effetti economici prodotti nella sfera patrimoniale cui tali atti afferiscono. Giurisprudenza e dottrina<sup>73</sup> hanno ricompreso nell'ordinaria amministrazione tutti quegli atti volti alla conservazione e al miglioramento del patrimonio; contrariamente hanno definito atti di straordinaria amministrazione tutti quegli atti che comportano un maggior rischio di diminuzione o dispersione del patrimonio stesso. Le classificazioni riportate devono tuttavia essere confrontate con ciò che l'azienda pone in essere nel corso di una "gestione normale" e alle dimensioni che essa riveste. L'art. 167 l. fall. terzo comma prevede che *"con il decreto previsto all'art. 163 o con successivo decreto, il tribunale può stabilire un limite di valore al di sotto del quale non è dovuta l'autorizzazione di cui al secondo comma"*, lasciando, quindi, al tribunale il potere di stabilire una soglia oltre la quale l'atto rientra nell'alveo della straordinaria amministrazione o, diversamente, di escludere

---

<sup>72</sup> Così App. Venezia 29 maggio 2014, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>73</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Lineamenti di diritto fallimentare*, (a cura di) S. BONFATTI e P. F. CENSONI, Padova, 2013, Cedam, pg. 256-257; nello stesso senso la giurisprudenza Trib. Roma 1 aprile 2014; Trib. Terni 28 dicembre 2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

preventivamente dall'area della straordinaria amministrazione atti che diversamente vi sarebbero rientrati in relazione alla loro natura, semplicemente fissandone una soglia quantitativa.

L'autorizzazione del giudice delegato per il compimento degli atti di straordinaria amministrazione si rende necessaria durante l'intera procedura di concordato. Ai sensi dell'art. 181 l. fall., la procedura di concordato preventivo si chiude con il decreto di omologa ex art. 180 l. fall. Con l'intervento dell'omologa può considerarsi definitivamente raggiunto lo scopo della procedura, ossia disciplinare, d'intesa con i creditori, la soluzione della crisi, predisponendo tempi e modalità di soddisfazione dei crediti, diversi da quelli originari. Ad omologa intervenuta, il debitore riacquista il pieno potere di amministrazione dei suoi beni, fatte salve le eccezioni previste in caso di concordato liquidatorio<sup>74</sup>. Tale "pieno potere" è, comunque, condizionato dal piano di concordato. Gli amministratori, infatti, dovranno attuare tutte le operazioni funzionali e necessarie all'adempimento degli impegni assunti con la proposta di concordato omologata. L'art. 185 l. fall. prevede che, dopo l'omologazione, il commissario giudiziale si limita a sorvegliare *"l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione, e a riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori."*

La delibera di aumento del capitale sociale rientra, senza dubbio alcuno, nella sfera della straordinaria amministrazione. Ciò premesso, è da rilevare che, se la delibera di aumento del capitale viene assunta prima della presentazione della domanda di concordato o successivamente all'omologa, l'implementazione di tale operazione non necessiterà di autorizzazione alcuna ex art. 167 l. fall. Diversamente, qualora la delibera di aumento del capitale sociale venga posta in essere nel periodo che intercorre dalla presentazione della domanda di concordato all'omologa del concordato stesso, si renderà

---

<sup>74</sup> Cfr. A. FUSI, *Effetti dell'omologazione del concordato preventivo sui poteri dell'assemblea*, in riv. *Società*, 2000, fasc. 9, pg. 1129 e ss.

necessaria l'autorizzazione scritta del giudice delegato, onde evitare che tale operazione venga considerata irrilevante ai fini del concordato<sup>75</sup>.

## **2.1 La proposta negoziale di concordato preventivo: considerazioni preliminari in merito alla redistribuzione delle competenze**

La competenza nel delineare piano e proposta di concordato e di darne attuazione spetta esclusivamente al debitore ricorrente. Il debitore ricorrente, che vuole soddisfare i propri creditori mediante l'attribuzione di azioni o quote di capitale sociale dovrà necessariamente essere strutturato in forma societaria e, più precisamente, in società a responsabilità limitata o per azioni. Come noto, nelle società di capitali si registra una scissione tra organo amministrativo, deputato alla gestione sociale, e proprietà sociale, la quale, invece, delibera in merito alle decisioni di più alto livello. La delimitazione più precisa delle competenze attinenti all'uno o all'altro organo, dipende, inoltre, dal tipo societario prescelto.

La proposta di concordato che prevede l'attribuzione di azioni o quote di capitale sociale ai creditori, è caratterizzata dalla sua idoneità allo stravolgimento degli assetti proprietari preesistenti e, soprattutto, dalla capacità di alterare gli equilibri assembleari e, di conseguenza, gestionali presenti al momento della proposta di concordato. Tale premessa risulta funzionale per comprendere l'analisi prospettata nel prosieguo che attiene all'illustrazione della competenza in merito alla sottoscrizione e alla delibera della proposta di concordato. Tale valutazione trae origine da un interrogativo preliminare, che attiene all'obbligatorietà o meno della compagine sociale, di dar attuazione alla proposta di concordato e soprattutto se, alla luce delle competenze delineate dalla legge fallimentare, sia possibile "garantire" al ceto creditorio interessato l'adempimento da parte dei soci del piano di concordato. Come verrà illustrato, la garanzia in merito al raggiungimento della promessa concordataria si affievolirà notevolmente qualora a deliberare la proposta di

---

<sup>75</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Cedam, 2014, pg. 2063.

concordato, che prevede la conversione dei crediti in capitale, non sia l'assemblea dei soci, la cui posizione potrebbe subire un radicale mutamento a seguito della realizzazione, in tutto il suo contenuto, della promessa concordataria, ma l'organo amministrativo. In aggiunta, la garanzia di realizzazione del piano potrebbe considerarsi maggiormente labile qualora, a fronte della presentazione di una proposta di concordato che contempla l'operazione in itinere, non sia stata ancora assunta dall'organo competente, alcuna delibera collegata con l'operazione straordinaria.

Nell'ambito della procedura di concordato preventivo, l'art. 161 co. 4 l. fall., richiama il disposto di cui all'art. 152 l. fall. in merito alla competenza all'approvazione e sottoscrizione della domanda, qualora il debitore sia una società. L'art. 152 l. fall. prevede che *"la proposta di concordato per la società fallita è sottoscritta da coloro che ne hanno la rappresentanza sociale. La proposta e le condizioni del concordato, salva diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto: [...] b) nelle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata, nonché nelle società cooperative, sono deliberate dagli amministratori"*.

Quanto alla sottoscrizione della proposta di concordato, si rileva come la normativa non potesse prevedere diversamente, essendo l'organo amministrativo l'unico organo deputato a rappresentare legalmente la società. Per quanto attiene, invece, la delibera in merito al contenuto della proposta e alle condizioni del piano, sorgono alcune perplessità applicative, soprattutto in relazione ad una proposta di concordato che prevede la conversione dei crediti in capitali e, quindi, che comporta una radicale modificazione dei diritti e delle posizioni dei soci. Al fine di analizzare compiutamente l'argomento risulta necessario scindere l'analisi in relazione al tipo societario.

### ***2.1.1 La delibera della proposta di concordato nelle società a responsabilità limitata***

La disciplina degli organi della società a responsabilità limitata è l'aspetto su cui la riforma societaria del 2003 ha inciso con maggior profondità, valorizzando al massimo l'autonomia statutaria. Le materie rimesse alle

decisioni dei soci di società a responsabilità limitata sono ora definite in maniera autonoma e sono più ampie rispetto alle competenze dell'assemblea nelle società per azioni. La ragione di tale apertura è rappresentata dalla sovente vicinanza dei soci all'amministrazione diretta della società. L'intento del legislatore, nel disegnare tale forma giuridica, era quello di creare uno strumento caratterizzato da un'alta flessibilità di contenuto, privo di ostacoli che rallentano la gestione ordinaria e con il giusto bilanciamento tra regole di controllo e gestione. Ciò nonostante l'art. 2479, 2° comma, stabilisce che sono *inderogabilmente* rimesse alla decisione dei soci le decisioni “[...] di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell’oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci.” Il concordato che prevede una conversione dei crediti sociali in capitale di rischio muta indubbiamente i diritti e le posizioni dei soci. Per attuare tale operazione infatti si renderà necessario un aumento di capitale con, presumibilmente, l'esclusione del diritto d'opzione, per permettere l'ingresso dei creditori nella compagine sociale. Si ritiene, pertanto, imprescindibile l'intervento dei soci in simile previsione. Taluni autori hanno sostenuto che, limitatamente alle società a responsabilità limitata, sarebbe stato preferibile mantenere la vecchia formulazione prevista dall'art. 152 l. fall.<sup>76</sup>, che attribuiva all'assemblea straordinaria dei soci la competenza di deliberare in merito a proposta e condizioni di concordato, salvo delega all'organo amministrativo. In assenza di una diversa disposizione statutaria, la dottrina ha sostenuto l'opportunità di utilizzo del meccanismo devolutivo di cui all'art. 2479 co. 1 del codice civile, che prevede la competenza dell'assemblea *“sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale*

---

<sup>76</sup> Art. 152 l. fall.- formulazione prevista ante modifiche apportate dall'art. 135 del D.lgs. 9 gennaio 2006 n. 5 *“I. La proposta di concordato per la società fallita è sottoscritta da coloro che ne hanno la rappresentanza sociale. II. La proposta e le condizioni del concordato nelle società in nome collettivo e in accomandita semplice devono essere approvate dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale, e nelle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata, nonché nelle società cooperative devono essere approvate dall'assemblea straordinaria, salvo che tali poter siano stati delegati agli amministratori.”*

*sociale sottopongono alla loro approvazione*<sup>77</sup>. Tale meccanismo permetterebbe all'assemblea di riappropriarsi del potere di decidere le sorti della società e del loro investimento, in un momento critico, quale quello dell'insolvenza, senza dover procedere preventivamente ad una modifica statutaria<sup>78</sup>.

### **2.1.2 La delibera della proposta di concordato nelle società per azioni**

Anche con riferimento alle società per azioni sono ravvisabili alcune incongruenze in merito alle competenze riservate all'assemblea dei soci ed il disposto dell'art. 152 l. fall. In particolare sono riservate all'assemblea dei soci alcune decisioni *ex lege*, quali ad esempio la delibera di aumento di capitale oppure la nomina e le competenze dei liquidatori. Con l'attuale disciplina è venuta meno la possibilità – espressamente consentita da quella previgente – degli amministratori di sottoporre di propria iniziativa all'assemblea operazioni attinenti alle gestione sociale. L'assemblea dei soci ha il potere di deliberare su autorizzazioni, eventualmente richieste dallo statuto, per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti<sup>79</sup>. Lo statuto può, quindi, prevedere che la proposta di concordato debba essere preventivamente autorizzata dall'assemblea. Tale previsione appare imprescindibile qualora la proposta preveda l'ingresso di soggetti terzi nella compagine sociale, al fine di coordinare la proposta stessa con le successive delibere, che dovranno essere assunte per espletare l'operazione prospettata. Parte della dottrina ha avuto modo di osservare, tuttavia, che l'assunzione della decisione, avente ad oggetto

---

<sup>77</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, *op. cit.*, pg.36.

<sup>78</sup> Cfr. G. FONZO, *Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei creditori mediante operazioni straordinarie*, in [www.ildirittodegliaffari.it](http://www.ildirittodegliaffari.it), 2013, pg. 9. In tal sede l'Autore rileva come, qualora l'organo amministrativo voglia avvalersi del meccanismo devolutivo, debba prevedere nell'ordine del giorno con cui convoca l'assemblea l'esame della proposta di concordato, non potendosi ricomprendere negli opportuni provvedimenti di cui agli artt. 2447 e 2482 *ter* cod. civ. la presentazione della domanda di concordato.

<sup>79</sup> Cfr. G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Quarta edizione, UTET, Torino, 2008, pg. 232 e ss.

la proposta di concordato – e ove possibile le modifiche organizzative – in sede consiliare da parte dell'organo amministrativo, potrebbe apparire più tranquillizzante per la stabilità complessiva dell'operazione, in virtù dei limiti oggettivi e soggettivi posti dall'art. 2388 cod. civ. all'impugnazione di tali atti dopo l'iscrizione nel registro delle imprese<sup>80</sup>.

Qualora la società in crisi abbia una struttura finanziaria articolata, intendendo come tale una struttura finanziaria nella quale sono presenti azioni con diverso titolo o obbligazioni, ai problemi di coordinamento suesposti si affianca l'aggravio imposto dall'art. 2376 cod. civ., secondo il quale “*se esistono diverse categorie di azioni o strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi, le deliberazioni dell'assemblea, che pregiudicano i diritti di una di esse, devono essere approvate anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata*”<sup>81</sup>.

Presupposto per l'applicazione della disposizione in commento è l'esistenza di un pregiudizio ai diritti della categoria speciale. La dottrina prevalente ritiene che le delibere pregiudizievoli possano essere solo quelle assunte dall'assemblea straordinaria, in quanto il pregiudizio presuppone una modifica dell'atto costitutivo. Inoltre, secondo la medesima dottrina a rilevare è soltanto il pregiudizio diretto, ossia quello che incide *in peius*, immediatamente sui diritti speciali della categoria. Secondo altra opinione è rilevante anche il pregiudizio indiretto, ossia quello che altera sempre *in peius* il rapporto tra le categorie, essendo riconosciuto ai titolari di particolari categorie di azioni il c.d. diritto al mantenimento del rango<sup>82</sup>. Il diritto al rango

---

<sup>80</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, op. cit., pg. 47.

<sup>81</sup> L'assemblea speciale, in contrapposto a quella generale, è l'assemblea nella quale vengono chiamati a discutere e votare solo gli azionisti portatori di una determinata categoria di azioni. L'assemblea dei soci costituisce un organo della società ed è sovrana nel disporre delle particolari situazioni soggettive che si collegano alle azioni della categoria e, quindi, nell'imporre ai dissenzienti eventuali rinunce a diritti o a privilegi che ne costituiscono il peculiare contenuto. L'assemblea speciale è convocata dagli amministratori (Trib. Genova 3 luglio 1958) ed alle assemblee speciali si applicano le disposizioni relative all'assemblea straordinaria.

<sup>82</sup> L'art. 2376 cod. civ., e nessun'altra norma dell'ordinamento italiano, nulla dice in merito ad un *diritto al mantenimento del rapporto giuridico tra categorie*, da tutelare con il ricorso

consiste nel diritto degli azionisti c.d. speciali a mantenere la stessa incidenza percentuale sul capitale rispetto agli azionisti ordinari. Il legislatore comunitario, nella II direttiva CE 13 dicembre 1976 e nella III direttiva CE 09 ottobre 1978 in materia di società, ha espressamente contemplato talune ipotesi di pregiudizio indiretto tra le quali risultano iscritti l'aumento e la riduzione del capitale. Il pregiudizio di fatto, che consiste nell'alterazione di semplici aspettative o posizioni di fatto della categoria o dei singoli appartenenti senza sfociare in un pregiudizio di diritto, è considerato irrilevante secondo l'opinione prevalente in dottrina e giurisprudenza<sup>83</sup>. Tali premesse suggeriscono l'esigenza di sottoporre il progetto di riorganizzazione anche all'approvazione delle assemblee speciali degli azionisti di categoria e dei portatori di strumenti finanziari partecipativi *"quando il piano adombri un pregiudizio, anche indiretto per questi gruppi di soci, investitori e/o finanziatori, nei rapporti interni e con gli altri azionisti"*<sup>84</sup>.

Qualora la società abbia emesso titoli obbligazionari, l'assemblea degli obbligazionisti sarà convocata, unitamente agli altri creditori sociali, per deliberare in merito alla proposta di concordato. L'assemblea degli obbligazionisti delibererà con le modalità previste dall'art. 2415 cod. civ. e sarà rappresentata nella procedura dal rappresentante comune, sia nella fase di apertura del procedimento, così come disposto dall'art. 171 co. 5 e 6 l. fall., sia nella fase della votazione<sup>85</sup>.

---

all'assemblea speciale. Sul problema del riconoscimento del diritto al *rango* le opinioni sono ancora piuttosto contrastanti.

<sup>83</sup> Trib. Milano 26 maggio 1990, con nota di P. GROSSO, *Osservazioni in tema di categorie di azioni e assemblee speciali*, in riv. *Giur. It.*, 1991, fasc. 8-9, pg. 591 e ss.

<sup>84</sup> F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, *op. cit.*, pg. 38.

<sup>85</sup> La precedente formulazione della legge fallimentare aveva sollevato qualche dubbio in merito al computo dei voti espressi dal rappresentante degli obbligazionisti alla votazione del piano di concordato. In particolare, era dubbio se la votazione, qualora il prestito non fosse stato assistito da garanzia, espressa dal rappresentante comune fosse da considerare unitaria o rappresentava un numero definito di creditori identificati nei vari obbligazionisti. Sul punto la nuova formulazione conferma sostanzialmente le conclusioni sostenute da parte della dottrina in tema di computo dei voti degli obbligazionisti (quella che sostiene che il voto del rappresentante comune costituisce sempre e comunque un unico voto), anzi, per così dire eleva a regola generale il sistema in precedenza sostenuto limitatamente agli obbligazionisti.

Quanto sin qui premesso non può prescindere da una valutazione pragmatica. Una proposta di concordato che prevede una riorganizzazione societaria, soprattutto qualora vi sia l'ingresso in società di soggetti terzi, dovrà essere analizzata dagli amministratori preventivamente con i soci, per pianificare e rendere conciliabili con gli interessi degli investitori dell'impresa in crisi, le modifiche organizzative e/o patrimoniali derivanti dal tipo di operazione prescelta. La compagine sociale difficilmente accetterà passivamente una proposta di concordato che prevede una "lesione" della loro posizione. Nella situazione in cui, la delibera in merito alla proposta di concordato spetta all'organo amministrativo, e la delibera in merito all'aumento di capitale sociale all'assemblea, non v'è alcuna sicurezza in merito alla realizzazione del piano. L'assemblea dei soci, infatti, non risulta in alcun modo vincolata alle scelte amministrative. La mancata esecuzione – *rectius* deliberazione – dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea dei soci, fase imprescindibile per procedere con la successiva attribuzione delle partecipazioni, condurrà alla risoluzione del concordato medesimo.

Così come rilevato da Guerrera<sup>86</sup>

*“nelle riorganizzazioni societarie più complicate, che richiedono, insieme ad apporti di capitale fresco, la conversione di titoli azionari e/o obbligazionari e il mutamento degli assetti proprietari, la “fase interna” di concentrazione e approvazione del “piano” risulterà facilmente quella decisiva.”* [Guerrera, 2008]<sup>87</sup>

Qualunque sia l'organo deputato a deliberare la proposta e le condizioni del concordato, la decisione o la deliberazione deve risultare da verbale redatto da un notaio che procederà, successivamente, al deposito e

---

Commentario *sub* art. 2415 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

<sup>86</sup> Fabrizio Guerrera, Messina 18 novembre 1960, Professore universitario di diritto commerciale, autore di numerose pubblicazioni di ambito concorsuale, direttore della rivista *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*.

<sup>87</sup> F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di “Riorganizzazione”*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 40.

all'iscrizione<sup>88</sup> della stessa al Registro delle imprese a norma dell'art. 2436 del codice civile.

Il controllo di legalità del notaio sugli atti da lui rogati costituisce da sempre una materia particolarmente delicata, in quanto tale tema attiene all'essenza stessa della funzione del notaio quale pubblico ufficiale, garante della legalità<sup>89</sup>. Con particolare riferimento al controllo notarile relativo alla proposta di concordato, è da rilevare come questo debba considerarsi attenuato. In particolare il notaio ha il solo potere e dovere di verificare la legittimazione del dichiarante (o dell'organo deliberante) ad assumere la decisione *de qua* e la corretta formazione della volontà sociale, non potendo entrare nel merito della proposta la cui valutazione è rimessa agli organi della procedura ed in particolare ai creditori. Anche qualora la proposta contempa, in chiave meramente programmatica, l'attuazione di modifiche statutarie il notaio dovrà astenersi da ogni qualsivoglia giudizio sostanziale sulla proposta. La circoscrizione del controllo notarile, in merito alla domanda di concordato, è stata confermata a seguito della modifica legislativa che ha permesso al debitore di presentare con ricorso al tribunale la sola domanda di concordato, riservandosi di presentare il piano e la documentazione *ex art.* 161 l. fall. in un successivo momento (art.161, co.6, l. fall.). Con l'introduzione della possibilità per il debitore di presentare una domanda di concordato c.d. con riserva, è stata chiarificata la distinzione tra ricorso, o domanda, piano e proposta. Il notaio rogante, pertanto, dovrà effettuare il controllo di legalità solo sulla domanda di concordato, non essendo ancora definito piano e proposta concordataria<sup>90</sup>.

---

<sup>88</sup> L'art. 152 l. fall. stabilisce un obbligo di pubblicità legale della domanda. Tale obbligo è finalizzato a tutelare i terzi interlocutori dell'impresa, tra i quali creditori o possibili creditori, permettendo ad essi di conoscere lo stato di crisi denunciato dall'impresa con la domanda. La delibera in merito alla domanda di concordato assume efficacia dall'iscrizione nel registro delle imprese *ex art.* 2436 5° co. cod. civ.

<sup>89</sup> Cfr. F. MAGLIULO, *Il controllo notarile sugli atti societari: incoerenze del sistema e prospettive di riforma*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 5, pg. 529 e ss.

<sup>90</sup> Cfr. G. FONZO, *Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei creditori mediante operazioni straordinarie*, in [www.ildirittodegliaffari.it](http://www.ildirittodegliaffari.it), 2013, pg. 3.

Qualora contestualmente alla delibera in merito alla domanda di concordato preventivo, seppur autonomamente, venga deliberato l'aumento del capitale a favore dei creditori, il controllo del notaio sarà duplice. Il primo controllo sarà relativo alla domanda di concordato e verrà effettuato con le modalità viste in precedenza. Il secondo controllo, configurandosi tale operazione come straordinaria, dovrà avvenire nel rispetto delle norme del diritto societario in materia.

Prescindendo dalla competenza in merito alla delibera di concordato, è da rilevare che, qualora il piano preveda operazioni straordinarie sul capitale, le stesse devono essere assunte in ossequio alla normativa civilistica, che prevede una determinata sequenza procedimentale, la sussistenza di presupposti sostanziali e l'adempimento di obblighi informativi. Pertanto, la delibera di aumento di capitale sociale dovrà essere assunta dall'organo all'uopo competente e dovrà essere autonoma rispetto alla delibera della proposta di concordato, seppur assunta contestualmente<sup>91</sup>. Qualora l'assemblea dei soci decida di affidare all'organo amministrativo il compito di procedere con l'aumento del capitale sociale, la delibera di delega può essere assunta in sede di decisione in merito alla proposta di concordato. Tali scelte, seppur contestuali, rimangono autonome fasi dei rispettivi procedimenti. Giova però ricordare che la contestualità delle delibere permetterà il coordinamento delle operazioni collegate e/o strumentali per addivenire alla proposta di concordato. A titolo esemplificativo l'assemblea dei soci convocata per deliberare in merito alle condizioni e proposta di concordato, attraverso il meccanismo devolutivo di cui all'art. 2479, 2 co. cod. civ., potrà, nella medesima sede, deliberare l'aumento di capitale delegando l'organo amministrativo all'attuazione dello stesso.

---

<sup>91</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in riv. *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2008, fasc. 6, pg. 858-859.

## 2.2 Delega agli amministratori e diritto d'opzione

La competenza a deliberare l'aumento di capitale è, in via di principio, affidata all'assemblea straordinaria dei soci. Lo statuto o una successiva modifica dello stesso, possono però attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare, in una o più volte, il capitale sociale. Gli artt. 2443 e 2481<sup>92</sup> cod. civ., nel permettere la delega agli amministratori, fissano tuttavia dei limiti. Tali limiti consistono per le società per azioni nella determinazione dell'ammontare massimo entro cui gli amministratori possono aumentare il capitale sociale e nel periodo massimo di delega fissato, *ex lege*, in cinque anni, fatta salva la possibilità di rinnovo. Per le società a responsabilità limitata l'apposizione dei limiti è demandata all'assemblea che ne determina *i limiti e le modalità di esercizio*<sup>93</sup>. Qualora lo statuto non preveda *ab origine* la possibilità di delegare agli amministratori l'aumento di capitale, la giurisprudenza ha espresso, in diverse occasioni, la necessità di procedere ad una doppia deliberazione, una relativa all'introduzione della clausola statutaria ed una relativa all'aumento di capitale delegato. Giurisprudenza e dottrina maggioritaria<sup>94</sup>, in virtù del secondo comma dell'art. 2443 cod. civ., che prevede una modifica espressa di modifica dell'atto costitutivo, non ritengono

---

<sup>92</sup> Prima della riforma, in assenza di una norma in materia di s.r.l. che prevedesse la delegabilità agli amministratori dell'aumento del capitale, la giurisprudenza negava la possibilità di applicare analogicamente alle s.r.l. l'art. 2443 cod. civ., in materia di delega nella s.p.a., che non era richiamato dall'art. 2495 cod. civ., in considerazione del più stretto contatto fra i vari organi e per la più diretta partecipazione dei soci alla gestione sociale, propria delle s.r.l.

<sup>93</sup> L'art. 2481 cod. civ. non ammette la possibilità di delega in bianco. Non risulta agevole comprendere quale debba essere il contenuto minimo della clausola statutaria. L'opinione che sembra preferibile è che lo statuto deve predeterminare l'importo massimo dell'aumento, nonché le modalità di esercizio del potere. Parte della dottrina ritiene applicabile, in via analogica, l'art. 2443 cod. civ. che, nelle s.p.a., impone la fissazione del termine di durata della delega, oltre che del limite quantitativo dell'aumento. Nelle società a responsabilità limitata, a differenza che nelle società per azioni, il limite temporale è rimesso alla discrezionalità dei soci; Commento *sub* art. 2481 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

<sup>94</sup> Cfr. Trib. Vicenza 27 ottobre 1989, Trib. Verona 22 luglio 1993 in V. SALAFIA, *La delega agli amministratori per l'aumento del capitale e l'emissione di obbligazioni*, in riv. *Società*, 2000, fasc. 4, pg. 398.

ammissibile un'implicita modifica statutaria introdotta con la delibera che attribuisce agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale.

Nell'eventualità in cui la delibera di aumento di capitale venga affidata all'organo amministrativo, risulta di particolare importanza comprendere la facoltà che ha tale organo di escludere o meno il diritto d'opzione in sede di aumento del capitale. La proposta di concordato che contempla l'aumento di capitale a favore dei creditori sociali potrà prevedere a monte l'esclusione del diritto d'opzione riconosciuto *ex lege* ai soci attuali. L'attuale disciplina prevista per le società per azioni (art. 2443 cod. civ., 2° co.) consente che agli amministratori delegati all'aumento sia riconosciuta la facoltà di deliberare in merito all'esclusione o limitazione del diritto di opzione dei soci; in tal caso lo statuto deve determinare i criteri cui gli amministratori devono attenersi. Se la facoltà di deliberare in merito all'esclusione del diritto d'opzione è attribuita all'organo amministrativo con modifica dello statuto, è necessaria la maggioranza qualificata prevista per l'adozione delle delibere dell'assemblea straordinaria<sup>95</sup>.

Tale norma non viene richiamata per le società a responsabilità limitata, per le quali è l'atto costitutivo a determinare limiti e modalità d'esercizio della delega all'aumento di capitale.

Parte della dottrina<sup>96</sup> sostiene la possibilità per l'organo amministrativo di decidere in merito all'esclusione o limitazione del diritto di sottoscrizione

---

<sup>95</sup> Articolo modificato dal D.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184 – pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il 29 ottobre 2012 n. 2535 – di attuazione della direttiva 2010/73/UE (di modifica delle direttive 2003/71/CE, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e 2004/109/CE. Precedentemente il decreto modificativo era prevista una maggioranza rafforzata, che consisteva nel voto favorevole dei soci che rappresentavano oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione era presa in assemblee di convocazione successiva alla prima. In M. MEOLI, *Dal 13 novembre più facile escludere il diritto di opzione*, in riv. Online *Eutekne Info*, 2012, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

<sup>96</sup> Cfr. Massima n. 75 Commissione Società, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it). *“Nel delegare agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale, l'atto costitutivo non è tenuto a osservare i medesimi limiti imposti nella s.p.a. dall'art. 2443 c.c.: l'inapplicabilità analogica di tale norma si giustifica essenzialmente sulla base della considerazione che non siamo di fronte, a ben vedere, ad alcuna lacuna normativa, bensì ad una chiara apertura del legislatore a favore dell'autonomia statutaria. [...] All'autonomia negoziale non è preclusa la delega di un aumento di capitale, sia in denaro che in natura, con*

dei soci anche senza una previsione in tal senso. A sostegno di tale tesi, la dottrina richiama il rimedio offerto dal legislatore a tutela dei soci esclusi dal diritto d'opzione, il recesso, e l'implicito richiamo all'art. 2479, 2° co., n. 4 cod. civ.. Secondo tale opinione, in assenza di limiti predeterminati dallo statuto, tutto ciò che può fare l'assemblea a maggioranza, attraverso la modifica dell'atto costitutivo, lo può fare anche l'organo amministrativo delegato, compreso escludere il diritto d'opzione. Al contrario, un'altra parte della dottrina<sup>97</sup> sostiene l'implicita indelegabilità della limitazione o esclusione del diritto d'opzione agli amministratori. A sostegno di tale tesi v'è, in primo luogo, l'assenza di una specifica previsione legislativa in tal senso, a differenza di quanto avviene nelle società per azioni ed, in secondo luogo, il richiamo agli artt. 2479, 2° co. n. 5, e 2468, 4° co., cod. civ., secondo i quali i diritti particolari dei soci possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci. Anche a sostegno di tale tesi, inoltre, v'è il richiamo al diritto di recesso. In particolare tale diritto è attribuito ai soci che non hanno consentito alla decisione in esame, pertanto, secondo l'orientamento in itinere, tale norma prevede implicitamente che la decisione sia assunta dall'assemblea.

Qualora si attribuisca agli amministratori di una società a responsabilità limitata una delega ad aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione o comunque, con facoltà di modificare in esito all'operazione di aumento i diritti di partecipazione dei soci, la determinazione dei limiti e delle modalità d'esercizio previste dall'art. 2481 cod. civ. deve essere tale da rispettare la riserva di competenza dei soci circa le decisioni che possono determinare una rilevante modificazioni dei diritti dei soci.

---

*esclusione del diritto di opzione dei soci. Si consideri infatti che l'unico rimedio che il legislatore rende necessario qualora i soci decidano una simile operazione (in presenza di una clausola statutaria in tal senso) è applicabile in ugual modo anche laddove la decisione di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione sia presa dagli amministratori anziché dai soci: nell'uno come nell'altro caso, spetta ai soci dissenzienti il diritto di recesso, con termini e modalità che lo stesso atto costitutivo deve determinare espressamente."*

<sup>97</sup> Cfr. C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss.

Il verbale della delibera di aumento del capitale sociale deve essere redatto da un notaio, in considerazione della modificazione dell'atto costitutivo che ne deriva. La relativa delibera consiliare è soggetta ai controlli previsti per le delibere modificative dell'atto costitutivo e ad iscrizione nel registro delle imprese.

Come in precedenza riportato, l'organo competente a deliberare la proposta e le condizioni del concordato è l'organo amministrativo, salva diversa previsione statutaria. La previsione contenuta nella disciplina concorsuale cozza, a tacer d'altro, contro il disposto del codice civile in tema di modifiche statutarie. Qualora il piano di concordato preveda l'aumento di capitale a favore dei creditori allo scopo di permettere la conversione dei loro crediti in capitale di rischio, si assiste ad un *incrocio di competenze*. Vi è, da un lato, la competenza dell'assemblea di deliberare l'aumento di capitale e, dall'altro, la competenza dell'organo amministrativo di deliberare la proposta di concordato, fatta salva la possibilità di portare l'una operazione nelle competenze dell'altro organo e viceversa.

Al fine di consentire la realizzazione della proposta di concordato, che contempla siffatta operazione, si ritiene opportuno riportare, ove possibile, la competenza in merito alla proposta e contenuto di concordato nell'alveo delle competenze assembleari. In tal sede, l'assemblea, qualora presenti i previsti quorum costitutivi e deliberati per le delibere in esame, avrà anche occasione di confrontarsi in merito alla possibilità di aumentare il capitale sociale per permettere l'ingresso dei creditori nella società, in merito all'esclusione del diritto d'opzione ed, eventualmente, in merito alla delega all'organo amministrativo all'aumento di capitale sociale, fissandone contenuto e modalità attuativa.

Come sopra ricordato, la delibera in merito alla proposta e contenuto di concordato rimarrà autonoma rispetto ad eventuali altre delibere assunte in tal contesto.

Per quanto attiene alla fase esecutiva, l'aumento di capitale è affidato alle cure degli amministratori, i quali dovranno provvedere a tutti gli adempimenti pubblicitari ed esecutivi imposti dalla normativa.

### **3. Aumento di capitale sociale a favore dei creditori concordatari: la delibera**

Come si è già avuto modo di rilevare, in presenza di una proposta di concordato preventivo che prevede l'attribuzione di partecipazioni ai creditori, emerge la necessità di coordinare il procedimento societario di aumento del capitale con le fasi di svolgimento della procedura prescelta e la necessità di "garantire", attraverso segnali concreti, la propensione della società a dar corso alle operazioni straordinarie contemplate nel piano.

Tale coordinamento non attiene esclusivamente all'assegnazione delle competenze agli organi sociali, ma riguarda anche gli aspetti temporali relativi all'attuazione della proposta. Risulta, infatti, necessario conciliare la decisione in ordine all'operazione straordinaria con quella concernente la composizione negoziale della crisi d'impresa. Come noto, la scelta in merito all'approvazione o meno della proposta di concordato compete *in primis* ai creditori che, qualora lo riterranno opportuno, vantaggioso e soddisfacente, voteranno favorevolmente la proposta e *in secundis* al tribunale in fase di omologazione – e più in particolare nel corso di un eventuale giudizio di *cram down*. L'aumento di capitale a favore dei creditori, di competenza esclusiva degli organi sociali, risulterà vano qualora la proposta di concordato non venga approvata. Di converso, le operazioni societarie straordinarie mantengono una loro autonomia rispetto alla proposta di concordato che le contemplano. Pertanto, gli effetti dell'operazione di aumento del capitale, posta in essere prima dell'omologa, risulteranno irreversibili anche qualora la proposta non venga omologata.

Sul punto risulta opportuno analizzare se l'operazione di aumento del capitale sociale, programmata nel piano di concordato e volta alla creazione delle partecipazioni sociali da attribuire ai creditori, debba essere deliberata prima che la proposta venga omologata dal tribunale o se, invece, tale operazione possa essere attuata solo nella fase esecutiva, quindi dopo l'intervenuta omologa.

Parte della dottrina<sup>98</sup> sostiene che la delibera di aumento del capitale deve essere assunta ed eseguita ad omologazione intervenuta. A sostegno di ciò, v'è la considerazione che, prima dell'omologa del concordato da parte del tribunale, non sussiste alcun obbligo di dare attuazione alle operazioni societarie previste nel piano. Tale opzione risulta la meno garantistica per i creditori sociali, in quanto espone la realizzazione della proposta all'incertezza dell'esito del procedimento decisionale dei soci e della adesione dei terzi coinvolti<sup>99</sup>. La proposta di concordato che prevede il futuro aumento di capitale sociale a favore dei creditori, da attuare mediante delibera successiva all'omologa, rappresenta una mera programmazione o promessa dell'attuazione dell'operazione straordinaria, la quale verrebbe decisa e attuata in sede di esecuzione del concordato stesso. A fronte della considerazione che i soci non possono ritenersi vincolati dalle decisioni degli amministratori e che la posticipazione della delibera a seguito dell'intervento dell'omologa si configuri come elemento di incertezza rilevante, parte della dottrina ha sostenuto come le promesse concordataria dovrebbero essere supportata da *"intese preliminari fra amministratori e soci, fra i soci stessi e fra questi ed i terzi, idonee a riflettersi in piani, progetti, bozze di deliberazioni o di atti che proiettano gli effetti (patrimoniali e societari) della ristrutturazione programmata"*<sup>100</sup>. Al fine di garantire al ceto creditorio la realizzazione futura di tale operazione, si è rilevato come tale previsione possa essere accompagnata da *"irrevocabili impegni collaterali"* alla proposta<sup>101</sup>, quali ad

---

<sup>98</sup> Cfr. F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 4, pg. 490. In tal sede l'Autore rileva come i soci non possono ritenersi vincolati dalle decisioni degli amministratori proponenti il concordato anche dopo l'omologa della proposta. L'eventuale scelta dei soci di non deliberare l'aumento di capitale, ipotizzata per il soddisfacimento dei creditori, determinerebbe la possibilità per i creditori di chiedere la risoluzione del concordato ex art. 186 l. fall.

<sup>99</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, op. cit., pg. 859.

<sup>100</sup> F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, op. cit., pg. 52.

<sup>101</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, op. cit., pg. 52.

esempio una proposta irrevocabile di sottoscrizione del deliberando aumento di capitale da parte di un terzo o di alcuni soci.

Altra parte della dottrina ritiene che le deliberazioni societarie, aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato, debbano essere assunte preferibilmente prima che la proposta di concordato venga presentata e esaminata dal tribunale, ma la loro efficacia deve essere soggetta alla condizione sospensiva dell'omologazione del concordato<sup>102</sup>, *rectius* all'iscrizione dell'omologa al Registro delle imprese<sup>103</sup>.

La condizione è la clausola che subordina gli effetti del contratto a un *avvenimento futuro e incerto* (art. 1353 cod. civ.). Tale causa si dice sospensiva se sospende l'efficacia del negozio fino al verificarsi di un determinato evento. L'evento dedotto in condizione nel caso *de quo* è l'omologa della proposta di concordato. Tale condizione è di carattere volontario, in quanto attraverso l'apposizione della clausola condizionale i contraenti attribuiscono rilievo a interessi specifici che non trovano accoglimento nella disciplina tipica del contratto stipulato<sup>104</sup>.

---

<sup>102</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in riv. *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2008, fasc. 6, pg. 859; A. AUDINO, in Commento *sub* art. 160 l. fall., *Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo*, *op.cit.*, pg. 920; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, *op. cit.*, pg. 50.

<sup>103</sup> Cfr. A. AUDINO, Commento *sub* art. 160 l. fall., *Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo*, *op. cit.*, pg. 920. L'art. 2436, 5° co. cod. civ. afferma l'efficacia costitutiva dell'iscrizione al Registro delle imprese della delibera di aumento di capitale - *rectius* delle delibere modificative dello statuto-. Antecedente la riforma societaria, la dottrina prevalente riteneva che l'iscrizione o il deposito di atti nel Registro delle imprese, anche della delibera modificativa dell'atto costitutivo, avesse efficacia dichiarativa e non costitutiva, impedendo la mancata iscrizione o il mancato deposito unicamente l'opponibilità ai terzi dell'atto, quindi della delibera assembleare già perfettamente efficace. La dottrina minoritaria, valorizzata dalla riforma societaria, sosteneva l'efficacia costitutiva dell'iscrizione. Cfr. Commento *sub* art. 2436 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it); Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 7, *Sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale prima dell'iscrizione al Registro Imprese della relativa delibera*, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

<sup>104</sup> Cfr. *Istituzioni di diritto pubblico e privato*, (a cura di) G. BELLANTUONO, M. BOMBARDELLI, M. COSULICH, P. IAMICELI, 2009, Torino, Giapichelli editore, pg. 574-578.

Così come rilevato da autorevole dottrina, il termine *condizione sospensiva* è relativo ai contratti a prestazioni corrispettive<sup>105</sup>. L'aumento di capitale sociale, invece, è relativo a modifiche di contratto associativo. È quindi più corretto fare semplice riferimento ai *presupposti di efficacia*<sup>106</sup> delle deliberazioni che modificano l'atto costitutivo e lo statuto. Nonostante la precisazione terminologica, la disciplina dell'istituto rimane la medesima. Come rilevato, tutte le regole dell'atto costitutivo, devono contenere una specifica disciplina, un presupposto e una conseguenza. Sottoporre la modifica statutaria di aumento del capitale sociale a condizione è un modo alternativo di regolare la fattispecie duplicando la disciplina e gli effetti che essa comporta<sup>107</sup>.

La condizione sospensiva, contenuta nella delibera di aumento di capitale, potrà essere strutturata come segue:

*"I soci convengono che l'aumento deliberato in data odierna, fermo restando quanto previsto in materia di iscrizione presso il competente Registro delle imprese, sia sottoposto alla condizione sospensiva dell'intervenuta omologa della proposta di concordato, depositata con ricorso al Tribunale di \*\*\*, in data \*\*\*."*

Per quanto attiene l'inciso "*fermo restando quanto previsto in materia di iscrizione presso il competente Registro delle imprese*" si rileva quanto segue. Le delibere modificative dello statuto devono essere sottoposte a un regime di forma, di controllo e di pubblicità. Tali adempimenti devono essere rispettati anche qualora la delibera subordini la produzione dei propri effetti all'avverarsi di una condizione futura. In particolare, l'art. 2436 cod. civ. prevede che "*il notaio che ha verbalizzato la deliberazione di modifica dello statuto, entro trenta giorni, verificato l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge, ne richiede l'iscrizione nel registro delle imprese contestualmente al*

---

<sup>105</sup> Cfr. M. S. RICHTER JR, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in riv. *Notariato*, 2010, fasc. 4, pg. 424 e ss.

<sup>106</sup> Cfr. M. AVAGLIANO, *Modalità particolari di conferimento: con disciplina degli effetti, con conguaglio e in conto capitale in natura*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 5, pg. 516.

<sup>107</sup> Cfr. M. S. RICHTER JR, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, op. cit. pg. 430.

*deposito.*” A fronte di ciò, l’iscrizione al Registro delle imprese della delibera dovrà avvenire entro i trenta giorni usuali, e non si potrà attendere l’avveramento della condizione. In sede di iscrizione della regola statutaria approvata ma ancora non efficace, si indicherà la presenza di una condizione sospensiva<sup>108</sup>. Lo statuto aggiornato con le modifiche apportata, invece, deve normalmente essere depositato una volta divenute efficaci le modifiche stesse; può essere peraltro subito allegato al verbale riportante le deliberazioni condizionate, salva inefficacia sino al verificarsi della condizione sospensiva apposta.

Successivamente, si dovrà procedere all’iscrizione nel Registro delle imprese dell’avveramento della condizione: l’omologa del concordato. L’omologa del concordato è anch’essa soggetta ad iscrizione nel Registro delle imprese, ex art. 17 l. fall. Si ritiene comunque opportuno una comunicazione da parte dell’amministratore al Registro delle imprese con cui si riportano le modificazioni intervenute e la dichiarazione che l’evento dedotto in condizione si è verificato<sup>109</sup>. Diversamente, taluna dottrina sostiene che, qualora anche

---

<sup>108</sup> Cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 8, *Procedura di deposito ed iscrizione di delibere di società di capitali adottate sotto condizione sospensiva*, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it). L’iscrizione al Registro delle imprese della modifica statutaria dovrà avvenire negli usuali termini con canale telematico. Nel predisporre la pratica *Comunica*, con software Starweb o Fedra, il notaio rogante dovrà allegare al modello S2 – *Modifica di Società*, il *Modello note* nel quale verrà specificato che la modifica soggettiva inserita nel modello S2 è soggetta a condizione sospensiva.

<sup>109</sup> Al pari della prima comunicazione, l’amministratore compilerà il modello S2 – *Modifica di Società*– al quale allegherà il *Modello note* nel quale specificherà il riferimento al deposito originario e la dichiarazione che l’evento dedotto in condizione si è verificato. Come rilevato in ambito notarile, qualora l’evento dedotto in condizione consista nella conclusione di un atto di fusione o scissione soggetto ad autonomo deposito, è possibile effettuare la comunicazione dell’avveramento della causa sospensiva contestualmente all’iscrizione dell’operazione straordinaria. Non si ritiene percorribile detta soluzione nel caso in cui la condizione sospensiva sia legata all’omologa del concordato preventivo. Nel caso di concordato preventivo, infatti, il soggetto obbligato alla comunicazione dell’intervenuta omologa è il Tribunale a mezzo della Cancelleria, mentre nel caso di operazioni straordinarie è il Notaio rogante e/o gli amministratori della società. Inoltre, il modello utilizzato per l’iscrizione del decreto di omologazione del concordato preventivo è il modello CF – *Comunicazioni d’ufficio relative a procedure concorsuali e altri provvedimenti*– mentre il modello utilizzato per la comunicazione delle modifiche statutarie è il modello S2 – *Modifica di Società*–. Le due comunicazioni dovranno, pertanto, essere separate ed autonome.

l'evento dedotto in condizione sia di per sé soggetto alla iscrizione nel Registro delle imprese un'ulteriore comunicazione non si renda necessaria<sup>110</sup>.

Qualora si ritenga opportuno procedere con la delibera di aumento del capitale precedente l'omologa del concordato, è possibile non solo sottoporre l'aumento di capitale a condizione sospensiva, ma anche la sottoscrizione stessa. L'analisi della legittimità e della struttura di quest'ultima modalità operativa, deve essere preceduta da una breve considerazione in merito all'attuazione dell'operazione in itinere in ambito concorsuale.

Nonostante la costruzione economico / giuridica del piano e della proposta di concordato siano affidati esclusivamente al debitore, esso non rappresenta l'attore indiscusso della procedura. La proposta avanzata dal debitore per comporre la crisi dell'impresa dovrà, infatti, essere esaminata ed approvata dai creditori secondo le maggioranze imposte dalla legge fallimentare. I creditori sociali rivestono un ruolo strategico nella gestione dell'impresa in crisi. Essi non solo voteranno il piano di concordato, ma potranno assumere un ruolo attivo, seppur marginale, all'interno della procedura. Nella migliore delle ipotesi, essi potranno collaborare con il debitore per redigere un piano maggiormente efficace, potranno consigliare il debitore in merito ad operazioni da compiere e scelte da operare. Inoltre, un'eventuale proposta riorganizzativa elaborata dalla società potrà riscontrare maggior favore da parte del ceto creditorio e, quindi, essere votata favorevolmente, se gli amministratori, e talvolta i soci di comando, saranno in grado di sfruttare i vantaggi informatici, le sinergie e i network aziendali e relazionali di cui dispongono, per convincere preventivamente il ceto creditorio sulla fattibilità della proposta avanzata. Tutto ciò assume rilevanza soprattutto qualora la proposta preveda la conversione dei crediti in capitale di rischio in luogo del pagamento. Tale operazione è accolta con diffidenza in Italia<sup>111</sup>, a differenza di altri paesi, quali gli Stati Uniti<sup>112</sup> e, pertanto, risulterà

---

<sup>110</sup> Cfr. M. S. RICHTER JR, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, op. cit., 2010, fasc. 4, pg. 429-230.

<sup>111</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, op. cit., pg. 57. L'Autore rileva come "nella nostra esperienza, l'arretratezza

opportuno che l'organo amministrativo attui una previa, trasparente e corretta negoziazione con i maggiori creditori per assicurare la riuscita del piano di concordato. Il raggiungimento di un accordo extraconcorsuale con il ceto creditorio interessato, tuttavia, non darebbe ragione all'impresa debitrice di accedere ad una procedura concorsuale, nel caso di specie la procedura di concordato preventivo<sup>113</sup>. L'animo delle procedure concorsuali emerge soprattutto quando l'impresa non riesce più a "dialogare" pacificamente con il ceto creditorio, tanto da attingere ad una procedura che, in tutta la sua potenza, è volta ad imporre all'intero ceto creditorio, la proposta di concordato presentata dal debitore e approvata per maggioranza.

In un contesto in cui aspirare ad un accordo con il ceto creditorio risulta ormai impossibile, l'attuazione della fattispecie esposta nel prosieguo risulterà di difficile applicazione in virtù della mancata possibilità di utilizzo, in fase preventiva, del meccanismo della coercibilità delle operazioni previste nel piano concordatario alla minoranza dissenziente.

Nonostante le premesse di cui sopra, posto che l'aumento di capitale sarà destinato esclusivamente ai creditori sociali che convertiranno i loro

---

*della legislazione concorsuale e l'insufficiente sviluppo del sistema finanziario, hanno ostacolato per lungo tempo, a differenza che negli USA, la formazione di un efficiente "mercato delle imprese in crisi" e, a maggior ragione, delle azioni e obbligazioni di società insolventi (distressed securities) e dei titoli ad alto rischio (junk bonds) emessi per finanziare l'acquisizione o il tentativo di risanamento.";* nello stesso senso, in tema di concordato fallimentare, L. PANZANI, *Sorte della partecipazione dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 1, pg. 90.

<sup>112</sup> L'attuale procedura di concordato preventivo trae origine dalla consolidata *reorganization procedure* prevista dal *Chapter 11* negli Stati Uniti. La procedura statunitense detta una regolamentazione alla quale devono attenersi i soggetti interessati dalla procedura (varie classi di creditori e azionisti) nella negoziazione di una soluzione soddisfacente che prevede la riallocazione dei propri diritti sul patrimonio e sull'impresa ma allo stesso tempo la prosecuzione dell'esercizio d'impresa sotto la gestione del precedente management. Il piano di riorganizzazione, che può contemplare qualunque soluzione circa la sorte dell'impresa e le modalità di soddisfazione dei creditori, deve essere approvato da tutte le classi aventi diritto, e in caso di mancato accordo può essere imposto con una decisione del giudice (c.d. *cramdown*) anche alle eventuali classi dissenzienti, qualora i loro membri non ricevano un pregiudizio dal piano. Caratteristica peculiare del *Chapter 11*, soprattutto allorché il debitore sia una società di capitali, è la riallocazione del capitale di rischio nelle mani dei creditori.

<sup>113</sup> La conversione dei crediti in capitale può essere attuata anche nel caso in cui l'impresa debitrice stipuli con i creditori, rappresentanti almeno il 60% dell'intera massa, un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182 bis*, l. fall.

crediti in capitale, è possibile addivenire con loro ad un accordo preventivo, col quale si richiede da essi un impegno alla sottoscrizione del capitale sociale. I creditori sociali interessati nel piano da tale operazione, qualora lo ritengono opportuno e vantaggioso – soprattutto in virtù di una definizione accelerata della crisi – sottoscriveranno preventivamente le quote a loro riservate. Tale sottoscrizione non sarà definitiva, ma subordinata all'approvazione da parte del ceto creditorio del piano e proposta di concordato e della successiva omologa da parte del tribunale della proposta. La decorrenza degli effetti del concordato e dell'operazione societaria collegata, restano fissati quindi in relazione alla definitività del decreto di omologa.

Nella prassi corrente è consuetudine distinguere la fase della decisione di sottoscrizione del capitale sociale, dalla fase della sottoscrizione effettiva del deliberato aumento (e quindi della sua consequenziale esecuzione). A ciò discende la possibilità di ricollegare alla sottoscrizione vera e propria il desiderato intendo di differimento degli effetti. L'atto di sottoscrizione, pertanto, assumerà efficacia all'avverarsi dell'evento dedotto in condizione<sup>114</sup>, che nel caso in esame consisterà nell'intervenuta omologa del concordato preventivo<sup>115</sup>.

Nelle società per azioni, il socio può validamente obbligarsi nei confronti della società a sottoscrivere un determinato aumento di capitale prima che lo stesso sia formalmente deliberato dall'assemblea, dovendosi ritenere siffatto obbligo, in assenza di diverse pattuizioni, subordinato alla condizione sospensiva che la deliberazione di aumento del capitale intervenga nel termine stabilito o in quello desumibile dalle circostanze. La sottoscrizione del capitale sociale è un atto unilaterale col quale il socio o un terzo esprime la

---

<sup>114</sup> In particolare, Cass. 14 aprile 2006, n. 8876 ha ritenuto legittima la sottoscrizione del capitale da parte del socio, preventivamente all'aumento stesso, subordinando l'efficacia della sottoscrizione alla condizione sospensiva che la deliberazione di aumento del capitale intervenga nel termine stabilito. In R. AMBROSINI, *Sottoscrizione integrale "anticipata" dell'aumento del capitale sociale tramite conferimenti "atipici" del socio*, in riv. *Le Società*, 2007, fasc. 2, pg. 159 e ss.

<sup>115</sup> Cfr. M. AVAGLIANO, *Modalità particolari di conferimento: con disciplina degli effetti, con conguaglio e in conto capitale in natura*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 5, pg. 519-520.

propria volontà ad aderire alla proposta contrattuale<sup>116</sup> di aumento di capitale deliberato dalla società. La giurisprudenza di merito ha sancito il carattere consensuale e non formale del contratto di sottoscrizione delle azioni emesse in sede di aumento del capitale<sup>117</sup>. La forma scritta, pertanto, non risulta necessaria al fine di provare il consenso espresso dal soggetto interessato alla sottoscrizione. Ciò nonostante si rileva come nel caso in cui si proceda alla sottoscrizione in contesto concordatario, la forma scritta si renda necessaria al fine di poter includere la condizione sospensiva, che potrà essere formulata come segue:

*“Il sottoscritto \_\_\_ sottoscrive n. azioni \_\_\_, si impegna a \_\_\_. Gli effetti della presente sottoscrizione sono sottoposti alla condizione sospensiva dell'intervenuta omologa della proposta di concordato, depositata con ricorso al Tribunale di \*\*\*, in data \*\*\*.”*

La deliberazione di aumento del capitale esprime la volontà sociale di acquisire nuovo capitale di rischio. Tale capitale non verrà effettivamente acquisito fintantoché la deliberazione stessa avrà effettiva esecuzione, ossia fino al momento in cui gli interessati non sottoscrivono l'aumento di capitale deliberato<sup>118</sup>. Di converso, nella procedura delineata, l'efficacia della sottoscrizione è subordinata all'omologa del concordato preventivo. Pertanto, qualora non intervenga l'omologa del concordato preventivo, la sottoscrizione del capitale da parte dei soggetti interessati – i creditori – è prevista decadere. Superato il termine fissato in assemblea per la sottoscrizione dell'aumento di capitale, si renderà necessario procedere alla comunicazione al Registro delle imprese della mancata sottoscrizione delle azioni o delle quote di nuova

---

<sup>116</sup> Cfr. C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 27.

<sup>117</sup> Trib. Reggio Calabria 29 giugno 2006 con nota di C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss.

<sup>118</sup> Cass. 19 ottobre 2007, n. 2201 con nota di C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss.

emissione. A fronte della mancata sottoscrizione il capitale sociale non verrà aumentato<sup>119</sup>.

Al fine di coniugare i termini per la sottoscrizione con la tempistica della procedura di concordato, si renderà necessario fissare un termine finale per la sottoscrizione abbastanza lungo da assicurare l'esaurimento del giudizio di omologazione del concordato, attraverso tutti i suoi possibili gradi<sup>120</sup>.

L'apposizione della condizione sospensiva, tanto alla delibera di aumento del capitale sociale, tanto alla sottoscrizione stessa da parte dei creditori, permetterà di neutralizzare il rischio che le operazioni societarie, a servizio del concordato attuate preventivamente, producano modificazioni irreversibili nella sfera societaria e, al contempo, non realizzino il loro scopo ultimo di definizione concordata della crisi o dell'insolvenza, qualora il concordato non venga omologato.

#### **4. Operazione di conversione di crediti in capitale in presenza di perdite**

La situazione patrimoniale delle società che accedono alla procedura di concordato preventivo presenta, di norma, perdite ingenti e rilevanti *ex artt.* 2446, 2447 cod. civ.. Qualora il piano delle società ricorrenti preveda l'aumento di capitale sociale, al fine di convertire i creditori sociali in soci, è sorto il dubbio in merito alla necessità, o meno, di procedere preventivamente alla riduzione del capitale sociale per effetto delle perdite iscritte nei bilanci sociali. Risulta soprattutto di dubbia interpretazione la necessità di ripianare le perdite, se non in misura integrale, almeno in misura sufficiente affinché non trovino applicazione le norme imperative di cui agli artt. 2446 e 2447 cod. civ.

---

<sup>119</sup> Il capitale sociale non verrà aumentato nel caso in cui le nuove azioni non vengano sottoscritte in tutto o in parte. Diversamente, qualora la delibera preveda la possibilità di un aumento di capitale scindibile, se l'aumento di capitale non verrà integralmente sottoscritto entro il termine riportato in delibera, il capitale verrà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte *ex art.* 2439 cod. civ.

<sup>120</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, *op. cit.*, pg. 70; in tal sede l'Autore parla di "fase esecutiva prolungata".

La legge fallimentare, all'art. 182 *sexies*, contempla una specifica disciplina relativa al trattamento delle perdite sociali per le società che accedono alla procedura di concordato preventivo. Tale disciplina, tuttavia, trova limitata portata, in relazione alla scelta temporale che la società intende seguire nel procedere con la delibera di aumento del capitale sociale.

Al fine di analizzare la disciplina applicabile alle perdite sociali nella procedura di concordato che contempla l'aumento di capitale a favore dei creditori sociali, appare utile richiamare il significato del termine *capitale sociale*, il ruolo che esso riveste, e la disciplina comune in caso di erosione dello stesso per effetto delle perdite sociali.

#### **4.1 Il capitale sociale**

Il capitale sociale nominale può essere definito come un'entità numerica che esprime il valore complessivo dei conferimenti promessi o eseguiti dai soci. Il capitale sociale risulta dall'atto costitutivo della società e rimane immutato nel corso della vita della società fin quando, con modifica dell'atto costitutivo, non se ne decida l'aumento o la riduzione. Alla definizione *de qua* v'è da aggiungere la definizione di capitale sociale reale che rappresenta la frazione del patrimonio sociale, in origine costituita dai conferimenti dei soci e successivamente mutata con i risultati dell'attività produttiva<sup>121</sup>.

In dottrina, ampia è stata la discussione in merito alla funzione che tale entità riveste. In primo luogo è stata attribuita al capitale sociale la funzione di garanzia a favore dei creditori sociali<sup>122</sup>. In particolare, i soci delle società di capitali beneficiano di una responsabilità personale limitata relativamente alle obbligazioni sociali. La società, quindi, ha autonomia patrimoniale e risponde delle proprie obbligazioni "personalmente", con il patrimonio sociale. Il

---

<sup>121</sup> Cfr. G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria*, 2010, Milano, Gruppo *Il Sole 24 Ore*, pg. 1239-1240.

<sup>122</sup> Cfr. F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 8, pg. 894; in giurisprudenza Cass. 5 dicembre 1938, n. 3148; Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095 con nota di M. MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It*, 1994, fasc. 7.

capitale sociale, tuttavia, rappresenta solo una frazione del patrimonio sociale che consiste nell'insieme dei rapporti giuridici che fanno capo alla società. Tale funzione è da ricollegare, quindi, non tanto al capitale sociale nominale ma a quello reale, intendendo come tale il patrimonio sociale<sup>123</sup>. L'orientamento più recente attribuisce al capitale sociale una funzione di garanzia solo indiretta assoluta, non tanto per la sua idoneità a essere oggetto di espropriazione da parte dei creditori, bensì perché *“esso costituisce una posta contabile fissa, uno strumento di misurazione di un'entità minima che deve sempre esistere e che permette di rilevare la presenza di utili o di perdite”*<sup>124</sup>. I creditori sociali possono, quindi, trovare diretta garanzia nel patrimonio sociale che rappresenta la vera consistenza economica della società.

Taluni autori hanno definito la garanzia offerta dal capitale sociale come *“garanzia patrimoniale supplementare”*<sup>125</sup> in quanto, il capitale sociale indica l'ammontare dei conferimenti dei soci e quindi, il valore delle attività patrimoniali che i soci si sono impegnati a non sottrarre dall'attività di impresa per tutta la durata della società. È quindi dalla funzione vincolistica del capitale che ne discende la funzione di garanzia. Oltre a ciò, il capitale sociale si traduce in un vincolo di bilancio, intendendo come tale il vincolo che esso rappresenta alla distribuzione di utili ai soci<sup>126</sup>. Inoltre, il legislatore prevede che, qualora il capitale sociale venga corroso oltre un determinato importo, l'assemblea dei soci debba intervenire per determinare le sorti della società. La riduzione del

---

<sup>123</sup> Cfr. M. MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It.*, 1994, fasc. 7.

<sup>124</sup> G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria*, op. cit., pg. 1242; M. DE PAOLI, *Riserve e calcolo della perdita*, in riv. *Notariato*, 2001, fasc. 1, pg. 23; Cfr. Cass. 5 febbraio 1996, n. 936 con nota in G. LOMBARDI, *La controversa questione dell'aumento di capitale mediante compensazione con un credito del socio verso la società*, in riv. *Società e impresa*, 1996, fasc. 5, pg. 547.

<sup>125</sup> Cfr. G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Quarta edizione, UTET, Torino, 2008, pg. 121.

<sup>126</sup> Cfr. L. PANZANI, *Sorte della partecipazione dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 1, pg. 83. L'art. 2433, comma 3, cod. civ. impone il divieto di ripartire utili in caso di perdita del capitale sociale fino a quando il capitale non sia stato reintegrato o ridotto in misura corrispondente; l'art. 2358 fa divieto alla società di accordare prestiti e concedere garanzie per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni se non nei limiti degli utili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio.

capitale sociale, infatti, può rappresentare una causa di scioglimento della società (art. 2484 cod. civ.), qualora i soci non assumano decisioni in merito alla ricostruzione del capitale sociale, tali da permettere la continuità aziendale.

La dottrina più coesa sul punto, al ruolo di garanzia del capitale sociale, ha affiancato negli anni il ruolo di produttività dell'impresa<sup>127</sup>. In particolare, il capitale sociale permette di conseguire e mantenere l'equilibrio economico – finanziario dell'impresa consentendo l'esercizio dell'attività. Solo con un'adeguata struttura finanziaria è possibile per l'impresa continuare ad esercitare l'attività conseguendo risultati positivi. E solo tali risultati positivi possono rappresentare la vera “garanzia” del pagamento dei debiti sociali.

Il capitale sociale nominale assolve inoltre una funzione organizzativa. Nelle società di capitali, il capitale nominale funge da base di misurazione di alcune fondamentali situazioni soggettive dei soci, sia di carattere amministrativo (diritto di voto), sia di carattere patrimoniale (diritto agli utili ed alla quota di liquidazione). Tali diritti spettano infatti a ciascun socio in misura proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritto<sup>128</sup>.

Tale ultima funzione appare, alla luce delle importanti riforme che hanno interessato l'ambito societario in questi ultimi periodi, la funzione maggiormente avvalorata. In particolare, a seguito dell'introduzione nel sistema societario italiano del modello semplificato di società di capitali, la c.d. *Società a responsabilità limitata semplificata*, è venuta meno qualsivoglia funzione garantistica attribuita al capitale sociale nominale. In particolare al fine di incentivare l'imprenditoria giovanile attraverso l'eliminazione degli

---

<sup>127</sup> Cfr. E. CIVERRA, *Conferimenti atipici in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 9, pg. 1999.

<sup>128</sup> La distribuzione dei diritti amministrativi e patrimoniali può, in alcuni casi, non essere, proporzionale, in relazione alla possibilità per la società di emettere titoli particolari. Sul punto giova richiamare la recente disposizione che ammette la possibilità, limitatamente alle società per azioni non quotate, di emettere azioni a voto plurimo. In particolare, il comma 8 bis dell'art. 20, della legge di conversione n. 116/2014 del D.l. 91/2014 ha previsto che lo statuto delle spa possa prevedere la creazione di azioni che attribuiscono al possessore di un'azione fino ad un massimo di tre voti. Cfr. M. MEOLI, *Azioni a voto plurimo con il rebus dell'introduzione*, in riv online *Eutekne Info*, 2014, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

ostacoli alla costituzione di una società a responsabilità limitata, quali la soglia di capitale sociale minimo<sup>129</sup> e le spese notarili, il legislatore ha creato un modello organizzativo che non prevede alcun capitale minimo<sup>130</sup>. La costituzione di dette società sono particolarmente contingentate da vincoli strutturali, personali e statutari. Ciò nonostante è possibile ravvisare indirettamente un'importante ridimensionamento della funzione di garanzia svolta dal capitale sociale sino ad oggi accreditata in giurisprudenza e dottrina.

Infine, tra le varie funzioni attribuite al capitale sociale v'è la funzione informativa. In particolare il capitale costituisce l' "*immagine commerciale ed economica della società* ictu oculi"<sup>131</sup>. L'art. 2250 cod. civ. prevede, infatti, che "*il capitale delle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata deve essere negli atti e nella corrispondenza indicato secondo la somma effettivamente versata e quale risulta esistente dall'ultimo bilancio*". Tale informazione permette ai terzi di comprendere le somme che i soci hanno vincolato all'attività produttiva e, indirettamente, della fiducia e dedizione che essi hanno investito nell'ente economico.

Nel nostro ordinamento, quindi, il capitale sociale è di essenziale importanza per le società di capitali. Come in precedenza riportato, il capitale sociale *stricto sensu* è determinato nell'atto costitutivo, ma potrà subire dei cambiamenti in aumento o in diminuzione. Tra le cause di diminuzione del capitale sociale, oltre alla riduzione volontaria e quella per esuberanza *ex art.* 2455 cod. civ., è prevista la circostanza che la riduzione del capitale sociale intervenga per effetto di perdite.

---

<sup>129</sup> Il capitale sociale minimo previsto per la costituzione di una società a responsabilità limitata è pari a Euro 10.000-, per la costituzione di una società per azioni a Euro 50.000-.

<sup>130</sup> Cfr. F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 8, pg. 894.

<sup>131</sup> M. MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It.*, 1994, fasc. 7.

## 4.2. Cenni alla disciplina codicistica in tema di riduzione del capitale sociale per perdite

La perdita è il risultato negativo che emerge dal bilancio d'esercizio e, nello specifico, dal conto economico che, come noto, riassume il risultato di periodo. Qualora la società abbia patito delle perdite d'esercizio, si ricorre alla riduzione nominale del capitale sociale, che consiste in una mera operazione contabile. La riduzione del capitale sociale è obbligatoria per legge nei casi previsti dagli artt. 2446 e 2447 cod. civ., per le società per azioni, e dagli artt. 2482 *bis* e *ter* cod. civ. per le società a responsabilità limitata. In tali casi, il legislatore impone la riduzione del capitale sociale a tutela dei creditori e dei terzi, coloro i quali non devono essere tratti in inganno da una solidità sociale fittizia e non effettiva.

In particolare l'art. 2446 cod. civ. dispone che qualora, a seguito di perdite accertate, il capitale sociale dovesse diminuire di oltre un terzo, gli amministratori hanno l'obbligo di convocare *senza indugio*<sup>132</sup> l'assemblea che provvederà all'assunzione degli *opportuni provvedimenti* per ripianare la perdita registrata. All'assemblea, gli amministratori dovranno esporre una relazione sulla situazione patrimoniale della società, preventivamente depositata presso la sede sociale, unitamente alle osservazioni del collegio sindacale, al fine di rendere edotti i soci sulla reale situazione economica, finanziaria e patrimoniale<sup>133</sup>, permettendo loro di assumere le decisione più congrue. L'assemblea potrà decidere di coprire la perdita mediante riserve disponibili o rinunce a finanziamento soci, mediante immediata riduzione del

---

<sup>132</sup> L'art. 2631 cod. civ. prevede che la convocazione dell'assemblea è omessa qualora non abbia avuto luogo entro trenta giorni dal momento in cui gli amministratori vengono a conoscenza del presupposto che obbliga alla convocazione. Tuttavia, non risulta agevole individuare con sicurezza il momento in cui si manifestano le perdite. Cfr. G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria, op.cit.*, pg. 1258.

<sup>133</sup> Secondo taluni autori la situazione patrimoniale richiamata dall'art. 2446 del cod. civ. rappresenta un vero e proprio bilancio infrannuale, comprensivo dello stato patrimoniale e del conto economico. L'operazione di riduzione del capitale deve avvenire sulla scorta di una situazione patrimoniale aggiornata. Tale situazione patrimoniale potrà essere surrogata dal bilancio d'esercizio, purché questo sia riferibile ad una data recente rispetto a quella di convocazione dell'assemblea. Cfr. Commento *sub* art. 2446 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

capitale o rinvio a nuovo della perdita. Se però, entro l'esercizio successivo la perdita non verrà riassorbita, l'assemblea che approva il bilancio<sup>134</sup>, delibererà la riduzione del capitale in proporzione alle perdite accertate.

Se la perdita superiore al terzo fa sì che il capitale si riduce al disotto del minimo legale, il successivo art. 2447 cod. civ. impone all'assemblea di deliberare immediatamente la riduzione ed il contestuale aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al minimo o la trasformazione della società.

Dottrina e giurisprudenza si sono interrogate negli anni in merito al giusto procedimento col quale determinare la *diminuzione di oltre un terzo* del capitale sociale. In particolare, è sorto qualche dubbio in merito al ruolo rivestito dalle riserve di patrimonio in tal conteggio. Secondo la tesi di maggior rilievo<sup>135</sup> le perdite rilevanti ex art. 2446 cod. civ. si calcolano al netto delle riserve, che vanno erose seguendo un ordine gerarchico, partendo dalle riserve facoltative, ed utilizzando a seguire quelle statutarie, da sovrapprezzo, da rivalutazione monetaria ed infine quella legale<sup>136</sup>. Tale posizione trova

---

<sup>134</sup> Quanto alla competenza a deliberare la riduzione del capitale per perdite si rileva un primo orientamento che, muovendo dal presupposto che si tratta di una modificazione dell'atto costitutivo, attribuisce la competenza all'assemblea speciale, ritenendo che l'inciso contenuto nell'articolo in esame "*assemblea che approva il bilancio*" costituisca soltanto il limite temporale entro cui operare la riduzione (Così Cass. 18 agosto 1993, n. 8760 in Commento *sub* art. 2446 cod. civ. *op. cit.*). Un secondo orientamento, invece, muovendo dal dato letterale contenuto nell'art. 2446, 2 co. cod. civ. attribuisce la competenza agli organi societari competenti all'approvazione del bilancio, l'assemblea ordinaria. In merito giova richiamare alcune pronunce precedenti la riforma societaria, in cui già veniva riconosciuta la competenza all'assemblea ordinaria che approva il bilancio (Trib. Verona 23 ottobre 1997; Trib. Pavia 28 dicembre 1990). Resta tuttavia in capo agli amministratori la facoltà di convocare l'assemblea straordinaria. Cfr. G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria, op. cit.*, pg. 1258. In dottrina si è sostenuto che tale atto risulta essere indefettibile e dovuto sicché all'assemblea non è possibile riconoscere alcun potere discrezionale e, pertanto, non si ravvisa nessuna ragione di tutela delle minoranze F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale, op. cit.*

<sup>135</sup> Cfr. M. DE PAOLI, *Riserve e calcolo della perdita*, in riv. *Notariato*, 2001, fasc. 1, pg. 23, nota a sentenza Cass. 6 novembre 1999, n. 12347; F. DEZZANI, L. DEZZANI, *Corte di Cassazione, sentenza n. 8221 del 2 aprile 2007. La riduzione del capitale per "perdite": prima le "riserve" poi il "capitale sociale*, in riv. *Fisco*, 2007, fasc. 28, pg. 4062 e ss., nota a sentenza Cass. 2 aprile 2007, n. 8221 e Cass. 23 marzo 2004, n. 5740.

<sup>136</sup> Negli anni si sono proposte, oltre a quanto contenuto nel testo, altre due diverse posizioni. A) La perdita va calcolata con riferimento al patrimonio netto, dato dal capitale maggiorato di tutte le riserve oppure, in una variante applicativa della posizione in esame, la perdita

giustificazione nella funzione principale delle riserve, che consiste, per l'appunto, nella difesa del capitale contro le perdite. L'ordine da seguire nel loro utilizzo in un'operazione di ripianamento trova, invece, fondamento, nella decrescente facilità con cui la società potrebbe deliberare la loro destinazione ai soci a discapito dei creditori sociali.

Merita un cenno la questione dell'utilizzabilità degli utili di periodo per la copertura della perdita. Tale questione può trovare diretta applicazione nella procedura di concordato preventivo che prevede la conversione dei crediti in capitale. Infatti, richiamando quanto detto precedentemente in merito alla tempistica da seguire nell'assunzione delle delibere di aumento di capitale, è possibile prevedere che la delibera di aumento venga assunta solo successivamente all'omologa del concordato stesso. Tale soluzione che, come visto in precedenza risulta la meno garantistica, potrebbe essere necessaria qualora la società abbia iscritto nel bilancio ingenti perdite e i soggetti interessati non vogliano incorrere nel rischio di dover effettuare versamenti a fondo perduto. In simile contesto, è possibile procedere con l'aumento di capitale successivamente all'omologa del concordato, al fine di poter usufruire delle sopravvenienze attive derivanti dall'eventuale remissione di debiti e, quindi, ripianare le perdite con gli utili di periodo per procedere al successivo aumento di capitale<sup>137</sup>. Sul punto, si discute in merito alla possibilità o meno di procedere alla copertura delle perdite mediante l'utilizzo degli utili di periodo non ancora contabilizzati in bilancio. La tesi maggiormente accreditata ritiene ammissibile l'utilizzo di utili maturati in corso d'anno per la copertura delle

---

dovrebbe essere ripartita pro quota tra capitale e riserva legale, dovendosi assimilare, ai fini della riduzione del capitale solo la riserva legale e non le altre riserve; B) La seconda posizione prevede che il terzo andrebbe calcolato sul capitale nominale, prescindendo dalle riserve intatta, salvo il caso in cui l'assemblea non destini le riserve alla copertura delle perdite, in giur. App. Milano, 6 febbraio 1996. Sul punto, copiosi sono gli interventi dottrinali e giurisprudenziali, si richiamano a titolo esemplificativo: DE ANGELIS, *Quando il capitale può dirsi perduto per oltre un terzo*, in riv. *Le società*, 1997, fasc. 6, pg. 663 e ss.; M. DE PAOLI, *Riserve e calcolo della perdita*, in riv. *Notariato*, 2001, fasc. 1, pg. 22 e ss.

<sup>137</sup> Cfr. T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 1, pg. 118.

perdite<sup>138</sup>. Gli utili di periodo, infatti, pur rappresentando delle componenti attive non definite alla data di redazione della relazione di periodo ex art. 2446 cod. civ., possono essere utilizzati per la copertura delle perdite di esercizio prima che queste intacchino il capitale sociale, in quanto rappresentano elementi attivi del patrimonio realmente esistenti. Di diversa opinione, la dottrina minoritaria<sup>139</sup> ritiene inutilizzabili gli utili maturati in corso d'esercizio per la copertura delle perdite. Gli utili *de quibus* infatti, emergono tendenzialmente da un documento giuridico e contabile non ancora approvato dalla compagine sociale, ragion per cui essi non costituiscono un risultato definitivamente acquisito, ma una mera aspettativa futura. Tali utili diventeranno liberamente disponibili ed utilizzabili solo al momento dell'approvazione del bilancio d'esercizio.

In caso di mancata adozione degli opportuni provvedimenti da parte dell'assemblea, si verifica una delle cause di scioglimento della società previste dall'art. 2484 cod. civ., che, a norma del terzo comma dello stesso, ha effetto dalla data in cui gli amministratori ne dichiarano la sussistenza presso il Registro delle imprese.

Con riferimento all'entità della riduzione del capitale sociale per effetto delle perdite è discusso se lo stessa debba essere parziale o integrale. L'orientamento maggioritario risulta essere quello più rigoroso, che prevede il ripianamento integrale delle perdite<sup>140</sup>.

---

<sup>138</sup> E' stata ritenuta annullabile la delibera assembleare di una s.p.a., di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale ridottosi di oltre un terzo al di sotto del limite legale, che non aveva tenuto conto degli utili maturati nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio (infrannuali). App. Milano 19 settembre 2000; Trib. Roma 17 febbraio 2000; in Commento *sub* art. 2446 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it); Cass. 23 marzo 2004, n. 5740, con nota in T. CAVALIERI, *Nota in materia di riduzione del capitale sociale per perdite*, in riv. *Giur. It.*, 2005, fasc. 2.

<sup>139</sup> Cfr. App. Napoli, 13 giugno 2000; App. Napoli 4 giugno 1999; Trib. Roma 8 novembre 1999; in M. DE PAOLI, *Riserve e calcolo della perdita*, in riv. *Notariato*, 2001, fasc. 1, pg. 22 e ss.

<sup>140</sup> Cfr. Trib. Prato, 17 luglio 1996, con nota di A. FABRIZIO, *Modalità delle operazioni di aumento e versamento del sovrapprezzo*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 6, pg. 679; il riporto a nuovo delle perdite è legittimo solo se la perdita riportata risulti esigua in rapporto alla perdita complessiva e se ciò si giustifichi per l'esigenza di provvedere all'accorpamento senza valori decimali delle vecchie azioni di risparmio in azioni di nuova emissione; App. Bologna, 29 novembre 1996, Trib. Napoli, 25 febbraio 1998 in Commento *sub* art. 2446 cod. civ. in *Codice*

### 4.3 La sospensione delle norme in tema di riduzione del capitale sociale per perdite in sede concorsuale

Il decreto legge n. 83/2012 ha introdotto nella legge fallimentare l'art. 182 *sexies*<sup>141</sup>, che prevede una disposizione speciale relativa al trattamento delle perdite. Tale disposizione è riferita alle società che depositano la domanda di ammissione al concordato preventivo (anche nella forma "in bianco" prevista dall'art. 161, sesto comma l. fall.) o la domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182 *bis* l. fall., e prevede che *"dalla data del deposito della domanda [...] e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2426, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 5 e 2545 – duodecies del codice civile"*.

Tale norma si inserisce nel quadro delle recenti previsioni dettate dal legislatore intese ad incentivare il tempestivo ricorso delle imprese in crisi a percorsi alternativi al fallimento in modo da agevolare la conservazione delle strutture produttive<sup>142</sup>. Le giustificazioni addotte dalla dottrina per tale

---

*civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it); Cass. 17 novembre 2005, n. 23269 con nota di V. CARBONE, *Riduzione del capitale sociale per perdite ed utilizzazione di riserve "vincolate"*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 3, pg. 303. Sul punto la Cassazione si è espressa anche nel senso opposto. Una riduzione del capitale sociale eccedente la perdita di esercizio sarebbe priva di giustificazione e costituirebbe una indebita liberazione di una porzione del capitale sociale. Cass. 2 aprile 2007, n. 8221 con nota in F. DEZZANI, L. DEZZANI, *Corte di Cassazione, sentenza n. 8221 del 2 aprile 2007. La riduzione del capitale per "perdite": prima le "riserve" poi il "capitale sociale"*, in riv. *Fisco*, 2007, fasc. 28, pg. 4062 e ss.

<sup>141</sup> Articolo introdotto dall'art. 33 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.

<sup>142</sup> Il Decreto Sviluppo, muovendo dall'assunto che la disciplina codicistica comportava gravi disincentivi alla presentazione della domanda di concordato preventivo, tra i quali era annoverata l'operatività della causa di scioglimento per perdita del capitale e degli obblighi di capitalizzazione, anche nel corso del procedimento per l'omologazione del c.p. non finalizzato alla liquidazione, ha introdotto dei c.d. vantaggi finanziari tra i quali si può annoverare l'art. 182 *sexies* l. fall. I vantaggi finanziari sono volti a far sì che tutte le risorse finanziarie, che il debitore può procurarsi, vengano concentrate nello sforzo di assicurare l'attuazione del piano concordatario. Cfr. A. DIMUNDO, *La sospensione dell'obbligo di ridurre il capitale sociale per perdite rilevanti nelle procedure alternative al fallimento*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 9, pg. 1168.

previsione normativa sono molteplici. Un primo orientamento sostiene che la norma *de qua* sia volta ad agevolare il ripristino della continuità aziendale e garantire la solvibilità della società, soprattutto con riferimento ai possibili effetti di ricapitalizzazione conseguenti all'eventuale "stralcio" di parte dell'indebitamento pregresso<sup>143</sup>. La normativa del codice civile, pertanto, potrebbe ostacolare e rallentare la procedura di ricapitalizzazione.

Altro orientamento, sussidiario a quello precedente, sostiene che la nuova norma abbia recepito l'orientamento dottrinale<sup>144</sup> secondo cui il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria<sup>145</sup>, e l'attuazione della procedura secondo i termini di legge, sarebbero in grado di tutelare le ragioni dei creditori, dei soci, dei terzi e del mercato<sup>146</sup>, a prescindere dalla sussistenza di un capitale sociale adeguato, che invece tornerà a svolgere la propria funzione naturale una volta la società sia rientrata in un contesto ordinario<sup>147</sup>. Tale orientamento sosteneva, inoltre, che l'esdebitazione parziale conseguente all'omologazione del concordato poteva essere tale da assorbire le perdite ed

---

<sup>143</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Lineamenti di diritto fallimentare*, (a cura di) S. BONFATTI e P. F. CENSONI, Padova, 2013, Cedam, pg. 235.

<sup>144</sup> Precedentemente all'introduzione dell'art. 182 *sexies* l. fall., non vi era alcuna disposizione normativa che disciplinava tale aspetto. In dottrina erano presenti due orientamenti. Il primo, minoritario, sosteneva che, in assenza di un'espressa disposizione normativa, non si potesse prevedere la sospensione degli obblighi imposti dal codice civile. Il secondo orientamento, maggiormente accreditato anche in giurisprudenza (Trib. Ancona, 12 aprile 2012), sosteneva la sospensione delle norme in tema di ricapitalizzazione, a seguito della presentazione della domanda di concordato preventivo. Parte della dottrina ha sostenuto come, in virtù della sospensione degli obblighi di capitalizzazione sostenuta nella prassi, l'art. 182 *sexies* sia stato introdotto per delineare il regime di responsabilità degli amministratori in caso di mancata iscrizione della causa di scioglimento al Registro imprese. Così T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 1, pg. 112 - 116.

<sup>145</sup> Di contro cfr. G. D'ATTORE, *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, 2012, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it). L'autore sostiene la tesi secondo cui è difficile ritenere, quale argomento a favore della tesi fondatrice dell'art. 182 *sexies*, il subentro degli organi giudiziari a tutela del ceto creditorio, posto che l'art. 182 *sexies* è rivolto anche a quelle imprese che accedono agli accordi di ristrutturazione ex art. 182 *bis* l. fall. dove i poteri di vigilanza e controllo sulla gestione della società da parte del tribunale o di organi di nomina giudiziaria è limitata.

<sup>146</sup> Cfr. T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 1, pg. 112.

<sup>147</sup> Cfr. G. ANDREANI, A. TUBELLI, *Il concordato preventivo "sospende" la disciplina della riduzione del capitale per perdite*, in riv. *Corriere Tributario*, 2013, fasc. 11, pg. 879.

eliminare la causa di scioglimento richiamata. Con la procedura di concordato si poteva, pertanto, rinviare la ricapitalizzazione ad un momento successivo all'omologa del concordato stesso. Ricapitalizzazione che, per effetto delle sopravvenienze attive registrate, poteva non risultare più necessaria.

La disposizione normativa in esame, oltre a determinare la disapplicazione delle norme in tema di ricapitalizzazione, rende non operativa la causa di scioglimento qualora la stessa sia emersa precedentemente al deposito della domanda di concordato preventivo. Taluni autori rilevano, tuttavia, che qualora la causa di scioglimento si sia, non solo verificata prima della presentazione della domanda di concordato, ma sia stata anche trascritta al Registro delle imprese, non sia più possibile evitare lo scioglimento della società<sup>148</sup>, salvo revoca della liquidazione *ex art. 2487 ter* cod. civ.

Per sintetizzare quanto sin qui descritto, si può sostenere che la domanda di accesso al concordato preventivo, *“ancorché non prevista dalla clausola eccezionale contenuta nel previgente art. 2448, n. 4 cod. civ. (salvo quanto disposto) opera quale evento impeditivo del verificarsi della causa di scioglimento sino alla chiusura della procedura di concordato”*<sup>149</sup>.

Il selettivo riferimento agli articoli ed ai commi di articoli operato dall'art. 182 *sexies* l. fall. non libera gli amministratori dall'obbligo di porre in essere gli adempimenti preliminari alle delibere di riduzione del capitale per perdite richiesti dall'art. 2446 cod. civ., co 1.

Va ribadito che l'articolo 182 *sexies* l. fall. introduce una sospensione della normativa, per la quale, a seguito dell'intervenuta omologa, l'obbligo di ricapitalizzazione riemerge a pieno regime.

A fronte di una proposta di concordato che prevede un aumento di capitale a favore dei creditori sociali, i quali conferiranno il loro credito o lo sottoscriveranno per procedere successivamente ad una compensazione,

---

<sup>148</sup> Cfr. T. ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, *op.cit.*, pg. 115.

<sup>149</sup> A. DIMUNDO, *La sospensione dell'obbligo di ridurre il capitale sociale per perdite rilevanti nelle procedure alternative al fallimento*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 9, pg. 1161.

occorre esaminare come la disciplina dell'aumento di capitale si interfaccia con l'art. 182 *sexies*.

Riepilogando, gli obiettivi perseguiti dal legislatore mediante l'introduzione dell'art. 182 *sexies* sono riferiti alla creazione di un sistema in cui la composizione della crisi d'impresa risulta essere agevole e fluida. La sospensione concessa, pertanto, non assurge a regola imperativa e imprescindibile, ma lascia all'impresa ricorrente la scelta di procedere o meno con la ricapitalizzazione. Nelle proposte concordatarie in cui si intende perseguire una riorganizzazione societaria, operando anche sugli assetti proprietari mediante operazioni sul capitale, appare difficile abbandonare in *toto* la normativa civilistica in virtù di una norma sospensiva e quindi di carattere temporaneo. Occorrerà fare riferimento alla normativa e prassi comune in materia di aumento di capitale per procedere con quanto prospettato, con la possibilità di usufruire, ove possibile, della sospensione concessa. L'art. 182 *sexies*, pertanto, rappresenta un fattore che può offrire maggiore elasticità "procedurale" qualora si voglia procedere ad un aumento di capitale in presenza di perdite ma, l'utilizzo della sospensione *de qua*, deve trovare giustificazione nel piano concordatario, nelle soluzioni prospettate e nelle tempistiche seguite.

Al fine di comprendere quanto premesso, occorre ripercorrere brevemente la disciplina in materia, sia in ambito concorsuale, sia in contesto di normale gestione dell'impresa dell'aumento di capitale in presenza di perdite.

#### **4.4 L'aumento di capitale in presenza di perdite nel concordato preventivo**

L'assemblea di una società che provvede alla riduzione ed al contemporaneo aumento del capitale sociale, pone in essere due deliberazioni autonome, ontologicamente e cronologicamente distinte fra loro, pur se indiscutibilmente collegate sotto il profilo della subordinazione.

Prima del Decreto Sviluppo, dottrina e giurisprudenza erano divise in merito alla necessità o meno di procedere con la riduzione del capitale

preventivamente all'aumento dello stesso. All'orientamento più garantistico si contrapponeva un orientamento meno rigoroso. Ma non solo, la discussione *de qua* trova adito anche al di fuori delle procedure concorsuali, soprattutto a seguito dell'intervento del Consiglio Notarile di Milano che ha introdotto un terzo orientamento estremamente flessibile.

L'orientamento più rigoroso<sup>150</sup>, muovendo dal principio generale dell'effettività del capitale sociale *ex art. 2438 cod. civ.*, sostiene che, al fine di garantire l'effettività dell'aumento di capitale sociale, si debba sempre procedere all'integrale copertura delle perdite pregresse. Secondo tale orientamento permettere un aumento di capitale in presenza di perdite di qualsiasi entità, e quindi anche inferiori al terzo del capitale, finirebbe per piegare l'istituto dell'aumento del capitale ad uno scopo, la copertura delle perdite, diverso da quello tipicamente perseguito con l'aumento di capitale, che consiste nel rafforzamento della situazione patrimoniale della società. Al fine di sostenere la tesi in esame, tale orientamento sostiene l'acausalità della sottoscrizione di un aumento di capitale da parte di soggetti terzi in presenza di perdite non ripianate. La sottoscrizione in presenza di perdite, infatti, priverebbe i nuovi sottoscrittori della possibilità di acquisire gli utili eventualmente maturati dalla società successivamente al loro ingresso, fintantoché non si proceda a sanare le perdite precedenti<sup>151</sup>. Tale eventualità, pertanto, finirebbe per avvantaggiare i soli soci originari che farebbero

---

<sup>150</sup> Cfr. Trib. Verona, 22 novembre 1988, in Commento *sub art. 2446 cod. civ.* [www.bigsuite.ipsoa.it](http://www.bigsuite.ipsoa.it). In senso più latere, Trib. Prato, 17 luglio 1996, con nota di A. FABRIZIO, *Modalità delle operazioni di aumento e versamento del sovrapprezzo*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 6, pg. 674 e ss. In tal sede è stata sostenuta l'illegittimità dell'operazione di aumento di capitale sociale dopo l'azzeramento dello stesso per perdite qualora queste ultime non siano state preventivamente interamente ripianate; Cass. 17 novembre 2005, n. 23269 con nota di V. CARBONE, *Riduzione del capitale sociale per perdite ed utilizzazione di riserve "vincolate"*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 3, pg. 303. In tal sede la Corte sostiene che il principio generale prevede l'integrale copertura delle perdite preventivamente all'aumento di capitale sociale. La sola deroga al principio generale è ammessa nel caso in cui, occorrendo anche procedere al raggruppamento o al frazionamento di azioni, l'applicazione rigorosa della regola di riduzione del capitale in proporzione alle perdite farebbe emergere resti non suscettibili di attribuzione.

<sup>151</sup> Cfr. art. 2433, co. 3, cod. civ. "*Se si verifica una perdita del capitale sociale, non può farsi luogo a ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente.*"

gravare anche sui nuovi soci le perdite maturate in epoca precedente al loro ingresso nella compagine sociale. I nuovi sottoscrittori, inoltre, verrebbero danneggiati in relazione alla ripartizione del capitale sociale che si verrebbe a creare a seguito della loro sottoscrizione. Così come rilevato, qualora si proceda alla riduzione del capitale sociale prima di deliberarne l'aumento, i soci originari vedrebbero ridotto il loro peso rispetto ai nuovi soci mentre, nel caso in cui non si procedesse ad alcuna operazione di diminuzione del capitale, il peso dei soci originari rimarrebbe inalterato a danno dei soci nuovi sottoscrittori<sup>152</sup>.

In ossequio all'orientamento sopra riporta, qualora si proceda ad un aumento di capitale sociale prima del decreto di omologa ex art. 180 l .fall. risulterebbe, pertanto, necessario procedere con la preventiva riduzione del capitale per effetto delle perdite. L'art. 182 *sexies* permette, tuttavia, di sospendere la disciplina in materia di riduzione del capitale sociale dalla data di presentazione della domanda di concordato all'omologa stessa. In tale ultima ipotesi, si potrebbe ritenere non necessario procedere con la preventiva riduzione del capitale sociale, qualora la falidia dei debiti societari dia origine a sopravvenienze attive tali da coprire interamente le perdite rilevati alla data di omologa del concordato. Secondo tale impostazione si procederebbe ad un aumento di capitale nel pieno rispetto della normativa in esame, senza danneggiare i soci entranti, che si renderanno partecipi di un effettivo, e non fittizio, aumento del capitale. Tale tesi è stata elaborata in dottrina anche prima dell'introduzione nella legge fallimentare dell'art. 182 *sexies*.. In particolare, è stato rilevato come non si consideri necessaria la preventiva e totale copertura delle perdite, allorquando i creditori rinuncino, condizionatamente all'omologa del concordato e prima dell'aumento di capitale, a quella parte di credito sufficiente a riportare al valore adeguato il patrimonio netto<sup>153</sup>. In particolare, l'eventuale esdebitazione che si viene a

---

<sup>152</sup> Cfr. F. PLATANIA, *Le operazioni sul capitale*, op. cit.

<sup>153</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 38; in tema di remissione di

creare con l'omologa del concordato non può essere computata nella situazione patrimoniale sottoposta all'esame dell'assemblea in sede di riduzione del capitale, prima dell'omologa definitiva. Le sopravvenienze attive potranno essere imputate nel bilancio solo a seguito della definitività della procedura. Tali elementi positivi potranno essere esclusivamente rendicontati nella relazione degli amministratori. Una rinuncia preventiva e condizionata da parte dei creditori interessati anticiperebbe la rilevazione della sopravvenienza. Risulta tuttavia discutibile la possibilità di iscrivere tale sopravvenienza attiva, in relazione al principio della prudenza che soprassedie la redazione dei bilanci.

Un secondo orientamento, meno rigoroso, sostiene la legittimità di una delibera di aumento di capitale sociale adottata in presenza di perdite non rilevanti ex art. 2446 cod. civ. e quindi, inferiori al terzo del capitale sociale<sup>154</sup>. Secondo tale orientamento l'implementazione di detta operazione in presenza di perdite, non svincola le funzioni svolte dal capitale sociale. Per quanto attiene la funzione di garanzia, si è sostenuto che si può considerare quasi fisiologico il disallineamento del capitale reale rispetto al capitale nominale, nei limiti di una riduzione del primo entro il terzo del secondo. La fisiologicità della situazione è desumibile anche dal disposto del codice civile che, prevede l'obbligo di assumere *opportuni provvedimenti* solo qualora la perdita superi il terzo del capitale sociale e nulla prevede per perdite inferiori, salvo il limite imposto alla distribuzione degli utili. Pertanto, posto che il codice civile, nulla prevede al fine di tutelare il ceto creditorio, e più in generale, i terzi interlocutori sociali, in presenza di perdite di importo non significativo, un eventuale aumento di capitale sociale potrebbe comportare solo un miglioramento della situazione patrimoniale sociale, aumentando in tal senso

---

debito in favore della società condizionata cfr. V. SALAFIA, *Remissione di debiti sociali e perdita del capitale sociale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 1, pg. 32 e ss.

<sup>154</sup> Cfr. Trib. Udine 1 febbraio 1993; App. Trieste 13 maggio 1993, in Commento *sub* art. 2446 cod. civ. [www.bigsuite.ipsoa.it](http://www.bigsuite.ipsoa.it); Consiglio nazionale del Notariato (studio 23.1.2008 n. 14-2008); Trib. Roma, 25 novembre 2008, secondo il quale "la deliberazione di aumento del capitale sociale in presenza di perdite può reputarsi legittima nelle sole ipotesi di riduzione facoltativa del capitale"; A. BUSANI, G. O. MANELLA, *Juventus F.c. e "dintorni": l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 11 pg. 1295.

le garanzie offerte. Per quanto attiene la funzione informativa, invece, è stato rilevato come i soci e i terzi vengono adeguatamente informati dalle risultanze del bilancio d'esercizio, dal quale emerge annualmente con chiarezza la sussistenza di perdite inferiori al terzo.

Le società di capitali possono, pertanto, legittimamente assumere qualsiasi deliberazione di aumento a pagamento del capitale sociale pur in presenza di perdite inferiori al terzo, in qualsiasi momento e di qualsiasi importo<sup>155</sup>. L'effetto dell'esecuzione dell'aumento, ovviamente, sarà quello di incrementare il capitale sociale e il patrimonio netto, lasciando intatte le perdite, quale posta negativa all'interno del patrimonio netto.

Qualora la società che accede alla procedura di concordato preventivo registri perdite per un ammontare inferiore al terzo del capitale sociale e proponga ai creditori sociali un aumento di capitale a loro riservato, essa non dovrà procedere alla riduzione del capitale sociale. La preventiva riduzione del capitale sociale non dovrà avvenire né qualora l'aumento di capitale venga deliberato prima della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato, né durante la procedura né a seguito dell'omologa. In presenza di perdite inferiori al terzo del capitale sociale, inoltre, non si considera richiamabile l'art. 182 *sexies* l. fall. La precisa enucleazione delle norme sospese nel corso della procedura non permette l'estensione della sospensione a norme non espressamente richiamate. Nel nostro ordinamento non è presente una norma che impone la preventiva riduzione del capitale sociale in vista di un aumento dello stesso e, anche se si voglia ricondurre l'adempimento in esame all'art. 2438 cod. civ., non si potrebbe invocare la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in ambito concorsuale, in quanto l'art. 2438 cod. civ. non è espressamente richiamato dall'art. 182 *sexies*.

Il terzo orientamento, maggiormente flessibile, sostiene che la presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le s.p.a. e le s.r.l., non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale.

---

<sup>155</sup> Cfr. E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, in riv. *Il Fallimentarista*, 2013, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

L'aumento di capitale in esame deve tuttavia essere in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e, eventualmente, di ricondurre il capitale stesso ad un ammontare superiore al minimo legale. Tale orientamento è stato sostenuto in particolare dal Consiglio Notarile di Milano, il quale oltre a ritenere legittima la delibera di aumento di capitale sociale in presenza di perdite superiori al terzo di capitale sociale e/o tali da rendere il capitale sociale inferiore al minimo legale, ha sancito la legittimità di deliberare in condizioni meno patologiche. In particolare, secondo tale orientamento, è legittimo l'aumento di capitale:

*“(i) in caso di perdite incidenti sul capitale per non più di un terzo;*

*(ii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di "opportuni provvedimenti" ex artt. 2446, comma 1, e 2482-bis, comma 1, c.c.;*

*(iii) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in qualsiasi momento antecedente l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate;*

*(iv) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate, a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo;*

*(v) in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea convocata ex artt. 2447 e 2482-ter c.c., a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo<sup>156</sup>.”*

La flessibilità operativa sostenuta da tale orientamento fonda le proprie basi su determinate tesi che si aggiungono a quanto visto in precedenza in merito alla possibilità di deliberare l'aumento di capitale in presenza di perdite

---

<sup>156</sup> Massima Consiglio Notarile di Milano 18 ottobre 2011, n. 122, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

inferiori al terzo del capitale sociale. In primo luogo è da rilevare come sia stato ricondotto al termine *opportuni provvedimenti* anche l'aumento di capitale a pagamento che, per sua natura, è volto a rafforzare il patrimonio sociale. In particolare la legge non tipizza *gli opportuni provvedimenti*, lasciando all'assemblea ogni iniziativa sulla scelta di quali provvedimenti adottare<sup>157</sup>.

In secondo luogo, non v'è alcuna norma che condiziona la validità ed efficacia di un aumento del capitale, deliberato in presenza di perdite – anche superiori al terzo –, alla preventiva riduzione del capitale per un importo pari alle perdite registrate. Inoltre, al fine di contrastare la tesi che sostiene l'occultamento delle perdite attraverso un aumento di capitale, è stato ribadito come gli organi competenti non sono esentati dal dover rispettare l'obbligo di rilevare le perdite attraverso la situazione patrimoniale della società e dal depositare i bilanci, i verbali e quanto prescritto in sede di delibera di aumento del capitale sociale al Registro delle imprese. Per quanto attiene la funzione di garanzia svolta dal capitale sociale a favore dei creditori è stato rilevato come gli stessi, oltre a disporre del medesimo patrimonio effettivo su cui soddisfarsi, possono contare sul fatto che i primi utili eventualmente generati dalla gestione, non potranno essere distribuiti, bensì saranno obbligatoriamente destinati a copertura delle perdite residue.

È da rilevare che tale orientamento non sembra offrire giustificazione in merito alla rilevazione effettuata dall'orientamento più rigoroso riguardante il danneggiamento che subirebbero eventuali terzi sottoscrittori che si "accollano" le perdite pregresse. La Massima notarile si limita a sancire come *"l'attuazione dell'aumento di capitale senza la preventiva riduzione consente evidentemente di mantenere inalterate le partecipazioni preesistenti, circostanza che a sua volta potrebbe essere coerente sia con gli accordi di investimento dei soci (magari in via proporzionale), sia con la disponibilità di terzi ad effettuare nuovi conferimenti."* Sembra, pertanto, che la tutela dei terzi sottoscrittori venga surrogata dagli accordi negoziali che intercorrono tra

---

<sup>157</sup> Cfr. A. BUSANI, G. O. MANELLA, *Juventus F.c. e "dintorni": l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 11 pg. 1296.

vecchi e nuovi soci in relazione al valore prospettico della società. In particolare, è stato sostenuto che i sottoscrittori dell'aumento di capitale hanno la possibilità di decidere consapevolmente, sulla base delle rappresentazioni contabili imposte dalle relative norme, in merito alla decisione di impegnarsi o meno verso la società. Qualora decidano di sottoscrivere l'aumento, essi accettano di pagare una sorta di sovrapprezzo, rispetto alle partecipazioni già esistenti, in ragione di eventuali valori non espressi dal bilancio.

Inoltre, è stato rilevato come tale operazione potrebbe avere lo scopo di favorire la ristrutturazione del debito della società mediante l'ingresso di nuovi soci nella compagine sociale e la conversione di crediti in azioni, a fronte dell'indisponibilità dei vecchi soci a ripianare le perdite e procedere all'operazione di riduzione e contestuale aumento del capitale<sup>158</sup>.

Qualora la società che accede alla procedura di concordato preventivo registri perdite per un ammontare superiore al terzo del capitale sociale e proponga ai creditori un aumento di capitale a loro riservato, secondo tale orientamento non dovrà procedere alla riduzione del capitale sociale.

In particolare, nel caso in cui la delibera di aumento di capitale condizionata venga assunta preventivamente al decreto di ammissione alla procedura o successivamente al decreto di omologa è possibile abbracciare tale orientamento che, seppur meno garantistico, permette una definizione della proposta meno onerosa e consente, altresì ai soci originari di mantenere una partecipazione all'interno della società più rilevante rispetto all'eventualità in cui si procede alla riduzione del capitale sociale.

Qualora l'aumento di capitale sociale avvenga nel periodo che intercorre dalla data di ammissione alla procedura sino all'omologa stessa, opera la sospensione di cui all'art. 182 *sexies*. Oltrepassato il *dies ad quem* previsto per la sospensione, la società, qualora le sopravvenienze attive registrate a seguito dell'effetto esdebitatorio della proposta non abbiano ripianato le perdite in misura sufficiente, avrà la possibilità di optare per l'uno

---

<sup>158</sup> Cfr. M. MEOLI, *Con perdite rilevanti, legittimo l'aumento di capitale "diretto"*, in Euetkneinfo, 2013, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

o l'altro orientamento. Più precisamente, qualora la proposta di concordato preveda oltre che il risanamento finanziario dell'azienda, una riorganizzazione societaria, potrebbe essere prevista nel piano di concordato la riduzione del capitale sociale per ridurre il peso ricoperto dai soci originari e permettere un ingresso più cospicuo dei creditori. Qualora il piano preveda, invece, la persistenza rilevante della vecchia compagine sociale è possibile abbracciare l'orientamento più flessibile che permette il mantenimento della partecipazione da parte dei vecchi soci, seppur in misura più diluita.

È da rilevare, tuttavia, la presenza di un limite a tale procedura sancito dall'art. 2481 *bis* cod. civ., primo comma, per quanto attiene l'aumento di capitale delle società a responsabilità limitata. In particolare, la disposizione in esame prevede che, qualora il capitale si sia ridotto al di sotto del limite legale, le quote di nuova emissione non possano essere emesse a favore di terzi sottoscrittori estranei alla compagine sociale. Pertanto, qualora la delibera di aumento di capitale di una società a responsabilità limitata venga assunta dopo l'omologa del concordato, risulta necessario procedere alla preventiva ricostruzione del capitale sociale fino al raggiungimento del limite legale da parte dei soci originari e successivamente procedere con l'aumento di capitale sociale secondo le regole viste in precedenza.

Si ritiene che, qualora la delibera di aumento di capitale sociale avvenga successivamente all'omologa del concordato, la previsione della riduzione o meno del capitale sociale debba essere contemplata nel piano. In particolare, se si fa riferimento alla tesi secondo cui il terzo interessato, nel decidere di sottoscrivere l'aumento di capitale in presenza di perdite, accetta, seppur implicitamente, il pagamento di un sovrapprezzo di fatto, occorre comprendere come detta accettazione si debba intercalare nella procedura di concordato preventivo. Tale analisi è finalizzata alla verifica della lesione o meno dei principi sopra enunciati relativi al trattamento delle partecipazioni dei terzi sottoscrittori. In virtù della coercibilità della proposta di concordato omologata dal tribunale, si ritiene che tale accettazione possa avvenire mediante la votazione del ceto creditorio che, tuttavia, dovrà essere edotto sulla consistenza che assumerà la propria partecipazione nella società a

seguito della conversione del proprio credito in capitale di rischio. È lecito ritenere che il ceto creditorio esprima parere favorevole ad un concordato con conversione dei propri crediti solo qualora, a seguito dell'omologa, il peso dei soci originari scenda al di sotto della metà del capitale sociale, lasciando agli stessi limitato potere in merito alle scelte sociali. In simile contesto, la preventiva riduzione del capitale sociale può incidere notevolmente sugli assetti proprietari che si verranno a creare a seguito dell'esecuzione della proposta di concordato.

Concludendo questa breve disamina, si rileva come, a seguito delle sopravvenienze attive registrate a fronte della falciatura dell'ammontare dei debiti concordatari, dell'eventuale riduzione e del successivo aumento di capitale, il capitale sociale nominale e reale della società ristrutturata dovrà essere positivo, superiore al minimo legale e superiore ai due terzi di eventuali perdite riportate a nuovo.

## **5. Sorte delle partecipazioni dei vecchi soci nel concordato con conversione dei crediti in capitale: l'esclusione del diritto d'opzione**

L'ordinamento societario detta norme volte alla tutela dei diritti partecipativi e patrimoniali maturati dai soci attuali e alla stabilità degli assetti societari, nel caso in cui si proceda ad un aumento di capitale<sup>159</sup>. A tal fine, in caso di aumento a pagamento del capitale sociale, è concesso ai soci e possessori di azioni, quote o obbligazioni convertibili (anche qualora non abbiano ancora convertito i titoli obbligazionari in azioni) il diritto di opzione sulle azioni di nuova emissione e sulle obbligazioni convertibili. Il diritto d'opzione è espressamente regolato dall'art. 2441 cod. civ., per quanto attiene le società per azioni, e l'art. 2481 *bis*, co. 1, cod. civ., per quanto riguarda le società a responsabilità limitata. Il diritto *de quo* riveste la medesima funzione e persegue i medesimi interessi per entrambi i tipi societari. Tuttavia, mentre nelle società per azioni l'esercizio di detto diritto è regolato in modo minuzioso

---

<sup>159</sup> Cfr. M. MALVANO, *Limitazione del diritto di opzione in assenza di interesse della società: annullabilità della delibera assembleare*, in riv. *Notariato*, 2009, fasc. 3, pg. 262.

dal legislatore, per le società a responsabilità limitata le modalità di esercizio e d'esclusione del diritto in esame sono demandate all'atto costitutivo. Il legislatore, tuttavia, pone dei limiti all'esclusione del diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata. Il diritto d'opzione costituisce un diritto disponibile<sup>160</sup> del socio, che può essere escluso solo qualora ricorrano determinate condizioni. Nel predisporre il piano di concordato che prevede la conversione dei crediti in capitale di rischio potrà essere contemplata o meno l'esclusione del diritto d'opzione a favore dei soci, al fine di assicurare ai creditori sociali l'ingresso nella compagine sociale.

Inoltre, chi esercita il diritto di opzione, qualora ne faccia espressa richiesta<sup>161</sup> sin dal momento della sottoscrizione, può esercitare il diritto di prelazione sulle azioni non optate. Tale richiesta, tuttavia, non è vincolante e lascia al socio la scelta definitiva in merito alla sottoscrizione al momento effettivo.

Dottrina e giurisprudenza hanno analizzato la natura del diritto d'opzione. Un primo orientamento<sup>162</sup> assimila il diritto d'opzione all'opzione regolata dall'art. 1331 cod. civ., intendendo come tale la promessa unilaterale ed irrevocabile di una delle parti con facoltà dell'altra di accettarla o meno. Secondo tale orientamento l'esercizio del diritto d'opzione comporta per il socio l'espansione del potere di sottoscrizione sino a comprendere le azioni non optate dagli altri soci.

---

<sup>160</sup> Il diritto di opzione spetta al socio, il quale, invece di esercitarlo, può anche cederlo trasmettendo al cessionario il vantaggio di sottoscrivere le nuove azioni. L'eventuale disvalore creato al socio viene compensato dal prezzo di cessione del diritto.

<sup>161</sup> Quanto alla contestualità della richiesta di esercizio della prelazione, la giurisprudenza ha ritenuto sufficiente l'invio alla società, nello stesso giorno in cui l'opzione è esercitata, di una separata dichiarazione scritta contenente la richiesta delle azioni inoptate. Cfr. Pret. Modena 31 luglio 1990, Banca Borsa, 1993, II, 228, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

<sup>162</sup> Cfr. V. SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 8, pg. 922; in giurisprudenza si rileva un orientamento isolato espresso dalla Cass. 29 novembre 1976, n. 4494, in Mass. Giur. It., 1976, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Un secondo orientamento<sup>163</sup>, invece assimila il diritto di opzione al diritto di prelazione. Sul punto è intervenuta la Corte di Cassazione con la sentenza 28 marzo 1996 n. 2850, che, sulla base della lettera della norma, ha precisato come l'uso differenziato da parte del legislatore dei termini *opzione* e *prelazione* nei commi 1 e 3 dell'art. 2441 cod. civ. configura due diverse realtà normative, cui sono sottesi interessi giuridici altrettanto differenti. *“Nel primo caso, infatti, viene salvaguardato l'interesse del socio a conservare inalterata la proporzione con la quale partecipa al capitale sociale e al patrimonio della società. [...] Nell'altro, invece l'oggetto della tutela concerne proprio l'interesse all'accrescimento della quota di partecipazione da parte di coloro che hanno già esercitato il diritto di opzione e hanno così avuto l'opportunità di preservare la consistenza della propria posizione all'interno della società”*<sup>164</sup>.

In particolare, la prelazione consiste nel diritto di essere preferiti ad altri a parità di condizioni. L'opzione di cui all'art. 2441 cod. civ., invece, consiste nel diritto dei soci attuali di essere preferiti ai terzi nella conclusione del contratto di sottoscrizione, anche nel caso in cui questi ultimi fossero disponibili a offrire condizioni migliori. Tale ultimo diritto si risolve nella facoltà di accettare o meno la proposta contrattuale di sottoscrizione dell'aumento di capitale alla quale la società è vincolata, per il tempo fissato per l'esercizio del diritto di opzione<sup>165</sup>. Il Supremo Giudice precisa, inoltre, che per la sottoscrizione delle azioni non optate gli amministratori, se non avesse già provveduto l'assemblea, devono determinare il prezzo di emissione in misura superiore al loro valore nominale, in quanto la preferenza del socio optante nella sottoscrizione dell'inoptato, acquisita mediante la dichiarazione fatta nell'esercizio dell'opzione, lo pone nella stessa condizione degli estranei

---

<sup>163</sup> Cfr. Cass. 15 luglio 1993, n. 7859; Trib. Vicenza, 23 marzo 1993; Trib. Reggio Emilia, 22 maggio 1990 in Commento *sub* art. 2441 cod. civ. in *Codice civile commentato* in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

<sup>164</sup> Cfr. Cass. 28 marzo 1996, n. 2850. R. AMBROSINI, *Aumento del capitale sociale: determinazione del prezzo delle azioni inoptate*, in riv. *Società*, 1996, fasc. 12, pg. 1397 e ss.

<sup>165</sup> Cfr. G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria*, Gruppo *Il Sole 24 Ore*, Milano, 2010, pg.1252.

alla compagine sociale, ai quali l'inoptato dovrebbe essere offerto, in assenza della prelazione del socio optante<sup>166</sup>.

L'analisi della natura del diritto d'opzione risulta necessaria per comprendere gli interessi tutelati mediante tale diritto e la possibilità o meno di escluderlo nel caso in cui si proceda ad un aumento di capitale a favore dei creditori sociali per risolvere in modo efficiente la crisi d'impresa. A tal fine risulta necessario scindere l'analisi della disciplina. Verrà dapprima analizzata la disciplina e la procedura di esclusione del diritto d'opzione nelle società per azioni e successivamente nelle società a responsabilità limitata.

### **5.1 L'esclusione del diritto d'opzione nelle società per azioni**

Il diritto d'opzione spettante ai soci nelle società per azioni è regolato dall'art. 2441 del codice civile, il quale prevede l'applicazione di tale diritto in linea generale, salvo diversa previsione. Nel sancire tale diritto, inoltre, la normativa stabilisce un rigoroso percorso che la società deve seguire al fine di rendere edotti i soci, in merito alla possibilità di sottoscrivere il capitale sociale di nuova emissione.

L'offerta di opzione deve essere depositata presso il Registro delle imprese e contestualmente resa nota mediante un avviso pubblicato sul sito internet della società, con modalità idonee a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione, o, in mancanza, mediante deposito presso la sede della società. Agli aventi diritto deve essere concesso il termine minimo di quindici<sup>167</sup> giorni dalla pubblicazione dell'offerta per l'esercizio del diritto di opzione, salva la previsione di un maggior termine per l'esercizio previsto nella delibera di aumento del capitale sociale. Per le società che non fanno ricorso al mercato

---

<sup>166</sup> Cfr. V. SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 8, pg. 922.

<sup>167</sup> Termine modificato dal D.L. 91 dd. 24 giugno 2014, convertito con modificazioni il 07 agosto 2014. Il termine previgente era fissato in trenta giorni. Mediante tale decreto, inoltre, è stata introdotta la pubblicazione nel sito internet della società sull'offerta in opzione ovvero, in alternativa, il deposito dell'avviso presso la sede sociale; la finalità delle modifiche apportate alla norma è volta alla riduzione dei termini sia per l'esercizio del diritto ma anche per la conoscibilità della sussistenza del diritto stesso attraverso una forma di pubblicità più efficace.

del capitale di rischio, il mancato esercizio del diritto d'opzione da parte degli aventi diritto, dà il potere agli amministratori di collocare liberamente il diritto di sottoscrivere il nuovo capitale presso terzi. Per le società quotate, invece, gli amministratori sono tenuti ad offrire per cinque sedute consecutive i diritti inoptati, salvo che i diritti di opzione siano già stati integralmente venduti.

L'art. 2441 cod. civ. prevede delle ipotesi di esclusione o di limitazione del diritto di opzione. In particolare il diritto di opzione può essere escluso nell'ipotesi di conferimenti in natura oppure nell'ipotesi che le azioni di nuova emissione vengono destinate ai dipendenti della società o ai dipendenti di società controllate o controllanti. Tale ultima possibilità è stata introdotta per permettere alla società di favorire la fidelizzazione dei lavoratori.

Tra le cause che consentono l'esclusione del diritto d'opzione, quella più rilevante nel contesto concorsuale è quella prevista dall'art. 2441 co. 5 cod. civ. che prevede la possibilità di escludere il diritto *de quo* quanto "*l'interesse della società lo esige*". In tal caso, gli amministratori dovranno informare l'assemblea sul fatto che i sacrifici dei soci e l'equilibrio dei loro rapporti partecipativi è imposto dal fatto che non sussiste altra soluzione disponibile per soddisfare quell'interesse della società. Tale motivazione deve essere rilevante, tenuto conto che la norma richiede non una mera convenienza, bensì una vera e propria "esigenza" per il raggiungimento dell'interesse della società<sup>168</sup>.

L'obiettivo perseguito dalla società, mediante la proposta di concordato preventivo che prevede la conversione dei crediti in capitali, è la definizione della crisi d'impresa attraverso l'accordo con i creditori. Mediante tale accordo i creditori accorderanno la remissione di parte del debito e/o la trasformazione della loro posizione da creditori a soci. Oltre al soddisfacimento del ceto creditorio, la società persegue l'obiettivo del ritorno al valore. In particolare, creando una sovrastruttura finanziaria consona ed adeguata, la società potrà continuare a produrre ricchezza e ritornare nelle

---

<sup>168</sup> Cfr. F. LANDUZZI, *Aumento di capitale sociale e ruolo del collegio sindacale*, in *La redazione del bilancio di esercizio delle imprese in stato di crisi*, 2011, Verona, Master breve 11° edizione, Gruppo Euroconference, pg. 208; B. GUIDETTI, *Aumento di capitale mediante conferimenti in natura e diritto d'opzione*, in *riv. Società*, 1997, fasc. 3, pg. 363.

condizioni di normale operatività. L'interesse ultimo perseguito mediante tale procedura è, pertanto, la salvaguardia del complesso aziendale. Tale interesse si iscrive, senza dubbio alcuno, nelle astratte ipotesi delineate dal legislatore con l'inciso *"quando l'interesse della società lo esige"*.

Il legislatore detta una specifica disciplina per le società quotate sui mercati regolamentati prevedendo che lo statuto può, altresì, escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dal revisore legale o dalla società di revisione legale (D.Lgs. n. 39 del 2010). Conseguentemente, le azioni dovranno essere emesse (come per le altre ipotesi di cui all'art. 2441 cod. civ., 6° co., di esclusione del diritto di opzione dei soci) con sovrapprezzo, ossia per un valore superiore a quello nominale, quando il patrimonio della società sia più elevato del capitale sociale.

Infine, non è considerato escluso il diritto d'opzione quando le azioni di nuova emissione vengono sottoscritte da investitori professionali, quali banche o società finanziarie soggetti al controllo della Consob, che procederanno a collocare le azioni nel rispetto delle regole viste in precedenza in merito al diritto d'opzione. Tale modalità permette alla società di avere certezza in merito all'integrale copertura dell'aumento di capitale e viene denominata opzione indiretta.

La decisione di escludere il diritto d'opzione è presa dai soci, fatta eccezione per quanto visto in precedenza relativamente alla possibilità di delegare tale potere all'organo amministrativo, col quorum normalmente previsto dalla legge o dallo statuto per l'adozione delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria<sup>169</sup>.

---

<sup>169</sup> In precedenza era previsto un quorum rafforzato per deliberare l'esclusione del diritto d'opzione. Il precedente comma 5 dell'art. 2441 cod. civ. prevedeva che *"il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale, approvata da tanti soci che rappresentano oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione è presa in assemblea di convocazione successiva alla prima"*. Articolo modificato dal D.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184 – pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il 29 ottobre 2012 n. 2535 – di attuazione della direttiva 2010/73/UE (di modifica delle direttive 2003/71/CE, relativa al prospetto da

La proposta di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione deve essere illustrate dagli amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero, qualora l'esclusione derivi da un conferimento in natura, le ragioni di questo e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione. La relazione deve essere comunicata al collegio sindacale e al soggetto incaricato alla revisione dei conti della società entro trenta giorni antecedenti la data di convocazione dell'assemblea; nei quindici giorni successivi, il collegio sindacale deve esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni. Tale parere deve rimanere depositato, unitamente alla relazione giurata dell'esperto in caso di conferimenti in natura e alla relazione illustrativa degli amministratori, durante i quindi giorni precedenti l'assemblea<sup>170</sup>.

## **5.2 L'esclusione del diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata**

La disciplina dettata per le società a responsabilità limitata non dedica alcuna disposizione al diritto di opzione, ma la disciplina dello stesso è ricavabile dagli articoli 2481 *bis* e ss. in tema di aumento di capitale sociale<sup>171</sup>. In particolare il primo comma dell'art. 2481 *bis* cod. civ. prevede il diritto dei soci di sottoscrivere l'eventuale aumento del capitale sociale a pagamento. Tuttavia, l'atto costitutivo della società può prevedere che l'aumento di capitale sociale può essere attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a soggetti terzi estranei alla compagine sociale. Tale disposizione fa emergere la possibilità per la società di escludere il diritto di opzione. In tale

---

pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e 2004/109/CE) In M. MEOLI, *Dal 13 novembre più facile escludere il diritto di opzione*, in riv. online *Eutekne Info*, 2012, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

<sup>170</sup> Cfr. G. CRISTOFORI, *Operazioni di finanza straordinaria*, op. cit., pg. 1252.

<sup>171</sup> La precedente disciplina dettata per le società a responsabilità limitata all'art. 2495 cod. civ. prevedeva il rinvio all'art. 2441 cod. civ. primo comma, il quale disciplina il diritto d'opzione nelle società per azioni. A seguito della riforma il legislatore ha voluto scindere le due discipline sottolineando la flessibilità lasciata ai soci in merito al diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata. Cfr. F. DARDES, *Disciplina del diritto di opzione e parità di trattamento*, nota a Cass. 3 novembre 2006, n. 23599, in riv. *Società*, 2007, fasc. 12, pg. 1470.

contesto il legislatore lascia ampio spazio di manovra alle decisioni dei soci, essendo totalmente assente una disciplina generale in tema di opzione, applicabile alle società a responsabilità limitata<sup>172</sup>. In difetto di un'espressa previsione dell'atto costitutivo, il diritto di opzione non può essere limitato o escluso, neppure se l'interesse della società lo esige. È da rilevare come, qualora la società voglia procedere ad un aumento di capitale sociale a favore di soggetti terzi e nulla prevede l'atto costitutivo in tal senso, v'è la possibilità per i soci di procedere ad una preventiva modifica dello statuto, comprendendo la possibilità di escludere il diritto d'opzione. La decisione di aumento del capitale sociale deve prevedere le modalità ed i termini entro i quali tale diritto può essere esercitato. L'articolo in esame prevede, con riferimento specifico ai termini, che la discrezionalità dei soci è limitata alla fissazione di una scadenza che non accordi meno di trenta giorni per la sottoscrizione. Nel silenzio normativo, si è inoltre discusso in merito alla possibilità di estendere la disciplina del diritto di prelazione previsto per le società per azioni, ai soci che esercitano il diritto d'opzione nelle società a responsabilità limitata, propendendo per una soluzione positiva<sup>173</sup>.

L'art. 2481 *bis* del codice civile, tuttavia, impone un importate limite alla possibilità di escludere il diritto d'opzione, *rectius* all'offrire a terzi le quote di nuova emissione. Tale limite consiste nella presenza di perdite in misura superiore al terzo del capitale sociale, tali da comportare una riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale. Tale previsione ha lo scopo di evitare abusi da parte dei soci di maggioranza, non consentendo agli stessi di

---

<sup>172</sup> Le modalità e i termini d'esercizio del diritto di opzione nelle società a responsabilità limitata è stato argomento di accesa discussione anche antecedente la riforma societaria. L'art. 2495 cod. civ. richiamava infatti solo il primo comma dell'art. 2441 cod. civ. Parte della dottrina e della giurisprudenza, favorevoli ad un'interpretazione strettamente letterale del dettato normativo, escludevano che il rinvio contenuto nell'art. 2495 cod. civ. potesse riguardare l'intera disposizione prevista in materia di s.p.a. sottolineando la libertà dell'assemblea nella fissazione di un termine congruo per l'esercizio del diritto d'opzione. Altra parte della dottrina sosteneva l'applicazione della disciplina prevista per le società a responsabilità limitata. Cfr. F. DARDES, *Disciplina del diritto di opzione e parità di trattamento*, nota a Cass. 3 novembre 2006, n. 23599, in riv. *Società*, 2007, fasc. 12, pg. 1472.

<sup>173</sup> In senso positivo Trib. Milano, 30 gennaio 2006, con nota in F. FUNARI, *Aumento del capitale sociale, diritto di opzione e collocamento delle quote inoptate*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 4, pg. 500.

liberarsi con facilità di eventuali soci non più graditi in presenza di perdite. Più in generale, inoltre, l'art. 2482 *quater* prevede l'esclusione della possibilità di modificare le quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite. Con particolare riferimento a quest'ultima previsione, si rileva come la giurisprudenza ha avuto modo di sostenere, in contesto peculiare, che l'esercizio del diritto d'opzione alla ricostituzione del capitale risulta essere necessariamente subordinato alla preventiva partecipazione del socio al ripianamento delle perdite, contrariamente si verrebbe a determinare una situazione iniqua tra i soci e contraria al disposto di cui all'art. 2482 *quater*<sup>174</sup>.

Infine, qualora l'atto costitutivo preveda l'esclusione o limitazione del diritto di opzione, spetta il diritto di recesso ex art. 2473 cod. civ. al socio che non ha espresso voto favorevole (dissenziante, assente o astenuto) rispetto alla delibera di aumento del capitale sociale.

Qualora si voglia proporre una proposta di concordato preventivo che preveda l'aumento di capitale a favore dei creditori, per procedere alla successiva conversione dei debiti in capitale in una società a responsabilità limitata, occorre coordinare le norme societarie con le norme concorsuali.

In primo luogo, nessun divieto o limite all'esclusione del diritto d'opzione è imposto alle società a r. l., che vogliano attuare una proposta di concordato con conversione, qualora esse presentino perdite inferiori al terzo del capitale sociale. In tal contesto, infatti, la società potrà procedere ad un aumento di capitale a favore dei creditori, escludendo il diritto d'opzione dei soci originari senza particolari artifici, se non la modifica dello statuto qualora esso non preveda tale facoltà *ab origine*.

Nel caso in cui le perdite sociali siano di importo superiore al terzo del capitale, la situazione può presentarsi più complessa. In particolare, alla luce delle interpretazioni relative alla ricapitalizzazione delle società in vista di un aumento di capitale sociale, si possono raffigurare differenti alternative. Qualora si accolga la tesi secondo cui risulta necessario ridurre le perdite

---

<sup>174</sup> Cfr. Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, con nota in T. LEONE, *Perdite del capitale sociale e diritto di opzione dei soci*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 7, pg. 893.

superiori al terzo, in caso di aumento di capitale deliberato precedentemente alla presentazione della domanda di ammissione o successivamente all'omologa stessa, risulta necessaria la preventiva riduzione proporzionale del capitale da parte dei soci per non ledere il principio sancito dall'art. 2482 *quater* secondo cui "in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci". Il successivo aumento di capitale a favore dei soci potrà liberamente contemplare l'esclusione del diritto d'opzione al fine di favorire la riuscita della proposta di concordato.

Qualora, tuttavia, si accolga la tesi secondo cui non è indispensabile la preventiva riduzione del capitale sociale per perdite, in caso di aumento dello stesso con esclusione del diritto d'opzione, si ritiene di non poter considerare violato il principio sancito dall'art. 2481 *quater* cod. civ. Con la disposizione in esame, il legislatore ha inteso ribadire che la riduzione del capitale sociale non può comportare alterazione dei rapporti fra i soci, nel senso che non può incidere né sull'entità delle varie partecipazioni, né sui diritti connessi a ciascuna di esse. Ma, alla luce del testo letterale, la norma in esame è volta a regolare la situazione di alterazione che interviene per effetto di una riduzione del capitale sociale e non, come nel caso di specie, l'alterazione che viene a crearsi per effetto di un aumento di capitale, deliberato nel pieno del rispetto delle regole civilistiche e statutarie. Non si ritiene di poter estendere la previsione *de qua* nel caso di aumento di capitale in quanto, nel caso di specie, il legislatore ha inserito una normativa *ad hoc* contenuta nell'art. 2481 *bis* cod. civ.. Tale ultima norma, infatti, sancisce l'impossibilità per la società di permettere l'ingresso di nuovi soci, qualora il capitale si sia ridotto al di sotto del limite legale in caso di perdite. Tutto ciò premesso, si ritiene possibile escludere il diritto d'opzione nel caso in cui siano presenti perdite, anche di importo rilevante, ma non tali da abbattere il capitale sociale al di sotto del limite legale.

In tale contesto la dottrina ha elaborato una teoria che permette di coordinare la normativa fallimentare e quella societaria. In particolare, soprattutto nelle società di piccole dimensioni con una compagine sociale

ristretta, è possibile prevedere non tanto l'esclusione del diritto d'opzione ma la rinuncia dello stesso ad opera dei soci. In particolare è possibile prevedere l'acquisizione del consenso di tutti i soci alla disposizione dei rispettivi diritti individuali sulle quote di nuova emissione preventivamente al ricorso per l'ammissione alla procedura<sup>175</sup>. Tale previsione permette la realizzazione della proposta offerta ai creditori in sede di concordato e pasesa, inoltre, la volontà dei soci di risolvere la crisi d'impresa anche attraverso un loro sacrificio personale.

Nel caso in cui le perdite sociali siano tali da ridurre il capitale sociale al di sotto del limite legale, invece, si ritiene necessario procedere per fasi. In particolare si renderà necessario procedere preventivamente ad una riduzione del capitale per perdite, successivamente ad un aumento di capitale sociale al minimo legale ad opera dei soci originari e successivamente, procedere con un nuovo aumento di capitale sociale a favore dei creditori con l'esclusione del diritto d'opzione.

### **5.3 Conversione dei crediti in capitale nel concordato preventivo ed esclusione del diritto d'opzione: un male necessario?**

Al fine di permettere la realizzazione della proposta di concordato che prevede l'attribuzione di partecipazioni ai creditori in luogo del pagamento, è sorto il dubbio in merito alla necessità o meno di escludere il diritto d'opzione in sede di aumento del capitale sociale a favore dei creditori. Le opinioni dottrinali sul punto risultano frammentate.

Un primo orientamento sostiene che la proposta di concordato preventivo, la quale prevede la conversione dei crediti in capitale, può essere attuata solo se i soci originari rinunciano al diritto d'opzione. In tal modo, l'aumento di capitale sarà riservato esclusivamente al ceto creditorio.

---

<sup>175</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2075; G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *riv. Banca borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5, pg. 521.

Un secondo orientamento, invece, sostiene che il del diritto d'opzione non deve essere escluso dogmaticamente in caso di conversione dei crediti in capitale nella procedura concordataria. In particolare, l'esclusione o meno di tale diritto dipenderà dal tipo di proposta concordataria e, più in particolare, dal piano di risanamento e di riorganizzazione sottostante<sup>176</sup>. Così come si è avuto modo di rilevare, in caso di aumento di capitale in presenza di perdite, qualora la proposta di concordato abbia natura riorganizzativa, si potrà ipotizzare un'esclusione del diritto d'opzione al fine di ridurre al minimo l'incidenza gestionale della precedente compagine sociale a seguito dell'aumento di capitale. Mentre, qualora il piano sia mirato al risanamento dell'impresa senza, tuttavia, prevedere il radicale ridimensionamento del potere di indirizzo dei soci originari, è possibile prevedere un aumento di capitale che non contempla l'esclusione del diritto di opzione. In tal contesto i soci che lo riterranno opportuno procederanno a sottoscrivere il capitale sociale. Le somme liquide provenienti dalla sottoscrizione da parte dei vecchi soci saranno destinate, in misura proporzionale, alla soddisfazione del ceto creditorio. La parte inoptata dell'aumento del capitale sociale sarà, invece, destinata ai creditori sociali. Si tratterà quest'ultima ipotesi di un aumento scindibile: alla scadenza del termine fissato per l'esercizio del diritto di opzione il capitale sociale sarà incrementato per un valore corrispondente alle sole sottoscrizioni pervenute. La parte inoptata sarà invece destinata alla conversione dei crediti in capitale<sup>177</sup>. Nell'ambito dell'attività negoziale extraprocessuale tra creditori e società debitrice, può accadere che siano gli stessi creditori ad imporre alla società procedente l'esclusione del diritto d'opzione al fine di ridurre al minimo, se non scalfire interamente, la presenza

---

<sup>176</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 71. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall., op.cit.*, pg. 2075;

<sup>177</sup> Cfr. E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, in riv. *Il Fallimentarista*, 2013, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it); L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall., op.cit.*, pg. 2075.

della precedente compagine sociale, ritenuta inadeguata nell'indirizzare la gestione del plesso aziendale ora in crisi<sup>178</sup>.

Non escludendo il diritto d'opzione, è, inoltre, possibile preservare l'eventuale rapporto di diversità preesistente tra differenti categorie di azioni sancito indirettamente dall'art. 2376 co. 1 cod. civ.<sup>179</sup>.

Qualora, a fronte di una proposta di concordato che prevede l'ingresso dei creditori nella compagine sociale, si voglia comunque tutelare la posizione dei soci attuali, la non esclusione del diritto d'opzione non rappresenta l'unica strada percorribile. L'utilizzo di strumenti finanziari differenti, infatti, permette alla società di garantire alla compagine sociale un certo trattamento e una certa posizione anche a seguito dell'implementazione dell'operazione straordinaria, collegata alla proposta di concordato. In particolare v'è la possibilità che la società proceda, antecedentemente alla delibera di aumento di capitale sociale e alla proposta di concordato, all'emissione di *warrant* da assegnare gratuitamente ai soci attuali. I *warrant* attribuiscono al possessore la facoltà di sottoscrivere azioni ordinarie a seguito di un futuro aumento di capitale a pagamento, successivo al primo destinato ai creditori. Potrebbe, pertanto, essere previsto, sin dall'origine, un secondo aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, destinato esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei *warrant* e quindi all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei *warrant* medesimi. La strutturazione dell'operazione straordinaria in siffatta modalità permette di perseguire diversi obiettivi e fini. In particolare, permette alla società di "creare" le azioni da destinare al soddisfacimento del ceto creditorio senza alcuna limitazione al riguardo, essendo escluso il diritto d'opzione in sede di primo aumento di capitale. In secondo luogo permette ai soci originari

---

<sup>178</sup> Cfr. C. SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa, interventi di turnaround e modelli previsionali*, 2012, Milano, Giuffrè Editore, pg. 156. L'autore rileva il ruolo cooperativo degli istituti di credito alla soluzione della crisi d'impresa. In particolare, qualora il sistema bancario ritenesse il piano di risanamento accettabile a causa della scarsa credibilità dei proponenti, è possibile per gli istituti di credito rendersi partecipi della proposta di risanamento stesso, apportandone modifiche.

<sup>179</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit., 2075.

di “recuperare” la loro posizione in un momento successivo attraverso l'utilizzo della facoltà concessa loro, mediante l'attribuzione dei *warrant*. Infine, permette alla società di liberarsi di un passivo esigibile trasformandolo in capitale sociale e di ottenere ulteriore finanza a seguito del secondo aumento di capitale sociale<sup>180</sup>.

## 6. Sovraprezzo

Al fine di convertire i creditori in soci, come visto, risulta necessario procedere con un aumento del capitale sociale. In sede di aumento di capitale sociale la società decide a quale valore assegnare le azioni o quote di nuova emissione. Le azioni possono essere emesse “alla pari”, quando il prezzo di emissione è uguale al valore nominale, “sopra la pari” o “con sovrapprezzo” nel caso in cui il prezzo di emissione sia superiore al valore nominale; la differenza registrata è rappresentata dal sovrapprezzo.

Il sovrapprezzo rappresenta la quantificazione economica di una ricchezza intangibile, presente nella società e la somma di una serie di diritti che i soci hanno maturato negli anni.

---

<sup>180</sup> Cfr. Concordato preventivo Seat Pagine Gialle S.p.a., in [www.seat.it](http://www.seat.it), comunicato stampa dd. 04 marzo 2012 “ *L'assemblea straordinaria approva le operazioni societarie previste dalla proposta concordataria*”. In particolare la società ha proceduto a deliberare un primo aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, mediante emissione di azioni ordinarie, senza valore nominale e aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, da liberarsi a fronte dello stralcio (e quindi mediante utilizzazione) dei debiti concorsuali di Seat PG e di Seat PG Italia nei confronti dei creditori finanziari appartenenti a determinate classi nelle rispettive proposte concordatarie, con assegnazione delle predette nuove azioni secondo quanto previsto nelle medesime proposte concordatarie (“Aumento di Capitale Riservato”). In secondo luogo ha proceduto all'emissione di warrant (di seguito i “Warrant”), che consentano di sottoscrivere, a pagamento, azioni ordinarie rappresentative del 5% circa del capitale, post Aumento di Capitale Riservato, su basi fully diluted, da assegnare gratuitamente, integralmente ed esclusivamente agli Azionisti ordinari della Società che sono intervenuti, anche per delega, all'Assemblea Straordinaria, oltre che agli Azionisti di risparmio, che ha deliberato l'aumento di capitale. In terzo luogo ha deliberato un secondo aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei Warrant e quindi all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei Warrant medesimi.

Per quanto attiene il valore di emissione delle nuove azioni o quote di capitale sociale nella procedura di concordato preventivo, risulta necessario interrogarsi in merito alla possibilità o meno di inserire un sovrapprezzo alle azioni di nuova emissione. Al fine di comprendere le ragioni che soggiacciono alla base degli orientamenti palesati negli anni, risulta necessario interrogarsi in merito al significato e alle funzioni attribuibili al sovrapprezzo ed al procedimento di calcolo di tale entità.

Come si è avuto modo di esaminare in precedenza, il valore delle azioni (o quote) può essere differente a seconda della variabile utilizzata per determinarne la consistenza. Brevemente, il valore nominale delle azioni è determinato in funzione del capitale sociale e si ottiene rapportando il capitale sociale al numero di azioni. Una seconda misura è dettata dal valore patrimoniale delle azioni, che è determinato in funzione del patrimonio netto della società, ossia, in funzione del maggiore o minore valore assunto rispetto al capitale sociale e si ottiene rapportando il patrimonio netto della società al numero delle azioni. Mentre, quindi, il valore nominale delle azioni è fisso, il valore patrimoniale delle azioni può cambiare nel tempo al variare dell'ammontare del patrimonio netto sociale. La terza misura utilizzata per determinare il valore delle azioni è raffigurata nel valore economico (reale o effettivo) delle azioni, che è determinato in funzione del valore economico del capitale.

Il sovrapprezzo configura, *ex art. 2431 cod. civ.*, quel costo ulteriore rispetto al valore nominale della partecipazione al capitale sociale, che i nuovi partecipanti al capitale devono sostenere per entrare a far parte della società. Esso rappresenta il vantaggio di partecipare ai risultati economici di un'azienda già avviata e in funzionamento, svolgendo così una funzione di adeguamento o conguaglio tra vecchi e nuovi partecipanti. Il versamento del sovrapprezzo adegua il valore nominale della partecipazione al valore economico della stessa. Il riconoscimento di un funzionamento economico – gestionale nell'impresa viene identificato, per l'appunto nel sovrapprezzo. I nuovi titoli emessi devono avere un valore economico o reale non diverso dai vecchi titoli.

Preliminare alla determinazione del valore delle azioni di nuova emissione, e di converso dell'apposizione di un eventuale sovrapprezzo, si rende necessario esaminare il valore economico dell'azienda oggetto di analisi. L'art. 2441 cod. civ., in sede di disciplina del sovrapprezzo in ipotesi di operazione straordinaria di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, dispone l'obbligo per gli amministratori di illustrare con apposita relazione le ragioni del sacrificio del diritto di opzione e devono dar conto dei "*criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione*" delle azioni e la "*deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto*". La determinazione del sovrapprezzo risulterà obbligatoria nei casi in cui si proceda ad un aumento del capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione, ove la società abbia accumulato utili<sup>181</sup>.

La dottrina prevalente<sup>182</sup> ritiene l'inciso "patrimonio netto" riferito al valore economico del patrimonio netto aziendale e non a quello contabile. Solo tale definizione, infatti, sarebbe coerente con la funzione economica svolta dal sovrapprezzo. Nella formazione del prezzo di emissione dei titoli occorre considerare, non solo il valore economico attuale del patrimonio aziendale, ivi inclusa la valutazione degli *intangibile assets*, ma anche le prospettive reddituali della stessa mediante una valutazione dell'avviamento originario non riportato in bilancio<sup>183</sup>. Il valore economico attuale del patrimonio netto risulta, inoltre, maggiore rispetto a quello contabile anche in virtù dei criteri di valutazione previsti per la redazione del bilancio. In particolare, il principio della prudenza, al quale si deve attenere il redattore del bilancio d'esercizio,

---

<sup>181</sup> Cfr. G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Quarta edizione, UTET, Torino, 2008, pg. 309.

<sup>182</sup> Cfr. G. CAROLA, *Il sovrapprezzo come strumento di finanziamento e patrimonializzazione dell'azienda*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 6, pg. 671.

<sup>183</sup> Uno dei metodi di valutazione d'azienda che, si ritiene, possa essere applicato a tali fini, è il metodo patrimoniale complesso misto ad una stima autonoma dell'avviamento. Il metodo misto patrimoniale-reddituale accoglie i principi e criteri di valutazione del metodo analitico patrimoniale e di quello sintetico reddituale, arrivando alla determinazione del valore dell'azienda aggiungendo o sottraendo al valore del patrimonio netto rettificato il valore dell'avviamento positivo o negativo determinato con procedimento autonomo (goodwill o badwill).

non permette l'iscrizione di valori positivi latenti, portando di conseguenza alla rilevazione di valori attivi sottostimati<sup>184</sup>.

La scelta del criterio di valutazione da applicare per la determinazione è determinante, dal momento che la presenza di molteplici metodi di valutazione può portare a risultati profondamente differenti tra loro.

La società che accede alla procedura di concordato preventivo, nella maggior parte dei casi, presenta una situazione patrimoniale negativa. È da ricordare, tuttavia, che il legislatore, con la riforma del diritto fallimentare, ha voluto perseguire l'obiettivo di salvaguardare i valori aziendali in tutti i casi in cui vi sia un'aspettativa per l'azienda di ritorno al valore. La procedura di concordato preventivo, che contempla la conversione dei crediti in capitale, comporta la prosecuzione dell'attività aziendale. La scelta in merito alla prosecuzione dell'attività sociale è stata assunta a seguito di un'analisi, che ha riconosciuto nell'azienda la presenza residua di un valore sistemico in grado di produrre redditività future. In tali casi, la stima del valore economico dell'azienda, basata sul metodo del patrimonio netto risulterà foriera di errate valutazioni. Qualora, la medesima valutazione, venga attuata con metodi misti, quale il metodo patrimoniale complesso misto ad una stima autonoma dell'avviamento, il valore economico dell'azienda risulterà di gran lunga superiore a quanto determinato con il metodo patrimoniale semplice, in quanto contemplerà i risultati positivi futuri che l'azienda, ristrutturata dal punto di vista finanziario, potrà raggiungere.

Il piano di concordato che prevede la conversione dei crediti in capitale, potrà contemplare la presenza di un sovrapprezzo al valore nominale delle azioni, qualora il valore sistemico dell'azienda sia in grado di palesare risultati economici positivi futuri<sup>185</sup>. Tali risultati economici positivi deriveranno dalla

---

<sup>184</sup> Cfr. G. MANZANA, *La riserva sovrapprezzo azioni: formule applicative e incidenza della Dit*, in riv. *Fisco*, 2000, fasc. 26, pg. 8721.

<sup>185</sup> Di contro L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit. pg. 2075, il quale sostiene che "l'aumento di capitale sociale dovrà essere a pagamento e verosimilmente lanciato senza sovrapprezzo, dal momento che il prezzo di emissione delle nuove azioni, determinato sulla base del valore del patrimonio netto, sarà molto probabilmente non superiore a quello nominale, non rendendosi in

struttura aziendale preesistente, ristrutturata dal punto di vista finanziario. Motivo per cui è giustificata la presenza di un eventuale sovrapprezzo.

L'inserimento o meno del sovrapprezzo, inoltre, può risultare utile al fine di determinare la partecipazione ai risultati aziendali futuri di creditori e soci, a seguito dell'implementazione del piano in esame. Se le nuove azioni saranno emesse alla pari, o con un sovrapprezzo limitato, i creditori potranno beneficiare proporzionalmente in misura superiore dei risultati futuri, a scapito dei soci originari. Al contrario, la presenza di un sovrapprezzo parificherà la posizione di soci e soci ex creditori.

La formula che presiede al computo del sovrapprezzo ha, di norma, l'obiettivo di determinare un valore di sottoscrizione tale da mantenere invariato, anche in seguito all'aumento di capitale, il preesistente rapporto tra valore effettivo dell'azienda e valore contabile del capitale sociale.

$$\frac{Val. \text{ eco. Ante}}{Num. \text{ Az. ante}} = \frac{Val. \text{ eco. Ante} + Aume. \text{ CS} + \text{Sovraprezzo}}{Num. \text{ Az. ante} + Num. \text{ Az. nuove}}$$

Assumendo come incognita la voce *Sovraprezzo*, la risoluzione dell'equazione determinerà il valore equo di tale incognita che non farà sorgere svantaggi nei confronti dei precedenti soci.

Il valore equo del sovrapprezzo potrà essere determinato anche qualora si determini a priori la percentuale di capitale sociale che i nuovi soci deterranno ad operazione avvenuta. In particolare, qualora i soci accettino un concordato preventivo che preveda, a seguito della conversione dei crediti in capitale, la presenza di soci creditori in una misura predeterminata, la formula sarà la seguente:

---

*tal modo necessario limitare [...] il danno che potrebbero subire i vecchi soci in conseguenza dell'eventuale esclusione del loro diritto d'opzione, ovvero, nel caso di mancata esclusione di tale diritto, in relazione al valore delle azioni rispetto alle quali i soci stessi dovessero decidere di non sottoscrivere l'aumento".*

$$\frac{Val. eco. Ante}{Num. Az. ante} = \frac{Val. eco. Ante + \left( CS ante \times \frac{\% fut}{(1 - \% fut)} \right) + Sovraprezzo}{Num. Az. ante + \left( \frac{\left( CS ante \times \frac{\% fut}{(1 - \% fut)} \right)}{Val. Eco. Ante} \right)}$$

Dove % fut identifica la percentuale di capitale che i soci/ creditori deterranno ad operazione avvenuta<sup>186</sup>.

La normativa civilistica non impone un metodo standard per determinare l'entità del sovrapprezzo<sup>187</sup>. Stante la facoltatività e la discrezionalità nella determinazione del sovrapprezzo, è prassi stabilire l'ammontare di tale entità facendo riferimento a criteri di valutazione scientificamente validi, utilizzando procedimenti di formulazione che certificano e motivano l'importo determinato. Ciò nonostante, la determinazione finale del sovrapprezzo, da sottoporre al vaglio del giudizio di congruità delle controparti, nell'ambito della loro autonomia negoziale, nasce dalla mediazione e dalla ricomposizione di aspettative confliggenti, che devono trovare un punto di equilibrio nel sovrapprezzo prescelto<sup>188</sup>. Pertanto, la determinazione di un eventuale sovrapprezzo dovrà essere assunta in ossequio alle negoziazioni che interverranno tra società debitrice e massa creditoria, che si esprimerà definitivamente in sede di votazione del concordato.

Infine, il sovrapprezzo deve essere integralmente versato all'atto di sottoscrizione ed il suo ammontare costituisce una specifica riserva del patrimonio netto, la cosiddetta riserva sovrapprezzo azioni, determinata ai

---

<sup>186</sup> Formule a cura di G. MANZANA, *La riserva sovrapprezzo azioni: formule applicative e incidenza della Dit*, in riv. *Fisco*, 2000, fasc. 26, pg. 8721 e ss. L'autore, nella trattazione in commento, si sofferma, inoltre, sulla valutazione del sovrapprezzo in considerazione di altri fattori che ne determinano l'entità, quali ad esempio l'incidenza fiscale.

<sup>187</sup> Fatta eccezione per le azioni quotate in borsa. In tal caso la determinazione avviene "tenendo conto dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" ex art. 2441, co. 6 cod. civ.

<sup>188</sup> Cfr. R. MORO VISCONTI, *La determinazione dell'entità del sovrapprezzo da conferimento*, in riv. *Impresa*, 2005, fasc. 6, pg. 975 e ss.

sensi dell'art. 2441 cod. civ.<sup>189</sup>. Il sovrapprezzo sarà presumibilmente scomputato dall'ammontare complessivo dei crediti oggetto di conversione.

Parte della dottrina ha rilevato, inoltre, come la previsione di un aumento di capitale con sovrapprezzo possa essere utile nel contesto concorsuale, ove sovente si registrano nei bilanci delle società ingenti perdite. In particolare, il sovrapprezzo previsto potrà essere destinato alla copertura delle perdite pregresse<sup>190</sup>.

Le somme costituenti la riserva sovrapprezzo azioni sono assoggettate al vincolo di indisponibilità sancito dall'art. 2431 cod. civ., fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'art. 2430 cod. civ., ossia, di un ammontare pari al quinto del capitale sociale. L'indisponibilità, tuttavia, non preclude l'utilizzabilità di tali somme all'interno del patrimonio netto della società. Tali somme possono, infatti, essere liberamente utilizzate per la copertura di risultati economici negativi iscritti nel bilancio della società.

## **7. La situazione patrimoniale di riferimento**

Le operazioni sin qui delineate vengono poste in essere sulla base di una situazione patrimoniale ricavata dalle attività e passività che caratterizzano la società in un determinato momento.

La situazione patrimoniale della società è, per eccellenza, rappresentata dal bilancio di fine esercizio, che si compone del conto economico, dello stato patrimoniale e della nota integrativa. Lo stato patrimoniale, in particolare, illustra la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e, le modalità e criteri di formazione dello stesso sono contenuti nell'art. 2424 del cod. civ. La normativa impone la classificazione delle poste dell'attivo in relazione alla loro destinazione, distinguendo tra i beni destinati a perdurare all'interno

---

<sup>189</sup> Cfr. G. CAROLA, *Il sovrapprezzo come strumento di finanziamento e patrimonializzazione dell'azienda*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 6, pg. 671.

<sup>190</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 68; E. BERTACCHINI, *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, in riv. *Il Fallimentarista*, 2013, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

dell'azienda e beni destinati a essere ceduti od utilizzati nel breve termine; le passività invece sono ripartite in relazione alla natura dei finanziamenti.

Il conto economico è finalizzato al calcolo del risultato dell'esercizio. Le voci del conto economico sono imputate, ex art. 2425 cod. civ., in relazione alla loro natura.

La nota integrativa, infine, è finalizzata ad espletare i dati numerici contenuti nei due documenti sopraccitati e ad informare i soci e i terzi lettori del bilancio, in relazione a notizie e informazioni non desumibili dai semplici dati numerici<sup>191</sup>.

In primo luogo, la situazione patrimoniale di riferimento si renderà utile per comprendere la solidità aziendale. L'organo amministrativo, infatti, obbligato a redigere il bilancio annualmente, ha modo di rendicontare quanto avvenuto nell'esercizio per mostrarlo ai soci in sede di assemblea ordinaria. I soci, di converso, hanno l'occasione di valutare l'operato degli amministratori e la salute della società. Quando la situazione diviene patologica, i soci devono assumere gli opportuni provvedimenti al caso di specie. Anche in sede infrannuale può risultare necessario procedere alla stesura di tale documento. Ad esempio, qualora gli amministratori rilevino che la società sta maturando perdite rilevanti, tali da richiedere l'intervento dei soci.

Per quanto attiene alla disciplina concorsuale, il debitore che presenta domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo deve allegare *una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa*. Inoltre, la proposta di concordato preventivo che contempla la conversione dei crediti in capitale necessita, come in precedenza riportato, di una serie di operazioni attuate solo con il supporto di una situazione patrimoniale aggiornata. Tra queste è possibile ricordare la determinazione delle perdite che dovranno essere ripianate prima dell'aumento di capitale, il calcolo dell'eventuale sovrapprezzo ed il calcolo dell'adeguato rapporto di cambio fra debito e capitale sociale.

---

<sup>191</sup> Cfr. M. IORI, *Struttura del bilancio, in Guida alla contabilità e bilancio*, 2011, Milano, Sitema Frizzera, pg. 75 e ss.

Con riferimento alla situazione patrimoniale della società che procede alla riduzione del capitale per perdite *ex art. 2446 cod. civ. (2482 bis per le società a responsabilità limitata)*, la dottrina è divisa in merito alla struttura che tale situazione patrimoniale deve assumere. Secondo un primo orientamento, dovendo la relazione informare compiutamente i soci sulla reale consistenza del patrimonio, sulla composizione delle differenti voci di costo e di ricavo dalla cui somma algebrica scaturisce la perdita e, quindi, chiarire l'origine della perdita stessa, diviene indispensabile sottoporre all'assemblea un bilancio *strictu sensu* considerato completo del conto economico. Stando invece all'orientamento opposto, sostenuto dalla giurisprudenza<sup>192</sup>, risulta obbligatoria solamente la relazione della situazione patrimoniale nonché della relazione degli amministratori e dell'organo di controllo a corredo della stessa, per cui sarebbe assolutamente arbitrario ritenere che *"in una materia connotata da un certo tecnicismo"* la norma abbia voluto imporre non espressamente gli ulteriori adempimenti codicistici in materia di bilancio d'esercizio.

La diatriba *de qua* appare utile per comprendere la struttura che la situazione patrimoniale di riferimento dovrà avere nell'ambito della procedura concordataria in esame. In particolare il legislatore ha voluto precisare che la relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale dovrà essere strutturata al pari di un bilancio d'esercizio, comprendendo l'analisi economica e finanziaria della società. La ricapitalizzazione della società in crisi richiede, pertanto l'elaborazione di un bilancio infrannuale o straordinario, redatto secondo i criteri contabili consoni alle prospettive della ristrutturazione risultanti dal piano collegato alla proposta di concordato. In particolare, se il piano di concordato configura la prosecuzione dell'attività d'impresa, la valutazione delle voci di bilancio dovrà avvenire secondo i principi generali di prudenza,

---

<sup>192</sup> Cass. 7 marzo 1992, n. 4236, in Giust. civ. Mass. 1992, fasc. 3 in [www.dejure.giuffre.it](http://www.dejure.giuffre.it), secondo la quale non è richiesta la redazione di un bilancio in senso tecnico potendo piuttosto risultare sufficiente una semplice relazione che presenti i requisiti di dettaglio, chiarezza e precisione necessari per informare i soci sulla reale situazione patrimoniale della società; nello stesso senso Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, con nota in T. LEONE, *Perdite del capitale sociale e diritto di opzione dei soci*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 7, pg. 893.

competenza e nella prospettiva della continuità aziendale, tenendo conto della funzione economica di ciascuno degli elementi dell'attivo e del passivo.

Diversamente, quando il piano di concordato prevede la liquidazione della società, la situazione patrimoniale sarà redatta in ottica liquidatoria, abbandonando il principio cardine del *going concern*, e, quindi, in funzione del realizzo delle attività, del pagamento dei debiti tenendo conto dei presumibili oneri di liquidazione<sup>193</sup>.

La situazione patrimoniale depositata con la domanda di concordato potrà essere utilizzata anche per l'implementazione dell'operazione di aumento di capitale sociale, eventualmente posta in essere successivamente all'ammissione. Sul punto appare, tuttavia, necessario precisare due aspetti. Il primo attiene alla validità temporale della situazione patrimoniale. Le operazioni straordinarie, infatti, devono essere assunte sulla base di un bilancio chiuso da non più di centottanta giorni o di una situazione patrimoniale infrannuale riferita ad una data anteriore di non più di centoventi giorni<sup>194</sup>. Il secondo aspetto riguarda l'inserzione, nella situazione patrimoniale redatta a seguito dell'omologa del piano, di eventuali sopravvenienze attive derivanti dalla remissione di parte del debito. Le sopravvenienze potranno trovare collocazione nella sezione straordinaria del conto economico, per un importo pari alla falcidia del debito a seguito di omologa, e non sconteranno alcuna imposizione diretta<sup>195</sup>. Tale procedura potrebbe migliorare la posizione patrimoniale della società e, in taluni casi, comportare la fuoriuscita della società dagli obblighi previsti in caso di riduzione del capitale per perdite<sup>196</sup>. Diversamente la situazione patrimoniale

---

<sup>193</sup> Cfr. *La redazione del bilancio di esercizio delle imprese in stato di crisi*, 2011, Verona, Master breve 11° edizione, Gruppo Euroconference.

<sup>194</sup> Massima Consiglio Notarile di Milano n. 117/2011, *Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in [www.consiglionotarilemiliano.it](http://www.consiglionotarilemiliano.it).

<sup>195</sup> Art. 88 co. 4 Dpr. 917/1986 con nota in G. BUFFELLI, *Concordato preventivo senza IRAP*, in riv. *Il quotidiano del commercialista*, 2011, in [www.eutekneinfo.it](http://www.eutekneinfo.it); G. ANDREANI, A. TUBELLI, *Riflessi fiscali della conversione del debito in capitale*, in riv. *Corriere Tributario*, 2013, fasc. 21, pg.1671.

<sup>196</sup> Cfr. V. SALAFIA, *Remissione di debiti sociali e perdita del capitale sociale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 1, pg. 32 -34 . L'Autore rileva come sia possibile che "fra il momento in cui la perdita viene accertata e quella in cui devono attuarsi le procedure per rimediare essa venga assorbita e

redatta prima dell'omologa del concordato non potrà ricomprendere dette sopravvenienze, in quanto non ancora definitive.

Concludendo l'esame della procedura con cui si può attuare la conversione dei crediti in capitale, è da rilevare come il piano di concordato debba necessariamente identificare con chiarezza tutti i presupposti per l'implementazione dell'operazione in esame. Il piano dovrà quindi procedere ad un'illustrazione interstiziale dell'operazione prospettata, partendo dall'analisi economica e patrimoniale della società che evidenzia la possibilità o meno di proseguire con l'attività aziendale. Dovrà proseguire, poi, illustrando i presupposti per l'assunzione della delibera di aumento del capitale necessaria per assegnare le nuove azioni ai creditori, se non avvenuta preventivamente alla presentazione della domanda, l'esclusione o meno del diritto d'opzione, la previsione o meno di un sovrapprezzo, le sorti di eventuali perdite iscritte nel bilancio sociale etc. Oltre agli aspetti procedurali, i creditori, destinati ad essere soddisfatti con l'assegnazione di nuove azioni, dovranno essere edotti anche in merito al peso che la loro futura partecipazione avrà nella società.

Nel silenzio della legge fallimentare sulle regole attraverso le quali è possibile procedere all'assegnazione di azioni ai creditori, non rimane che fare riferimento alle norme comuni in tema di aumento di capitale sociale. Come evidenziato nel capitolo in conclusione, anche le norme dettate dal codice civile e le consuetudini applicative, permettono di perseguire in diversa misura gli interessi e gli obiettivi che la proposta di concordato può contemplare, soprattutto in relazione al trasferimento del controllo delle aziende in crisi ai creditori sociali.

---

*scompaia dal calcolo dei componenti negativi del reddito d'impresa, grazie alla sopravvenienza di fatti idonei di segno economico e contabile positivo" tra i quali annovera la liberazione della società da alcuni debiti.*

## CAPITOLO III

---

### L'ATTRIBUZIONE DI AZIONI O QUOTE DI CAPITALE SOCIALE AI CREDITORI: LA RICOSTRUZIONE GIURIDICA DELLA FATTISPECIE

L'attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori comporta l'implementazione di operazioni societarie ad alto contenuto riorganizzativo e comporta importanti conseguenze sia per la società, che vedrà mutata la sua compagine sociale, sia per i creditori, che si troveranno impegnati, talvolta anche *ob torto collo*, in un rapporto sociale.

In contesto concorsuale, ove le risorse sono notoriamente scarse, al fine di proseguire l'attività d'impresa senza tuttavia dismettere tutto o parte il patrimonio al fine di onorare le obbligazioni contratte, il legislatore ha permesso al debitore di liberarsi dei debiti sociali mediante l'attribuzione di azioni o quote del capitale. Lo stesso legislatore, all'art. 160 l. fall., nel ravvisare l'intento soddisfattorio dell'operazione, ha utilizzato la locuzione *attribuzione di azioni o quote di capitale* e non ha utilizzato termini quali *soddisfare i creditori mediante la conversione dei loro crediti in capitale o trasformare i creditori in soci*. Preliminare all'analisi di qualsivoglia aspetto collegato a tale operazione, quindi, risulta necessario comprendere quale sia la natura giuridica di detto istituto. Come noto, l'inquadramento giuridico di una fattispecie non rappresenta esercizio di puro stile, ma risulta necessario al fine di identificare le conseguenze che la legge ricollega ad eventuali fatti o eventi successivi ad esso collegato.

Al fine di analizzare la natura giuridica dell'istituto in itinere, risulta tuttavia necessaria un'analisi preliminare delle modalità operative con cui è possibile procedere alla conversione dei crediti in capitale. È da rilevare come sovente si rinvenga in letteratura l'utilizzo del termine "*aumento di capitale in compensazione*", per definire la fattispecie in esame. L'utilizzo di tale terminologia non è intesa a realizzare una vera affermazione dogmatica sulla natura dell'operazione, soprattutto in virtù della mancanza, nel nostro

ordinamento, di un qualunque supporto normativo alla regolamentazione della fattispecie, a differenza di quasi tutti gli ordinamenti giuridici dell'Unione Europea ove sono rinvenibili espresse disposizioni di legge che consentono, sia pur talvolta con qualche limitazione, l'estinzione per compensazione del debito da conferimento<sup>197</sup>.

## **1. Modalità di conversione dei crediti sociali in capitale di rischio**

Al fine di procedere alla conversione dei crediti in capitale, risulta imprescindibile porre in essere un aumento di capitale che verrà sottoscritto dai creditori interessati. Tale sottoscrizione potrà avvenire secondo due diverse ipotetiche modalità. La prima modalità consiste nel conferimento, da parte del socio *ex* creditore, del proprio credito vantato verso la stessa società. La seconda modalità, invece, prevede la sottoscrizione dell'aumento di capitale in denaro per poi procedere ad una successiva compensazione del debito scaturito a seguito della sottoscrizione, con il credito vantato verso la società. Tale ultima modalità, si anticipa, risulta agli occhi della dottrina e giurisprudenza prevalente l'unica modalità idonea per consentire la conversione dei crediti in capitale.

### **1.1 Sottoscrizione mediante conferimento di credito**

La prima ipotesi che rende possibile la conversione dei crediti in capitale è rappresentata dalla predisposizione di un aumento di capitale che verrà sottoscritto dal creditore con conferimento del proprio credito verso la società.

Nelle società di capitali è ammessa la sottoscrizione del capitale sociale mediante il conferimento di un credito. L'articolo 2440 cod. civ., in materia di s.p.a., e l'art. 2481 *bis* co. 4 ultimo periodo cod. civ., in tema di s.r.l., disciplinano tale modalità di sottoscrizione facendo rinvio alla disciplina relativa ai conferimenti. È da sottolineare che la possibilità di sottoscrivere un aumento

---

<sup>197</sup> Cfr. G. GIORDANO, *Note sulla compensabilità del debito da conferimento*, in riv. *Rivista delle società*, 1996, fasc. 4, pg. 762.

di capitale in natura nelle società a responsabilità limitata deve trovare accoglimento nell'atto costitutivo. In caso contrario, si renderà necessario procedere ad una modifica statutaria preventiva.

Per quanto attiene gli aspetti procedurali, la disciplina in materia di conferimenti risulta essere particolarmente articolata, soprattutto a seguito del decreto legislativo 04 agosto 2008, n. 142 e successive modifiche<sup>198</sup>, che, introducendo delle semplificazioni in merito al procedimento di valutazione, ha dato adito a numerosi spunti d'analisi. L'economicità della seguente trattazione non permette l'analisi esaustiva dell'istituto, ma si intende limitata a delineare la disciplina dei conferimenti di crediti e ad approfondire gli aspetti che interessano la procedura di conferimento del credito attuata nell'ambito del concordato preventivo.

Il conferimento di crediti nelle società per azioni, al pari di quello di beni in natura, è soggetto ad un particolare procedimento di stima volto ad accertare l'attendibilità dei valori dichiarati al fine di assicurare l'effettiva copertura del capitale sociale. Tale procedimento mira a tutelare, da un lato, l'interesse dei terzi alla corrispondenza tra il capitale dichiarato e il valore dei conferimenti apportati e, dall'altro, l'interesse degli azionisti ad evitare la sopravvalutazione dei beni conferiti da alcuni di essi.

Secondo l'art. 2343 cod. civ., in tema di società per azioni, chi conferisce crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. In alternativa a tale relazione, gli amministratori possono optare per una delle procedure meno gravose,

---

<sup>198</sup> Modificato dal decreto legislativo 29 novembre 2010, n. 224. Le modifiche apportate sono la diretta attuazione della direttiva comunitaria 2006/68/CE che ha modificato le disposizioni della Seconda direttiva societaria nel senso di semplificare il procedimento di valutazione, allo scopo di semplificare il sistema di valutazione dei beni, diversi dal denaro, ai fini del conferimento, attraverso la previsione di un meccanismo di stima basato su valori oggettivamente accertabili, senza ridurre le cautele di cui beneficiano gli azionisti. Cfr. Circolare Assonime n. 19/2011, *La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, fasc. 5, pg. 987.

previste dall'art. 2343 cod. civ. In particolare il valore dei crediti conferiti può essere determinato attraverso il criterio del *fair value* del credito risultante da un bilancio d'esercizio, relativo all'esercizio precedente, sottoposto a revisione legale o in base ad una perizia non giurata, redatta, da non più di sei mesi, da un esperto indipendente.

Il criterio di valutazione basato sul *fair value* di bilancio può oggi trovare applicazione per tutte le entità diverse dal denaro. Dopo ampia discussione dottrinale, il legislatore ha fatto chiarezza sul criterio in esame attraverso l'inserzione di un ultimo comma all'art. 2343 *ter* il quale prevede che *“per la definizione di “fair value” si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea”*. L'attuale formulazione chiarisce che il criterio di valutazione in esame potrà essere utilizzato solo nel caso di un bene iscritto in un bilancio d'esercizio redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IAFRS e solo quando il bene sia valutato, nel bilancio stesso, secondo il metodo del *fair value*<sup>199</sup>. Stante le difficoltà tecniche e i dubbi sorti in merito alla possibilità o meno di utilizzare il valore di tali beni risultante da bilanci diversi da quello della conferitaria, il criterio di gran lunga più utilizzato consiste nella valutazione effettuata da un esperto indipendente. La valutazione dell'esperto dovrà contemplare il medesimo contenuto della relazione *ex art.* 2343 cod. civ. ed, in particolare, dovrà indicare il valore del bene oggetto del conferimento. Tale entità dovrà essere valutata in base al valore di scambio del bene, secondo i principi e criteri generalmente riconosciuti e accettati dalla prassi, elaborati in dottrina o da organizzazioni professionali.

Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata l'art. 2465 cod. civ. prevede una sola modalità atta a stimare il valore dei conferimenti in natura o crediti: la relazione di stima. La relazione prevista dal codice civile in materia di valutazione dei crediti conferiti in società a responsabilità limitata, deve essere redatta e giurata da un revisore legale o da una società di revisione iscritta nell'apposito registro.

---

<sup>199</sup> Cfr. Circolare Assonime n. 19/2011, *La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, fasc. 5, pg. 1002.

In ambito concorsuale, inoltre, è stato rilevato come, in talune ipotesi, la perizia di stima effettuata dall'esperto per la valutazione del credito, possa essere assimilata alla relazione del commissario che ha il compito di accertare la sussistenza e l'entità dei crediti vantati verso la procedura e la loro natura<sup>200</sup>. Il commissario giudiziale, infatti, presenta i requisiti di indipendenza e professionalità in relazione a quanto previsto per la nomina *ex art. 165 l. fall.* e ha il compito di accertare la sussistenza e l'entità dei crediti vantati verso la procedura e la loro natura. Tale surroga può valere nelle società per azioni ma non può trovare applicazione per le società a responsabilità limitata in quanto, oltre a contenere l'attestazione che il valore dei crediti "*è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo*", la relazione del revisore deve essere giurata.

Per le sole società per azioni, inoltre, v'è l'onere per gli amministratori di controllare le valutazioni contenute nella relazioni di stima entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento o, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle impresa della deliberazione di aumento del capitale. Nel caso in cui gli amministratori ravvisino difformità di valore, dovranno procedere alla revisione della stima. Fino a tale data le azioni corrispondenti ai conferimenti sono inalienabili e devono rimanere depositate presso la società.

Come noto, non tutti i beni aventi valore economico possono essere conferiti in una società di capitali, considerando che l'art. 2342 cod. civ. ha distinto tra entità conferibili e non conferibili. Occorre, pertanto analizzare quale sia il discriminante utilizzato dal legislatore, e ampiamente analizzato in giurisprudenza, per determinare la categoria di beni idonei a formare il capitale sociale di una società di capitali e se, all'interno di tale categoria, possa trovare collocazione il diritto di credito vantato dal socio *ex creditore* verso la società.

Secondo la giurisprudenza il conferimento in natura può avere ad oggetto soltanto beni ed utilità che, economicamente valutabili, possano essere

---

<sup>200</sup> Cfr. F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, pg. 490.

iscritti in bilancio<sup>201</sup>. L'oggetto del conferimento, da parte del socio, non deve, necessariamente, identificarsi in un bene suscettibile di espropriazione forzata<sup>202</sup>, bensì in una *res* dotata di consistenza economica<sup>203</sup>. Si è giunti, pertanto, a ritenere che il legislatore, nel sancire che possano essere oggetto di conferimento “*tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica*”, abbia voluto far riferimento ad ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'attività sociale, il cui valore sia determinabile in modo attendibile, oggettivo e sufficientemente certo. In conclusione, stante l'attuale disciplina, può ritenersi conferibile nelle società di capitali, qualunque entità capace di assicurare l'effettività del capitale sociale e di offrire ai creditori della società una garanzia anche non necessariamente reale, ma soltanto giuridico – contabile<sup>204</sup>.

Posto che il credito vantato dal creditore sottoscrittore rappresenta sicuramente un bene dotato di consistenza economica, l'opinione prevalente<sup>205</sup>

---

<sup>201</sup> App. Trento, 16 marzo 1999, con nota in E. CIVERRA, *Conferimenti atipici in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 9, pg. 1999.

<sup>202</sup> Cfr. G. IACCARINO, *Aumento del capitale mediante compensazione del debito nascente dalla sottoscrizione con il credito per la restituzione del prestito vantato dal socio verso la società*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 8, pg. 942; di contro Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, in E. CIVERRA, *Aumento del capitale sociale mediante compensazione disciplina dei conferimenti*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 12, pg. 1434.

<sup>203</sup> Cons. Stato Sez. II, 24 aprile 1997, n. 773, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it). Secondo tale posizione è conferibile la cessione in godimento dei beni in quanto apporto economicamente valutabile ed idonea alla garanzia dei creditori. La distinzione (di origine dottrinale) tra conferimenti di capitale e conferimenti di patrimonio relativi alle società per azioni - i primi costituiti dagli apporti di denaro e di beni in natura a titolo di proprietà, i secondi da quelle entità utili per il conseguimento sociale, ma non idonee alla garanzia di creditori, quali i conferimenti d'opera e il godimento di beni e servizi in genere) - oltre che di difficile valutazione pratica, è priva di base normativa, in quanto anche il conferimento del godimento di beni costituisce un apporto economicamente valutabile e idoneo alla garanzia dei creditori.

<sup>204</sup> Cfr. G. IACCARINO, *Aumento del capitale mediante compensazione del debito nascente dalla sottoscrizione con il credito per la restituzione del prestito vantato dal socio verso la società*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 8, pg. 936 e ss.

<sup>205</sup> Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, con nota in M. MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It.*, 1994, fasc. 7, pg. 1883 e ss.; Cass. 5 febbraio 1996, n. 936, con nota in G. LOMBARDI, *La controversa questione dell'aumento di capitale mediante compensazione con un credito del socio verso la società*, in riv. *Società e Impresa*, 1996, fasc. 5, pg. 547 e ss.; S. RAMPOLLA, *Compensabilità del debito/credito del socio in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1996, fasc. 7, pg. 782; di contro F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, pg. 490; J. C. GONZALES VASQUEZ, *Il*

tende a negare la possibilità che detto bene possa essere oggetto di conferimento. È infatti diffuso il convincimento che il conferimento del credito, in quanto negozio traslativo, possa aver luogo solo ove esso coinvolga tre distinte sfere soggettive, ossia la società conferitaria, il conferente che conferisce il credito che vanta verso un terzo debitore e, appunto, il terzo debitore. Se così non fosse, risulterebbero difficilmente applicabili alcune norme dettate in materia di cessione del credito espressamente richiamate dall'art. 2255 cod. civ. In particolare, il conferente potrebbe conferire un credito non onorabile e senza, al contempo, poter essere chiamato a rispondere dell'insolvenza del debitore ceduto *ex art.* 1267 cod. civ.<sup>206</sup>, il tutto a suffragio del principio dell'effettività del capitale sociale e della tutela dei terzi e dei creditori<sup>207</sup>.

Nel caso considerato, l'esecuzione del conferimento, anziché determinare l'acquisto del credito da parte della società conferitaria, ne determinerebbe immediatamente l'estinzione per confusione *ex art.* 1253 cod. civ., riunendosi in un'unica figura la qualità di creditore e debitore<sup>208</sup>.

## 1.2 Sottoscrizione e compensazione

La seconda modalità per consentire la conversione dei crediti in capitale consiste nella sottoscrizione dell'aumento di capitale in danaro,

---

*C.d. aumento di capital mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 1994, fasc. 2, pg. 275 e ss.; Trib. Monza, 10 giugno 1997, con nota in E. CIVERRA, *Aumento del capitale sociale mediante compensazione e disciplina dei conferimenti*, *op. cit.*

<sup>206</sup> Trib. Genova, 14 giugno 2005, con nota in L. VITTONI, *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1001. La giurisprudenza in tal sede, nega la possibilità di procedere alla compensazione del debito da conferimento con il credito vantato verso la società equiparando la fattispecie al conferimento del credito stesso e rilevandone, quindi, l'impossibilità procedurale.

<sup>207</sup> Cfr. V. SALAFIA, *Aumento del capitale sociale e conferimento dei crediti*, in riv. *Società*, 1988. L'Autore rileva come l'aumento del capitale sociale in siffatta modalità è conseguenza di "un'operazione contabile interna, grazie alla quale si sopprime una posizione debitore e si incrementa la posta di capitale" e non di un'attribuzione patrimoniale ricevuta dall'esterno. Per una trattazione più esaustiva del principio dell'effettività del capitale sociale si rinvia al contenuto del par. 4.1 e a quanto contenuto nel paragrafo seguente.

<sup>208</sup> Cfr. L. VITTONI, *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1002.

procedendo, successivamente, alla compensazione del credito vantato verso la società con il debito maturato a seguito della sottoscrizione. Anche in merito alla possibilità di procedere alla compensazione del debito da sottoscrizione con il credito verso la società, si è discusso molto.

L'art. 2342 cod. civ. prevede il denaro quale strumento privilegiato per il conferimento. Nell'ipotesi in cui il socio abbia sottoscritto una quota dell'aumento di capitale in denaro, sorge un obbligo in capo al socio, rappresentato da una tradizionale obbligazione pecuniaria ai sensi dell'art. 1277 cod. civ. Non avendo il legislatore tipizzato in che modo e con che mezzi debba essere adempiuta l'obbligazione pecuniaria del socio, trovano applicazione i principi generali, tra i quali la compensazione *ex art.* 1241 cod. civ. e ss.

Un orientamento minoritario<sup>209</sup>, profondamente criticato dalla dottrina e giurisprudenza, ha sostenuto l'inapplicabilità nel nostro ordinamento dell'istituto della compensazione per quanto attiene i debiti vantati dalla società verso i soci e i versamenti che gli stessi devono effettuare a titolo di conferimento, per una serie di rilevazioni che verranno vagliate in seguito. Secondo tale orientamento sarebbe possibile individuare un divieto di compensazione imposto dalla legge, ed in particolare nell'art. 1246 n. 5 cod. civ.<sup>210</sup>. In particolare, il principio di salvaguardia della corrispondenza tra il valore nominale del capitale sociale e la sua effettiva entità sarebbe violato dalla compensazione in esame. Ammettendo la compensazione si potrebbe giungere ad ipotizzare la possibilità che l'aumento del capitale sociale venga attuato solo con l'unico scopo di compensare i crediti e i debiti dei soci con quelli della società per le quantità corrispondenti. Tale finalità comporterebbe,

---

<sup>209</sup> Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, con nota in M. MASSIRONI, *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It.*, 1994, fasc. 7, pg. 1883 e ss.; Trib. Monza, 10 giugno 1997, con nota in E. CIVERRA, *Aumento del capitale sociale mediante compensazione e disciplina dei conferimenti*; Trib. Napoli, 8 novembre 2006, in V. MANZO, *L'aumento di capitale mediante compensazione tra il debito da conferimento ed il credito vantato dal socio nella s.r.l.*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 4, pg. 458; Trib. Genova, 14 giugno 2005, con nota in L. VITTONI, *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1000 e ss.

<sup>210</sup> Cass. 10 dicembre 1992, n. 13095, con nota in M. MASSIRONI, *op. cit.*

indirettamente, la manipolazione del processo di formazione della fiducia maturata dai terzi verso la società, fornendo loro un'informazione apparente in merito ad un falso aumento della ricchezza patrimoniale sociale. L'origine di tale orientamento è da ricollegare alla funzione garantistica attribuita al capitale sociale ( sul punto cfr. cap. 3 sott. 4.1). Così come rilevato, l'orientamento che attribuisce al capitale sociale *stricto sensu* la funzione di garanzia si è affievolito negli anni per lasciare ampio spazio all'orientamento che attribuisce funzione essenzialmente "produttiva" al capitale sociale. A tale funzione fa seguito quella di garanzia meramente indiretta del capitale sociale al pagamento dei debiti. Funzione, quest'ultima, assolta direttamente dal patrimonio sociale, cui non risultano trasferibili quei vincoli di indisponibilità e di invariabilità tipici, in via esclusiva, del capitale. In particolare, il patrimonio netto è la differenza fra le poste dell'attivo e le poste del passivo esposte in bilancio, sicché si incrementa sia con l'aggiunta di una posta attiva, sia con la soppressione di una posta passiva, quale l'estinzione di un debito<sup>211</sup>. Secondo l'impostazione *de qua* è legittimo il conferimento attuato mediante compensazione tra il debito del socio verso la società ed un credito vantato dal medesimo nei confronti dell'ente, atteso che la società stessa, pur perdendo formalmente il suo credito al conferimento, acquista concretamente un "valore" economico, consistente nella liberazione da un corrispondente debito<sup>212</sup>. Il capitale sociale, pertanto, viene effettivamente aumentato e nessun pregiudizio per i creditori sociali è, pertanto, ravvisabile in un aumento di capitale sottoscritto attraverso la contestuale estinzione per compensazione di un credito del socio sottoscrittore. Mediante tale operazione scaturisce, invece, un aumento della generica garanzia patrimoniale, poiché dalla trasformazione del credito del socio in capitale di rischio deriva che detta garanzia non copre più il credito medesimo. Alla luce dei risultati a cui è giunta la migliore dottrina aziendalistica in merito allo studio della funzione del

---

<sup>211</sup> Cass. 19 marzo 2009, n. 6711, con nota in S. LOGOTEA, *Compensazione fallimentare dei debiti da conferimento del socio per aumento del capitale*, in riv. *Fallimento*, 2010, fasc. 2, pg. 171 e ss.

<sup>212</sup> Cass. 24 aprile 1988, n. 4236, in Mass. Giur. It., 1998, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it); nello stesso senso Cass. 19 marzo 2009, n. 6711, con nota in S. LOGOTEA, *Compensazione fallimentare dei debiti da conferimento del socio per aumento del capitale*, *op. cit.*, pg. 172.

capitale sociale e agli orientamenti giurisprudenziali palesati negli anni, l'opinione maggiormente condivisa sostiene che non vi sia alcun divieto esplicitamente imposto dalla legge, o implicitamente desumibile dai principi generali, alla compensazione dei debiti da sottoscrizione con i crediti vantati dal socio nei confronti della società.

L'orientamento negatore rileva, inoltre, un divieto di tipo contabile. Tra le partite di bilancio *ex art. 2424 cod. civ.* risultano al n. 1 dell'attivo "*i crediti verso i soci per i versamenti ancora dovuti*", al n. 1 del passivo "*il capitale sociale al suo valore nominale*", al n. 11 del passivo "*gli altri debiti della società*" tra cui sono ricompresi i debiti verso i soci. Orbene, secondo tale orientamento, il dovere giuridico, imposto dalla legge ai redattori del bilancio non corrisponderebbe al solo criterio di fare "chiarezza" ma andrebbe collegato anche al divieto di compensi di partite di cui al terzo comma del medesimo art. 2423 cod. civ., la cui valenza sarebbe ben più ampia del significato tecnico ragionieristico dell'espressione stessa. A contraddire la tesi in esame, è stato sottolineato come la predetta operazione non violi il divieto di compensazione di partite di segno opposto di cui all'art. 2424 *ter* cod. civ., poiché la norma, in ossequio ai principi di verità e di chiarezza di redazione del bilancio, si limita a vietare la mancata evidenziazione contabile di un debito e del relativo controcredito senza, tuttavia, precludere il verificarsi dell'estinzione reciproca delle poste di bilancio mediante compensazione. Se così non fosse, in tutti i casi in cui si proceda ad una compensazione, legale o volontaria, nel pieno rispetto della normativa codicistica in materia, l'operazione *de qua* non potrebbe trovare iscrizione nel bilancio della società.

È stato, in aggiunta, sostenuto che ammettere la compensazione *de qua* renderebbe possibile l'aggiramento delle norme in tema di conferimento di beni in natura e crediti che prevedono importanti controlli al fine di certificare il valore dei conferimenti<sup>213</sup>. La perizia di stima, infatti, è stata prevista al fine

---

<sup>213</sup> Cfr. Trib. Monza 10 giugno 1997, con nota in E. CIVERRA, *Aumento del capitale sociale mediante compensazione disciplina dei conferimenti*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 12, pg. 1433. Il Tribunale considera inammissibile una delibera di aumento del capitale sottoscritta mediante compensazione, in quanto considera tale operazione diretta ad aggirare le norme cogenti in

di far emergere il valore reale del credito stesso che, in simile contesto, potrebbe esser stato accresciuto nell'intento di perseguire fini differenti, tra i quali l'intento di far apparire un capitale non corrispondente ai mezzi finanziari della società. Tuttavia, è stato evidenziato come in questo caso non è la modalità estintiva dell'obbligazione, in sé e per sé considerata, ad essere pericolosa, ma lo è, nel caso concreto, in quanto strumento di cui si è servito il soggetto per ottenere un indebitato. Il socio, con la complicità degli amministratori, ben può realizzare abusi a danno della società e dei terzi anche al di fuori del caso di specie, e, pertanto, vietare il ricorso alla tecnica compensatoria non risulta risolutivo. I rimedi a simili fattispecie, vanno, quindi, ricercati sul piano più generale della tutela avverso comportamenti illeciti degli organi sociali. Non può dubitarsi che possano all'uopo giovare i rimedi generali contro la frode *ex art. 1344 cod. civ.*, la simulazione e, ove ne ricorrano le condizioni, le azioni di responsabilità contro gli amministratori.

In ragione di quanto rilevato in precedenza, parte della giurisprudenza è giunta a negare la possibilità di utilizzo della compensazione per estinguere il debito del socio da conferimento in quanto, secondo tale orientamento, l'operazione così strutturata, altro non è che un conferimento di credito, reputato inammissibile per le ragioni esposte nella sottosezione precedente. Sul punto giova ricordare come la compensazione attenga ad un conferimento in denaro e non in natura, data l'incidenza sulla fase della "mera" esecuzione

---

tema di formazione del capitale sociale. In particolare la sottoscrizione era avvenuta mediante compensazione di un credito vantato dal socio sottoscrittore verso la società. Tale credito nasceva da una precedente operazione di compravendita, il cui valore di scambio è stato considerato sproporzionato. Secondo il Tribunale si rendeva necessaria una perizia, tale da consentire l'emersione del reale valore del credito da cui si ricava, di conseguenza, l'intento dell'operazione, che consiste nel far apparire un capitale non corrispondente ai mezzi finanziari della società. Sul punto cfr. L. VITTONI, *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1000 e ss. L'Autore rileva che la compensazione, in simili ipotesi, è inserita in un più ampio disegno che potrebbe integrare gli estremi della frode alla legge *ex art.1344 cod. civ.*; G. GIORDANO, *Note sulla compensabilità del debito da conferimento*, in riv. *Rivista delle Società*, 1996, fasc. 4, pg. 736 e ss.

del conferimento già effettuato<sup>214</sup>. Il sottoscrittore, infatti, utilizza il credito per pagare un debito pecuniario e non lo conferisce.

Sul punto, interessante risulta il richiamo ad una teoria discriminante elaborata dall' autore J. C. Gonzales Vasquez, sulla possibilità di qualificare l'operazione di conversione come conferimento di credito o compensazione. Ciò nonostante, l'Autore sostiene che la conversione dei crediti in capitale debba avvenire sempre e comunque mediante la procedura di conferimento di credito. Si rileva sin da subito che la teoria elaborata non può trovare applicazione, in virtù dell'ormai consolidata tesi secondo cui non può essere conferito un credito verso la società stessa. Secondo l'Autore occorre individuare le caratteristiche dei crediti. Se i crediti non sono liquidi o esigibili si dovrà procedere con il conferimento dei crediti in ossequio alla procedura prevista, in quanto quello che si conferisce non è la somma di denaro che i crediti rappresentano, bensì i crediti stessi. Quando al contrario i crediti opposti in compensazione sono liquidi ed esigibili sembra inutile ricorrere ad un procedimento di valutazione, posto che l'obbligo della società si traduce nel dover pagare al socio il valore nominale del credito stesso<sup>215</sup>.

Recentemente, il Consiglio Notarile di Milano, attraverso la Massima n. 125<sup>216</sup>, nel ribadire la liceità della compensazione in sede di aumento di capitale, ha fornito una soluzione pragmatica e preventiva alla possibilità che l'operazione possa essere foriera di errate valutazioni in merito alle finalità

---

<sup>214</sup> Cfr. V. MANZO, *L'aumento di capitale mediante compensazione tra il debito da conferimento ed il credito vantato dal socio nella s.r.l.*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 4, pg. 474; A. BORTOLUZZI, *Delibera di aumento di capitale per compensazione o eseguita in compensazione*, in riv. *Rivista del notariato*, 2002, fasc. 3, pg. 663 e ss.; L. VITTONI, *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1000 e ss. In tal sede l'Autore sostiene che non è ipotizzabile il conferimento da parte del socio di un credito vantato nei confronti della società conferitaria. Tale credito si estinguerebbe per confusione nel momento in cui la società ne diventasse titolare e non avrebbe quindi alcun senso assoggettarlo al procedimento di stima. Pertanto, l'estinzione del credito del socio costituisce semplicemente un effetto legale della compensazione incidendo sulle modalità di esecuzione dell'obbligazione del socio sottoscrittore.

<sup>215</sup> Cfr. J. C. GONZALES VASQUEZ, *Il C.d. aumento di capitale mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 1994, fasc. 2, pg. 275 e ss.

<sup>216</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n.125, *Aumento di capitale e compensazione di crediti* (artt. 2342, 2343, 2343-ter e 2465 c.c.), 05 marzo 2013, [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

perseguite. In particolare, in presenza di debiti originati da operazioni non finanziarie, qualora sussista un nesso di natura temporale o funzionale<sup>217</sup> tra la delibera di aumento in denaro e l'operazione da cui il debito da compensare origina, occorrerà valutare se i principi che regolano la corretta formazione del capitale non consiglino la predisposizione di una perizia di stima. In particolare, la sussistenza di una relazione di stima, eseguita nel rispetto delle disposizioni di cui agli artt. 2343, 2343 *ter* o 2465 cod. civ., costituisce elemento idoneo ad assicurare l'osservanza dei principi che presiedono alla corretta formazione del capitale sociale. La giurisprudenza e la dottrina<sup>218</sup> espressasi nel tempo, invece, ha negato la necessità di una perizia di stima in sede di compensazione.

Le rilevazioni avanzate dall'orientamento negatore risultano labili e poco persuasive, tanto da esser state ampiamente confutate dalla dottrina e giurisprudenza maggioritaria. A fronte di ciò, ad oggi, l'orientamento prevalente tende ad ammettere la possibilità di compensare il credito vantato dal sottoscrittore verso la società con il debito nato a fronte della sottoscrizione. Tale compensazione potrà avvenire anche in mancanza di espressa disposizione che prevede la compensazione nella deliberazione di aumento<sup>219</sup>. La compensazione potrà essere legale, qualora abbia ad oggetto debiti certi, liquidi ed esigibili ai sensi dell'art. 1243 cod. civ., e non richiede il

---

<sup>217</sup> Cfr. M. MEOLI, *L'aumento di capitale con compensazione di crediti non sfugge alla perizia di stima*, in riv. online *Eutekne Info*, 2013, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it). L'Autore rileva come in ragione della sostanziale contestualità e corrispondenza tra prestazione in favore della società e aumento di capitale sottoscritto dal creditore, la sottoscrizione dell'aumento di capitale e la successiva compensazione tra le due voci appaiono costituire un'unica operazione assimilabile ad un conferimento in natura del credito.

<sup>218</sup> Cass. 24 aprile 1998, n. 4236; App. Roma 3 settembre 2002, con nota in V. MANZO, *L'aumento di capitale mediante compensazione tra il debito da conferimento ed il credito vantato dal socio nella s.r.l.*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 4, pg. 476-477; Cass. 19 marzo 2009, n. 6711, con nota in S. LOGOTEA, *Compensazione fallimentare dei debiti da conferimento del socio per aumento del capitale*, in riv. *Fallimento*, 2010, fasc. 2, pg. 171 e ss.: in dottrina G. IACCARINO, *Aumento del capitale mediante compensazione del debito nascente dalla sottoscrizione con il credito per la restituzione del prestito vantato dal socio verso la società*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 8, pg. 936 e ss.

<sup>219</sup> Massima del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, 2011, in [www.consiglionotariledifirenze.it](http://www.consiglionotariledifirenze.it).

consenso della società<sup>220</sup>; qualora il sottoscrittore intenda, invece, avvalersi a tali fini di un credito certo e liquido, ma non esigibile, la compensazione richiede il consenso della società ai sensi dell'art. 1252 cod. civ., rilasciato dall'organo amministrativo.

## **2. Attribuzione di azioni e quote di capitale di rischio ai creditori sociali nella procedura di concordato preventivo**

Nel corso del primo capitolo si è avuto modo di interrogarsi in merito al carattere ristrutturatorio o satisfattorio dell'operazione di conversione dei crediti in capitale, propendendo per questa ultima soluzione. A sostegno della prima ipotesi, si sono richiamate le profonde mutazioni che intervengono sul debito originario che lo trasformano in patrimonio sociale. Tra queste mutazioni si possono brevemente ricordare quelle attinenti alla data di scadenza, al tasso d'interesse e alla possibilità di rimborso. Tali caratteristiche, infatti, a seguito della conversione dei crediti in capitale di rischio, vengono trasformate, tanto da far ritenere che l'obbligazione pecuniaria persista dopo l'operazione *de qua*, seppur a condizioni differenti. Per quanto attiene la seconda ipotesi, invece, si può richiamare l'assunto, secondo il quale si attribuisce al creditore un'aspettativa giuridicamente tutelata al conseguimento ed alla distribuzione di utili, tale per cui il creditore si deve considerare soddisfatto al momento dell'attribuzione delle partecipazioni. A fronte di ciò l'obbligazione originaria, mediante la soddisfazione, cessa di esistere. In questa prospettiva, la partecipazione sociale rileva non tanto per il suo significato, un tempo prevalente, di espressione di una posizione "organizzativa", quanto piuttosto per quello, sempre più centrale, di valore finanziario, cioè di strumento rappresentativo di capitale "investito" nell'impresa.

Sul piano propriamente giuridico, l'ordinamento non riconosce all'operazione straordinaria in esame, il valore specifico che caratterizza

---

<sup>220</sup> Massima del Consiglio Notarile di Milano 125/2013 con nota in V. MANZO, *L'aumento di capitale mediante compensazione tra il debito da conferimento ed il credito vantato dal socio nella s.r.l.*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 4, pg. 65 e ss.

quest'ultima in contesto concorsuale, quello cioè che si risolve nella "soddisfazione dei crediti". Al contrario, l'ordinamento sembra regolare tutte le operazioni straordinarie, tra le quali è ascrivibile l'aumento di capitale, in modo da renderle il più possibile neutrali in ordine alla posizione dei creditori. Ed è forse proprio a tale differenza, appunto funzionale, che si ricollega la diversa terminologia utilizzata dalla legge fallimentare, la quale, all'art. 160, discorre di "attribuzione" ai creditori di partecipazioni e non anche di loro "assegnazione"<sup>221</sup>, termine utilizzato dal codice civile per delineare la fattispecie.

Con tali premesse si è potuto evidenziare come l'operazione di conversione dei crediti in capitale assuma una configurazione differente qualora posta in essere in sede concorsuale, in ragione delle finalità che tale istituto persegue e dei principi che regolano la procedura di concordato. Da tali peculiarità discende la natura giuridica dell'istituto e la concreta modalità con cui tale operazione debba essere attuata.

Alcuni Autori<sup>222</sup> hanno sostenuto come l'operazione di aumento del capitale a servizio dei creditori non possa essere assimilata ad un'operazione di aumento in denaro del capitale con liberazione mediante compensazione con il credito vantato nei confronti della società, in virtù dell'*animus* dell'operazione. Affinché si possa concepire la conversione come compensazione del credito vantato verso la società con il debito derivante dalla sottoscrizione – in denaro- dell'aumento del capitale sociale, occorrerebbe che l'aumento del capitale fosse sin dall'origine concepito come aumento di capitale a pagamento e che la liberazione con compensazione dipendesse dalla sussistenza di un controcredito pecuniario del sottoscrittore verso la società e, quindi, da una circostanza non necessaria. Invece *"nella prospettiva dell'art. 160 l. fall., l'aumento di capitale viene eseguito fin dall'origine con il conferimento del credito verso la società, con esclusione di ogni*

---

<sup>221</sup> Cfr. G. JR FERRI, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in riv. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2006, fasc. 10-12 pg. 759.

<sup>222</sup> Cfr. F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, pg. 490 e ss.

*diritto di opzione (come accade per gli aumenti di capitale da liberare in natura) e riservato ai soli creditori indicati nel piano concordatario*<sup>223</sup>.

La dottrina che ha abbracciato l'orientamento di cui sopra, per cui l'aumento di capitale deve avvenire mediante conferimento del credito, ha sostenuto come la conversione dei crediti in capitale possa qualificarsi come novazione. In particolare, tale dottrina, comparando ove possibile la fattispecie all'istituto del prestito obbligazionario convertibile<sup>224</sup>, sostiene che la conversione dei crediti in capitale rappresenta una novazione oggettiva per mutamento del titolo<sup>225</sup>, a prescindere dal titolo con cui le parti hanno catalogato l'accordo<sup>226</sup>.

La novazione è un peculiare modo di estinzione delle obbligazioni, prevista dall'art. 1230 e ss. del codice civile, che si verifica in base a un espresso accordo tra le parti. Più precisamente, la novazione è il contratto<sup>227</sup>

---

<sup>223</sup> F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, pg. 490

<sup>224</sup> Le obbligazioni convertibili in azioni, ex art. 2420 bis cod. civ., attribuiscono all'obbligazionista il diritto di ottenere la conversione di tali titoli, frazione di una più ampia operazione di mutuo obbligazionario in titoli azionari di nuova emissione. Con riferimento a tale fattispecie si discute se la vicenda programmata col patto di opzione determini una novazione causale del rapporto di mutuo obbligazionario in rapporto di partecipazione azionaria, ovvero una compensazione tra il credito incorporato nel titolo obbligazionario (divenuto esigibile in seguito all'esercizio del diritto di conversione) e l'obbligo di conferimento che nasce dalla sottoscrizione delle azioni. Sul punto la giurisprudenza ha sostenuto che il rapporto sottostante nelle obbligazioni convertibili si configura come duplice: contratto di mutuo da un lato e patto di opzione dall'altro. Tale ultimo patto ha ad oggetto la novazione del rapporto di mutuo in rapporto di società. App. Genova, 11 luglio 1994, in V. CIMMINO, *Le obbligazioni convertibili in azioni: fattispecie giuridica*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 4, pg. 393 e ss.

<sup>225</sup> Cfr. J. C. GONZALES VASQUEZ, *Il C.d. aumento di capitale mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 1994, fasc. 2, pg. 288 e ss.; G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in riv. *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5, pg. 521.

<sup>226</sup> In merito all'irrilevanza del *nomen juris* utilizzato per identificare un contratto che rappresenta una novazione si è espressa Cass. 21 giugno 2005, n. 13294, con nota in V. CARBONE, *Obbligazioni e contratti – garanzia per vizi nella vendita: il solo impegno di eliminare i vizi non comporta novazione*, in riv. *Il corriere giuridico*, 2005, fasc. 9, pg. 1201.

<sup>227</sup> Sulla natura negoziale, ed in particolare contrattuale, della novazione dottrina e giurisprudenza sono coese. Sul punto si è espressa la giurisprudenza Cass. 20 marzo 2007, n. 6550; Cass. 17 agosto 2004, n. 16038; Cass. 26 giugno 1995, n. 7216; Cass. 19 aprile 1995, n. 4363; Cass. 7 marzo 1983, n. 1676 in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it). È da rilevare una dottrina minoritaria che sostiene che la novazione costituirebbe un mero effetto giuridico

con cui “*le parti sostituiscono all’obbligazione originaria una nuova obbligazione*”. Per effetto di essa, la vecchia obbligazione si estingue e il debitore sarà tenuto esclusivamente ad adempiere alla nuova<sup>228</sup>.

La novazione oggettiva si ascrive alla sfera dei contratti tipici caratterizzato da una causa propria. Per aversi novazione risulta imprescindibile la presenza di tre elementi. In primis deve sussistere la causa propria del contratto di novazione, la c.d. *causa novandi*. Tale causa consiste nell’interesse delle parti alla sostituzione del rapporto obbligatorio preesistente con un nuovo rapporto<sup>229</sup>. In secondo luogo deve sussistere l’*animus novandi*, che rappresenta la volontà delle parti di novare la precedente obbligazione. Il consenso delle parti è sempre necessario e può avere anche manifestazione tacita, potendo manifestarsi attraverso un fatto concludente. Non si può avere novazione dell’obbligazione per volontà di uno solo dei soggetti del rapporto obbligatorio, anche nel caso in cui quest’ultimo dovesse essere l’unico obbligato. Terzo e ultimo elemento necessario per aversi novazione è rappresentato dal c.d. *aliquid novi*. Ai sensi dell’art. 1230 cod. civ., infatti, la nuova obbligazione deve presentare, rispetto alla precedente, un carattere di novità in relazione all’oggetto, e quindi alla prestazione, ovvero al titolo, e quindi alla causa dell’obbligazione. La novazione per cambiamento del titolo consiste sostanzialmente in una modifica funzionale, ossia produce un cambio nella funzione economico – giuridica a cui il rapporto obbligatorio adempie rispetto all’assetto degli interessi delle parti.

---

derivante dall’incompatibilità della nuova obbligazione con quella originaria; tale effetto giuridico potrebbe scaturire anche da fonti non contrattuali. Cfr. RESIGNO; PERLIGHIERI in commento *sub* art. 1230 cod. civ., *Codice civile commentato*, [www.studiolegaleleggitalia.it](http://www.studiolegaleleggitalia.it). La giurisprudenza ha negato, tuttavia, la possibilità che la novazione possa trovare la propria fonte in un negozio unilaterale in mancanza della relativa volontà del concedente e sottolinea che al negozio novativo partecipino tutti gli autori del negozio originario. Cass. 19 aprile 1995, n. 4363; Cass. 7 marzo 1983, n. 1676 in [www.studiolegaleleggitalia.it](http://www.studiolegaleleggitalia.it)

<sup>228</sup> Cfr. *Istituzioni di diritto pubblico e privato*, (a cura di) G. BELLANTUONO, M. BOMBARDELLI, M. COSULICH, P. IAMICELI, 2009, Torino, Giapichelli Editore, pg. 478.

<sup>229</sup> Cfr. Cass. 9 marzo 2010, n. 5665, con nota in N. STEFANELLI, *Note in tema di negozio modificativo*, in riv. *Obbligazioni e Contratti*, 2012, fasc. 2, pg. 109 e ss.

Il presupposto dal quale muove tale dottrina è che ad essere conferito sia lo stesso credito e che tale credito venga periziato in ossequio alla procedura prevista per il conferimento dei crediti stessi. L'impostazione che riconduce l'aumento di capitale con conversione dei crediti a novazione oggettiva risulta non condivisibile<sup>230</sup>. In particolare, secondo l'autore Giordano, è *“tecnicamente impossibile che nel nuovo rapporto societario il sottoscrittore conferisca o si obblighi a conferire un credito estinto proprio per l'esser stato novato.”* La novazione, infatti, comporta l'estinzione del credito da finanziamento vantato verso la società. In assenza di tale estinzione l'accordo novativo sarebbe nullo per mancanza di causa, oppure si arriverebbe all'impossibile risultato di estinguere un credito due volte: la prima per novazione e la seconda per confusione.

In ambito concorsuale la tesi viene confutata con maggior vigore per tre ulteriori ragioni. In particolare uno degli elementi necessari per aversi novazione è rappresentato dall'*animus novandi*, che rappresenta la volontà delle parti di novare la precedente obbligazione. L'art. 184 l. fall. prevede che *“il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese”*. La norma non specifica quali siano gli effetti del concordato. Oggi, infatti, a differenza del passato, la proposta di concordato può avere un contenuto ampio e diversificato, tale per cui è solo riferendosi concretamente al piano e alla proposta, approvata e omologata, che è possibile individuare gli effetti dilatatori, remissori o modificativi che il concordato produce sui rapporti obbligatori che vi sono coinvolti<sup>231</sup>. Nonostante l'impossibilità a priori di definire testualmente quali siano gli effetti, la norma in esame è una norma programmatica e di natura sostanziale, destinata a fungere da crocevia delle varie spinte disseminate nell'impianto. In particolare, in contesto concorsuale, la manifestazione di volontà delle parti si può considerare attenuata per effetto del principio che la proposta di

---

<sup>230</sup> Cfr. G. GIORDANO, *Note sulla compensabilità del debito da conferimento*, in riv. *Rivista delle società*, 1996, fasc. 4, pg. 766-769.

<sup>231</sup> Cfr. M. FERRO, *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1092.

concordato verrà approvata dalla maggioranza dei creditori, che vincola in tal modo anche la minoranza dissenziente.

In secondo luogo, le norme in tema di novazione prevedono all'art. 1232 cod. civ. che *“i privilegi, il pegno e le ipoteche, del credito originario si estinguono, se le parti non convengono espressamente di mantenerli per il nuovo credito”*. La disposizione in esame mal si concilia con il disposto di cui all'art. 140 l. fall., 2° co.<sup>232</sup>, il quale prevede che *“i creditori anteriori conservano le garanzie per le somme tuttora ad essi dovute in base al concordato risolto o annullato [...]”*. Ne consegue che il creditore, rimasto insoddisfatto in esito alla procedura concorsuale, può avvalersi del suddetto titolo per intraprendere esecuzione forzata nei confronti del debitore in base al disposto della legge fallimentare ma non per quanto previsto in materia civilistica.

Infine, l'attribuzione di azioni o quote di nuova emissione ai creditori, non può essere concepita come mera novazione del titolo in virtù delle importanti operazioni straordinarie sul capitale sottostanti. Una volta che il credito sia stato fatto oggetto di mutamento qualitativo – quantitativo e di una nuova regolazione, esso non potrebbe risorgere, in caso di annullamento o risoluzione, nella sua originaria consistenza, essendo irreversibile l'effetto pienamente “estintivo” dell'attribuzione di azioni o quote di capitale a titolo solutorio<sup>233</sup>. Sul punto, la giurisprudenza<sup>234</sup> ha avuto modo di affermare che la risoluzione del concordato non può travolgere anche l'aumento di capitale e l'attribuzione delle partecipazioni, atto al quale, anzi, deve collegarsi

---

<sup>232</sup> Norma ascritta nella sezione della legge fallimentare dedicata alla disciplina del concordato fallimentare. Il richiamo a tale norma risulta tuttavia giustificato in virtù della previsione di cui all'art. 124 l. fall., rubricato *“Presupposti di concordato”*, che alla lettera c) del secondo comma prevede la possibilità che la proposta di concordato fallimentare possa contemplare *“la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante [...] l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito.”*

<sup>233</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di “Riorganizzazione”*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 27; di contro G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in riv. *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5, pg. 521.

<sup>234</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massima a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

l'estinzione delle obbligazioni – *vedi infra*-. Tale ultimo inciso sottolinea come il fine ultimo dell'operazione comporta l'estinzione dell'obbligazione, a differenza di quanto accade per la novazione, ove l'obbligazione continua ad esistere, seppur ristrutturata nel suo contenuto. Nel caso in cui intervenga la risoluzione del concordato, tale ultima riporterebbe l'obbligazione alla formulazione originaria, conseguenza incompatibile con le intervenute operazioni societarie.

Il fenomeno non sembra perciò tecnicamente riconducibile all'istituto tipico della novazione disciplinato dagli art. 1230 e ss. cod. civ. si potrà al più, riferirsi al concetto di novazione in senso economico – descrittivo, per dare conto della sostanziale sostituzione dell'originario rapporto contrattuale di finanziamento con un rapporto (sempre contrattuale) di tipo societario<sup>235</sup>.

Il fine soddisfattorio è ciò che guida l'operazione *de qua* nella procedura di concordato, tale per cui non può esservi novazione in senso tecnico. È proprio dal carattere soddisfattorio, quindi, che risulta necessario partire per ricostruire la fattispecie giuridica in esame e la modalità attuativa. In sede concorsuale, infatti, l'aumento di capitale risulta strumentale alla conversione stessa. In particolare la società, che contempla tra le sue passività dei debiti verso soggetti esterni, al fine di liberarsi di dette passività procederà all'aumento di capitale al fine di “creare” il bene con cui liberarsi delle passività contemplate. L'operazione così strutturata è finalizzata sin dall'origine all'estinzione delle passività e nulla più. Si può ravvisare in tal contesto che l'intento primario è quello di soddisfare i creditori attraverso una soluzione differente rispetto al pagamento. In contesto di normale attività, l'operazione probabilmente non sarebbe stata posta in essere e i creditori sarebbero stati soddisfatti mediante il pagamento usuale.

Sulla base delle finalità perseguite in ambito concorsuale e delle critiche mosse circa l'inadeguatezza della configurazione della conversione dei crediti in capitale come l'effetto di un mero conferimento di credito, la maggior parte

---

<sup>235</sup> Cfr. S. RAMPOLLA, *Compensabilità del debito/credito del socio in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1996, fasc. 7, pg. 784.

della dottrina rifiuta la ricostruzione di cui agli artt. 2440 e 2481 *bis*, prospettando una diversa ricostruzione giuridica nel caso di specie.

La dottrina prevalente ritiene che, nell'ambito del concordato preventivo, l'aumento del capitale sociale e la successiva estinzione del debito da conferimento può avvenire, "*in forza del combinato disposto degli artt. 160 e 184 l. fall., di diritto e senza il concorso necessario della volontà del ceto creditorio*". In particolare, dalla natura obbligatoria del decreto di omologa, che vincola i creditori assenzienti, dissenzienti e astenuti anteriori al decreto di apertura della procedura di concordato (art. 184 l. fall.), discende l'effetto di "sostituire" il titolo di detenzione della somma da parte del debitore concordatario; in altri termini la società non è più tenuta a restituire la somma che già detiene e per la quale è debitrice, bensì continua a detenerla, non più in base al titolo precedente, ma a titolo di "conferimento"<sup>236</sup>.

La delibera di aumento di capitale in denaro conterrà, quindi, la previsione, direttamente connessa con le statuizioni e gli effetti sulle obbligazioni che discendono dal decreto di omologa *ex art. 184 l. fall.*, che l'aumento di capitale è finalizzato ad estinguere i precedenti rapporti obbligatori in funzione della costituzione di partecipazioni sociali, destinate a titolo solutorio ai creditori individuati nel piano come assegnatari della conversione dei crediti in capitale *ex art. 160 l. fall.*

Pertanto, la proposta di concordato, qualora votata favorevolmente dal ceto creditorio e omologata dal tribunale, contenente la soluzione solutoria<sup>237</sup> che consiste nell'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori in luogo del loro pagamento, risulterà il presupposto per permettere la novazione, nel senso atecnico del termine, del titolo con cui la società detiene le somme di capitale date a mutuo e, nello stesso tempo, titolo per permettere al debitore di

---

<sup>236</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Cedam, 2014, pg. 2076; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 27.

<sup>237</sup> Cfr. S. GIULIANI, *Datio in solutum e finalità soddisfattoria della prestazione*, in riv. *Fall.*, 2000, fasc. 8, pg. 847 ed ss.

adempiere la propria originaria obbligazione pecuniaria mediante una prestazione differente a titolo di *datio in solutum*.

In contesto concordatario la sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte dei creditori avviene *ex lege*, in virtù dell'efficacia vincolante del concordato, *ex art. 184 l. fall.*, che prevede la conversione forzata di una parte dei debiti commerciali e/o finanziari in partecipazioni al capitale. In particolare *"la copertura del nuovo capitale e il riassetto della "proprietà" derivano dall'omologazione stessa del concordato, a prescindere da qualsiasi dichiarazione di volontà negoziale"*<sup>238</sup>. Tanto nella delibera di aumento del capitale, quanto nella delibera con cui viene attestata l'avvenuta sottoscrizione del capitale sociale si potranno definire i creditori come assegnatari delle azioni di nuova emissione e non come sottoscrittori. Al fine di superare l'impasse formale della sottoscrizione, è stato rilevato come lo stesso organo amministrativo, che cura l'aumento di capitale sociale, possa assumere la veste di mandatario<sup>239</sup> della classe di creditori il cui credito è destinato alla conversione.

In merito alla possibilità di utilizzare azioni o quote di capitale al fine soddisfare i creditori sociali come corrispettivo alternativo, risulta interessante richiamare quanto previsto nel diritto societario anglosassone. In particolare, secondo il diritto anglosassone qualora si proceda alla conversione dei crediti in capitale, l'azione è da considerarsi liberata in numerario (*paid up cash*) o emessa in numerario (*allotted for cash*) anche nel caso in cui la controprestazione consista nella remissione di un debito della società (*relase*

---

<sup>238</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>239</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, (a cura di) M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2076. L'Autore rileva, inoltre, l'opinione secondo cui la sottoscrizione avverrebbe di diritto e senza il concorso necessario della volontà del ceto creditorio, essendo relegato agli amministratori, con l'assistenza degli organi della procedura, il compito di dar atto al notaio rogante dell'imputazione delle azioni/ quote emesse.

*of a liability of the company for a liquidated sum*). La norma prosegue sancendo che

*“where a company owes a creditor a debt presently due, that debt may be used as consideration against an allotment of shares to the creditor and such arrangement is proof of payment for the shares (the allotment being treated as for cash).”* [Companies Act, 1985]

Da una prima lettura si potrebbe giungere a negare ogni valore aggiunto alla tesi in itinere. Da una lettura intertestuale, invece, si può ricavare un dato importante. Il legislatore, nel definire la conversione dei crediti in capitale, ha sostenuto che qualora il socio sottoscrittore vanti un credito verso la società può utilizzare tale debito *a titolo di corrispettivo* per l’assegnazione di azioni. Si può notare come il legislatore non abbia utilizzato il termine *compensate* o *convert* per definire la fattispecie. Il credito che lega socio a società è nato da un rapporto sinallagmatico, tanto che in simile contesto è possibile ipotizzare che sia la società ad utilizzare, quale corrispettivo per il pagamento del suo debito, azioni a titolo di *datio in solutum*.

La *datio in solutum* si distingue dalla novazione oggettiva sotto due distinti profili. Un primo elemento di discriminazione attiene al momento esecutivo dell’obbligazione<sup>240</sup>: mentre con l’accordo novativo si estingue l’originaria obbligazione e nasce un nuovo rapporto giuridico fra le parti, l’art. 1197 cod. civ. stabilisce espressamente che la liberazione del debitore consegue solo all’esecuzione della diversa prestazione promessa. Il secondo elemento di discriminazione attiene alla causa sottesa ai due istituti. Nella dazione in pagamento lo scopo è la sostituzione dell’oggetto dell’adempimento, mentre nella novazione la causa del negozio consiste nell’interesse alla sostituzione dell’intera obbligazione<sup>241</sup>.

---

<sup>240</sup> Cfr. F. D’ARCANGELO, *La prestazione in luogo di adempimento*, in riv. *Obbl. e Contr.*, 2007, fasc. 11, pg. 928 e ss.

<sup>241</sup> Cass. 2 maggio 1957, n. 1491 in Mass. Giur. It., 1957; Cass. 21 marzo 1969, n. 913, in Mass. Giur. It., 1969; in [www.studiolegaleleggitalia.it](http://www.studiolegaleleggitalia.it).

### **3. L'attribuzione di azione o quote di capitale quale *datio in solutum*: l'analisi dell'istituto**

La conversione dei crediti in capitale può essere ricondotta alla *datio in solutum*, se ci si basa sull'assunto che la società si libera di un passivo esigibile trasformandolo in passivo non esigibile, o capitale proprio, consegnando ai suoi creditori azioni in luogo dell'ammontare dei crediti<sup>242</sup>. In particolare, il debitore concorsuale si libera dall'obbligazione eseguendo una diversa prestazione che consiste nella "*attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito*", così soddisfacendo l'interesse del creditore.

Tale possibilità costituisce una modalità surrogatoria dell'adempimento<sup>243</sup> dell'obbligazione ed è regolata dall'art. 1197 del codice civile. La *datio in solutum* può avere fonte nella legge, in una pronuncia giudiziale, ovvero nella volontà delle parti, previo consenso del creditore. L'art. 1197 cod. civ., infatti, stabilisce che "*il debitore non può liberarsi eseguendo una prestazione diversa da quella dovuta, anche se di valore uguale o maggiore, salvo che il creditore consenta. In questo caso l'obbligazione si estingue quando la diversa prestazione è eseguita.*"

Risulta necessario indagare sulla natura dell'istituto giuridico *de quo* al fine di identificare con esattezza il momento in cui l'accordo viene perfezionato e diviene efficace. La dottrina esegetica della natura giuridica dell'istituto ha fornito, negli anni, importanti contributi a tale analisi. Nel

---

<sup>242</sup>Cfr. J. C. GONZALES VASQUEZ, *Il C.d. aumento di capitale mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 1994, fasc. 2, pg. 275 e ss.; i principi contabili internazionali considerano la conversione dei crediti in capitale non in termini di novazione, ma alla stregua di una *datio in solutum ex art. 1197 cod. civ.*, in G. ANDREANI, A. TUBELLI, *Riflessi fiscali della conversione del debito in capitale*, in riv. *Corriere Tributario*, 2013, fasc. 13, pg. 1671.

<sup>243</sup> Cfr. C. CICERO, *Le obbligazioni, i modi di estinzione delle obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, (a cura di) M. BESSONE, 2013, Torino, Giapichelli Editore, pg. 11. In *Giurisprudenza Cass.* 28 ottobre 1988, n. 5852 in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it). La Cassazione, pur evidenziando la non perfetta sovrapposibilità tra adempimento e *datio in solutum*, ne afferma la coincidenza sotto il profilo effettuale della estinzione della obbligazione della liberazione del debitore.

prosiegua si riportano sommariamente gli orientamenti dottrinali di maggiori rilievo, senza pretesa di esaustività in merito.

Per quanto attiene la natura giuridica dell'istituto *de quo*, si può pacificamente ritenere consolidata la tesi che qualifica l'istituto come un contratto<sup>244</sup> solutorio ed oneroso<sup>245</sup>, a prestazioni corrispettive<sup>246</sup>, che estingue l'obbligazione in modo soddisfattorio. Il carattere solutorio del negozio si ricava dal necessario consenso del creditore a ricevere una prestazione diversa da quella inizialmente convenuta per la tacitazione del suo credito. L'onerosità del contratto è determinata dalle due differenti attribuzioni patrimoniali che ne derivano. Tali attribuzioni sono rivolte a realizzare uno scambio tra l'utilità che deriva al debitore dall'estinzione di un'obbligazione preesistente e l'utilità che deriva al creditore dall'attribuzione di un diritto reale o di credito. In ultima battuta, il negozio ha carattere soddisfattorio in quanto comporta la piena soddisfazione delle pretese del creditore. Tale contratto è destinato ad operare solo con riferimento all'adempimento ed in funzione di esso.

I vari autori che si sono interessati alla *datio in solutum* hanno analizzato la natura di detto contratto. L'orientamento maggioritario e prevalente sostiene che la dazione in pagamento rientra nello schema del

---

<sup>244</sup> In passato era presente un orientamento secondo cui il consenso del creditore sarebbe espressione di una volontà autorizzativa unilaterale avente lo scopo di trasformare l'obbligazione semplice in obbligazione alternativa. La dichiarazione con cui viene prestato il consenso proviene unilateralmente e autonomamente dal creditore; in commentario all'art. 1197 cod. civ., *Codice civile commentato*, [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

<sup>245</sup> Cfr. A. ZACCARIA, *La prestazione in luogo dell'adempimento, fra novazione e negozio modificativo del rapporto*, 1987, Milano, Giuffrè Editore, pg. 3; F. D'ARCANGELO, *La prestazione in luogo di adempimento*, in riv. *Obbl. e Contr.*, 2007, fasc. 11, pg. 928 e ss.. In giurisprudenza App. Napoli, 30 aprile 1977 in P. G. DEMARCHI, *Presupposti dell'accordo negoziale delle parti sull'irrevocabilità della datio in solutum*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 10, pg. 1146 e ss.

<sup>246</sup> Le prestazioni corrispettive consistono nel compimento, da parte del debitore, di una prestazione diversa da quella già convenuta e, da parte del creditore, di una rinuncia al diritto originario. Alcuni autori hanno sostenuto, tuttavia, che la *datio in solutum* deve essere intesa come un contratto tramite il quale le parti attribuiscono al compimento di una prestazione diversa da quella dovuta il valore di equivalente di quest'ultima, così che l'obbligazione originaria si estinguerebbe non per remissione, bensì per la egualmente raggiunta soddisfazione delle ragioni creditore. Cfr. ricostruzione in A. ZACCARIA, *La prestazione in luogo dell'adempimento, fra novazione e negozio modificativo del rapporto*, 1987, Milano, Giuffrè Editore, pg. 9.

contratto reale<sup>247</sup>. Secondo tale orientamento per aversi il perfezionamento dell'istituto risulta necessario l'accordo delle parti circa l'estinzione dell'obbligazione mediante la prestazione dell'*aliud*, ma anche l'effettiva dazione della prestazione diversa. In assenza di limiti legali, le parti possono convenire liberamente che la prestazione attenga ad un obbligo di fare, di non fare o di dare. A fronte di ciò, la dottrina sostenitrice della natura reale del contratto ha inquadrato diversamente la realtà dell'accordo di *datio in solutum*, riferendola al momento esecutivo, ovvero all'efficacia reale dell'accordo. Secondo tale impostazione, maggiormente accreditata, il contratto non si perfeziona con la consegna della *res*, ma mediante l'esecuzione della diversa prestazione<sup>248</sup>.

Come si è avuto modo di esporre precedentemente, la scelta dell'oggetto della prestazione in luogo del pagamento è rimessa alla volontà delle parti che potranno liberamente deciderne il contenuto, con l'unico limite che consiste nel fatto che tale oggetto non potrà essere identico a quello pattuito *ab origine*<sup>249</sup>. Secondo parte della dottrina, tuttavia, non può formare oggetto di *datio in solutum* la prestazione di cosa futura, non già perché la norma dell'art. 1197 cod. civ. ponga uno dei divieti cui fa riferimento l'art. 1348 cod. civ., quanto perché si verrebbe a profilare una fattispecie,

---

<sup>247</sup> Cfr. GRASSETTI, RODOTA', in commento *sub* art. 1197 cod. civ., *Codice civile commentato*, [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it); in giurisprudenza Trib. Milano, 21 gennaio 2010, con nota in G. LA CROCE, *Concordato preventivo e cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 ss. cod. civ.*, 2010, fasc. 11, pg. 1315; Di contro A. ZACCARIA, *La prestazione in luogo dell'adempimento, fra novazione e negozio modificativo del rapporto*, 1987, Milano, Giuffrè Editore, pg. 65. L'Autore, invocando indirettamente il principio della stabilità dei rapporti economici e la funzione dell'istituto della prestazione in luogo dell'adempimento, sostiene la natura consensuale del contratto, soprattutto con riferimento all'istituto del c.d. *pactum de in solutum dando* che attribuisce la possibilità al debitore di liberarsi mediante la prestazione originaria o la prestazione alternativa dedotta dalle parti. Diversamente Cass. 9 maggio 1958, n. 1524 in Mass. Giur. It., 1958, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it) sostiene che l'obbligazione facoltativa o con facoltà alternativa, per la quale la prestazione è unica ma è rimesso alla facoltà del debitore di liberarsi mediante l'adempimento di una diversa prestazione preventivamente determinata, non va confusa con la *datio in solutum* che è sostituzione consensuale della prestazione dovuta con un'altra e si conclude *solvendi causa* cioè in sede di adempimento.

<sup>248</sup> Cass. 26 gennaio 2004, n. 1327, con nota in M. TAVELLA, *La datio in solutum come compenso di servizi pubblicitari (commento a)*, in riv. *Dir. Industriale*, 2005, fasc. 3, pg. 322 e ss.

<sup>249</sup> Cass. 16 febbraio 1977, n. 721, in Mass. Giur. It., 1977, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

certamente lecita ma radicalmente diversa dall'archetipo della prestazione in luogo di adempimenti *strictu sensu*, raffigurata dalla figura del *pactum de in solutum dando*<sup>250</sup>. Mediante l'accordo di dazione, infatti, il debitore acquista esclusivamente il potere di modificare l'oggetto dell'obbligazione al momento dell'esecuzione, ma non estingue l'obbligazione originaria. Qualora si voglia riportare la conversione dei crediti in capitale alla fattispecie della *datio in solutum* occorre far riferimento al bene oggetto di *datio*, costituito dalle azioni e dalle quote di capitale. L'attribuzione di un'aspettativa giuridicamente tutelata al conseguimento ed alla distribuzione di utili, richiamata in precedenza per giustificare il carattere soddisfacente della conversione dei crediti in capitale, è rappresentata dalle azioni e quote. L'attribuzione di dette azioni racchiude al suo interno l'aspettativa in esame. Il valore delle azioni è tuttavia vero, reale e ben determinato a prescindere dal valore, più o meno positivo che avranno i risultati d'esercizio futuri della società. Attraverso la dazione delle quote partecipative del capitale in luogo del credito la società ha adempiuto, mediante prestazione differente, l'originaria obbligazione pecuniaria dal momento dello "*spiegamento dell'attività volta alla costituzione e assegnazione di una nuova partecipazione sociale in luogo del precedente rapporto obbligatorio (con l'iscrizione dell'aumento di capitale nel Registro delle Imprese e l'indicazione nominativa dei nuovi stakeholders – i creditori assegnatari – [...] fermo restando il diritto degli azionisti di richiedere ed ottenere dall'organo amministrativo la consegna delle azioni "cartacee").*"<sup>251</sup>

Con la dazione di partecipazione ai creditori, pertanto, il concordato assume una

---

<sup>250</sup> Cfr. C. CICERO, *Le obbligazioni, i modi di estinzione delle obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, (a cura di) M. BESSONE, 2013, Torino, Giapichelli Editore, pg. 11 e ss.; F. D'ARCANGELO, *La prestazione in luogo di adempimento*, in riv. *Obbl. e Contr.*, 2007, fasc. 11, pg. 930.

<sup>251</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massima a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

“vocazione spiccatamente ristrutturativa mediante forme tecniche di intervento su crediti in via [...] satisfattiva indiretta.” [Ferro, 2005]<sup>252</sup>

#### **4. *Datio in solutum* e garanzie**

Il secondo comma dell'art. 1197 cod. civ. prevede che il debitore sia tenuto alla garanzia per l'evizione e per i vizi della cosa secondo le norme della vendita, salvo che il creditore preferisca esigere la prestazione originaria o il risarcimento del danno. Risulta, pertanto, necessario analizzare quali siano i criteri per determinare eventuali vizi del bene oggetto di *datio*, le azioni o quote, e se il debitore sia tenuto o meno ad offrire delle garanzie ai creditori relativamente al valore delle quote partecipative in contesto concorsuale.

Sul punto giova ricordare quanto espresso in dottrina e giurisprudenza in merito al contratto di cessione di partecipazioni sociali e di garanzia per vizi. In particolare, il contratto di cessione di quote o azioni rappresenta un contratto di compravendita<sup>253</sup> e le norme che stabiliscono l'obbligo del venditore di garantire il compratore per l'esistenza di vizi o difetti di qualità trovano applicazione anche nella cessione di quote di società a responsabilità limitata e nella cessione di azioni di società per azioni<sup>254</sup>. Tanto nella compravendita di partecipazioni, quanto nella dazione di azioni il bene oggetto di trasferimento sono le azioni o quote della società e, solo indirettamente e *pro quota*, le attività e passività della società. La disciplina prevista per i vizi del bene oggetto di *datio*, pertanto, risulta essere la medesima prevista nel caso in cui tali beni fossero oggetto di un contratto di compravendita. Inoltre, l'analisi dei vizi o difetti di qualità delle azioni o quote societari, in difetto di

---

<sup>252</sup> M. FERRO, *I nuovi strumenti di regolazione negoziale dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditori: storia italiana della timidezza competitiva*, in riv. *Fallimento*, 2005, fasc. 5, pg. 592.

<sup>253</sup> Cfr. V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in riv. *Notariato*, 2012, fasc. 2, pg. 203 e ss.

<sup>254</sup> Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287, Cass. 28 marzo 1996, n. 2483 e Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370 in U. CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, in riv. *Contratti*, 2004, fasc. 7, pg. 688.

una specifica garanzia, dovrà attenere al bene *azione o quota*, e non al patrimonio sociale che tramite esse viene indirettamente trasferito.

Entrando nel dettaglio, l'art. 1490 cod. civ., in tema di garanzie per i vizi della cosa venduta, prevede che *“il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore”*. In particolare i vizi di una cosa sono quelle imperfezioni o alterazioni del bene, dovute alla sua produzione o alla sua conservazione. L'acquirente può protestare per vizi redibitori, cioè quei vizi non irrilevanti che rendono la cosa *“inidonea all'uso - normale - al quale la cosa è destinata o ne diminuisce in modo apprezzabile il valore”*<sup>255</sup>. Vizio redibitorio è anche l'anomalia che, pur non intaccando la funzionalità della cosa venduta, ne diminuisce in modo apprezzabile il valore di scambio. I vizi del bene, per essere considerati tali, devono inoltre preesistere alla conclusione del contratto e indipendentemente da ogni presupposto di colpa del venditore.

Il valore delle azioni e quote sociali viene determinato in relazione al valore del patrimonio sociale. I vizi di formazione potrebbero consistere nell'errata formazione del bilancio dal quale emerge il valore patrimoniale pro quota della partecipazione. Secondo la giurisprudenza maggioritaria<sup>256</sup>, qualora le scritture contabili siano conformi alla legge, ai principi generalmente riconosciuti e in mancanza di una clausola diretta a garantire la consistenza del patrimonio sociale<sup>257</sup> l'eventuale differenza tra il valore effettivo dei beni patrimoniali della società e quello indicato nel contratto relativo alla cessione della partecipazione sociale, non implica alcuna garanzia circa la qualità e consistenza del patrimonio sociale, estesa ad ogni voce del

---

<sup>255</sup> Cass. 12 febbraio 1994, n. 1424, in A. GHINI, C. RONCETTI, *Aliud pro alio: vizi e difetti della cosa nella compravendita. Le difese del compratore*, in riv. *Impresa*, fasc. 12, pg. 1866.

<sup>256</sup> App. Milano 24 gennaio 2003 in Massima redazionale, 2004; Trib. Milano 09 novembre 1992 in Giur. It., 1993; Trib. Milano 03 ottobre 1991 in Foro It., 1992. In [www.studiolegaleleggitalia.it](http://www.studiolegaleleggitalia.it).

<sup>257</sup> Cfr. V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in riv. *Notariato*, 2012, fasc. 2, pg. 203 e ss. In particolare l'Autore si sofferma sul contenuto delle possibili clausole di garanzia, distinguendo tra le garanzie attinenti al “titolo” della partecipazione e le garanzie relative al “contenuto” della partecipazione.

bilancio e tale da giustificare l'applicabilità delle azioni di garanzia previste dall'art. 1490 cod. civ.

Un'altra tutela richiamata in caso di compravendita è la risoluzione per inadempimento del contratto *ex art.* 1497 cod. civ. per mancanza di qualità. Tale fattispecie configura l'ipotesi in cui la cosa venduta non abbia le qualità promesse ovvero quelle essenziali per l'uso cui è destinata. La mancanza di qualità della cosa si distingue dal vizio redibitorio perché, pur presupponendo entrambe l'appartenenza della cosa al genere pattuito, il vizio riguarda le imperfezioni o alterazioni della cosa tali da renderla inidonea all'uso. La mancanza di qualità, invece, è inerente alla natura della merce e concerne tutti quegli elementi sostanziali che, nell'ambito del medesimo genere, influiscono sulla classificazione della cosa in una specie piuttosto che in un'altra. Si tratta di qualità promesse, espressamente pattuite dalle parti, atte a rendere il bene idoneo a un determinato bisogno del compratore.

La dottrina, al pari di quella espressasi in merito ai vizi del bene, sostiene e ribadisce che oggetto del contratto sono le quote e le azioni sociali e non il patrimonio della società, di cui le partecipazioni ne sono espressione e, pertanto, anche la mancanza di qualità deve essere intrinseca dello stesso bene compravenduto e non può essere esterna ad esso, come avviene quando essa riguarda una data composizione del patrimonio sociale o la sua redditività. La giurisprudenza<sup>258</sup>, che si è espressa negli anni, sembrava abbracciare pienamente quest'ultimo orientamento dottrinale, ancor oggi prevalente. Secondo tale orientamento, pertanto, la mancanza di una qualità come causa di risoluzione del contratto di cessione di quote sociali, che del contratto stesso costituiscono l'oggetto in senso giuridico, può riguardare soltanto le qualità dei diritti e degli obblighi attribuiti dalla quota sociale, e non il suo valore economico che attiene non all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti. Pertanto, il difetto della qualità assume

---

<sup>258</sup> Cass. 10 febbraio 1967, n. 338 in Giust. Civ., 1967; Cass. 16 febbraio 1967, n. 731 in Foro it., 1977, Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287, in Riv. Not., 2000; in [www.studiolegaleggitalia.it](http://www.studiolegaleggitalia.it).

valore giuridico solo se, in relazione alla consistenza economica della partecipazione, siano state previste esplicite garanzie contrattuali<sup>259</sup>.

Con delle pronunce altamente criticate in dottrina, la giurisprudenza<sup>260</sup>, seppur ammettendo la relatività dell'oggetto di compravendita, ha superato l'*impasse* in questione revisionando in modo critico il concetto di personalità giuridica<sup>261</sup>. In tal sede la Corte ha sposato la teoria secondo cui le azioni e le quote della società costituiscono beni di "secondo grado", in quanto "*rappresentativi di diritti su beni che, pur essendo ricompresi nel patrimonio della società, sono, in una certa misura, oggetto di appartenenza da parte dei soci*". Secondo tale orientamento, i beni inclusi nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei al contratto di cessione delle quote o azioni, tanto nell'ipotesi in cui siano state fornite specifiche garanzie in ordine alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni che lo compongono, quanto nel caso in cui l'affidamento da parte del cessionario sulla ricorrenza di tali requisiti debba reputarsi giustificata alla stregua del principio di buona fede. Secondo tale orientamento, pertanto, possono essere invocati i rimedi derivanti dalla mancanza di qualità quando il patrimonio sociale reale differisca in modo negativo da quanto valorizzato in sede di cessione. Tale orientamento, tuttavia, non appare estensibile alle performance aziendali future, essendo esse caratterizzate da un livello di rischio naturale, incorporato nelle quote di partecipazione.

Nella procedura di concordato, che prevede l'assegnazione di azioni o quote di capitale ai creditori in luogo del pagamento, la disciplina in tema di vizi richiamata dall'art. 1197 trova limitata applicazione. In primo luogo, la

---

<sup>259</sup> Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287, in Riv. Not., 2000; in [www.studiolegaleggitalia.it](http://www.studiolegaleggitalia.it).

<sup>260</sup> Cass. 28 marzo 1996, n. 2483 e Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370 con nota in F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in riv. *Contratto e Impr.*, 2004, fasc. 2, pg. 537 e ss.

<sup>261</sup> Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370 con nota in F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in riv. *Contratto e Impr.*, 2004, fasc. 2, pg. 542 "*Le società ancorchè personificate costituiscono centri di imputazione meramente transitori e strumentali, in quanto le situazioni giuridiche che ad esse vengono imputate sono destinate a tradursi in corrispondenti situazioni giuridiche facenti capo ai singoli membri, i quali finiscono quindi per esserne titolari effettivi sia pure in una maniera specifica, cha vale a distinguere dalle altre che ad essi competono come individui*".

consistenza patrimoniale della società sarà attestata e verificata sulla base dei controlli previsti in ambito concorsuali da soggetti, tra i quali il professionista attestatore o il commissario giudiziale, in possesso dei requisiti di professionalità e indipendenza, tali da far ritenere coerente la valutazione patrimoniale. In secondo luogo, ai soci *ex* creditori verranno attribuite azioni e quote che rappresentando solo indirettamente le aspettative reddituali future, la cui non realizzazione difficilmente potrà essere invocata per contestare la mancanza di qualità dei beni oggetto di *datio*.

Sul punto la dottrina si è interrogata se nella fattispecie in esame il debitore concordatario debba offrire o meno ai creditori, il cui credito è oggetto di conversione, una qualche forma di garanzia in ordine al soddisfacimento, come ad esempio un certo risultato di gestione, un determinato patrimonio. Secondo la dottrina

*“sembra preferibile ritenere che il debitore concordatario non sia tenuto ad offrire ai creditori alcuna garanzia di conseguire un soddisfacimento definito e reale, essendo lo stesso chiamato più semplicemente ad illustrare le caratteristiche dei titoli –azioni o quote– che verranno loro assegnati”* [Mandrioli, 2014]<sup>262</sup>.

Secondo l'Autore, infatti, offrire delle garanzie trasformerebbe la procedura in un concordato con garanzia, avente ad oggetto un determinato risultato prestabilito. Dal punto di vista economico, infatti, il creditore che accetta la conversione dei crediti in capitale assume su di sé, in modo consapevole e informato, un normale rischio d'impresa. È da rilevare, inoltre, che assegnare ai creditori dei titoli *solutions causa* trasporta, seppur in parte, su di loro il rischio del processo di riorganizzazione societaria. Tale rischio, tuttavia è controbilanciato dal coinvolgimento degli stessi creditori nei

---

<sup>262</sup> L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico – aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare – Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Cedam, 2014, pg. 2077; nello stesso senso la giurisprudenza Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), nel testo della sentenza di legge *“l'attribuzione dei titoli è volta alla consegna di un determinato bene, ma non garantisce anche un risultato monetario finale.”*

risultati economici a medio – lungo termine che l'impresa raggiungerà e che ben potrebbero superare il valore dell'originario credito. La procedura di concordato, quindi, consente di proporre e imporre, con effetto esdebitativo, delle modalità solutorie alternative all'adempimento, sia pure parziale, dei debiti pecuniari, modificando cioè qualitativamente i loro diritti<sup>263</sup>.

È da rilevare, inoltre, che l'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori viene posta in essere in un contesto ove, al fine di creare il bene oggetto di *datio*, la società procede con un aumento di capitale sociale dedicato. Qualora si voglia astrattamente ipotizzare la possibilità che il debitore sia tenuto ad offrire una certa garanzia al soddisfacimento del creditore, occorre interrogarsi come si renda possibile, nel caso in cui tali garanzie non vengano rispettate, retrocedere con le operazioni, sino a giungere alla situazione originaria. Il medesimo problema si pone nel caso in cui il concordato sottostante l'operazione *de qua* venga risolto.

## **5. La stabilità degli effetti dell'istituto nell'ipotesi di risoluzione concordataria ex art. 186 l. fall.**

L'istituto dell'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori, in luogo del pagamento, si connota, oltre che per la capacità di soddisfare il ceto creditorio, per i radicali mutamenti societari che è volto a creare. Risulta ora opportuno indagare su quali siano gli effetti che un'eventuale risoluzione del concordato, ex art. 186 l. fall., possa produrre sull'operazione di aumento di capitale sociale intervenuta al servizio del soddisfacimento del ceto creditorio, e su quale sia la posizione dei creditori interessati alla conversione a seguito della risoluzione.

La disciplina dettata in materia di risoluzione prevede, all'art. 186 l. fall., la possibilità che ciascun creditore possa richiedere la risoluzione del concordato entro un anno dalla data fissata per l'ultimo adempimento previsto, nel caso in cui non venga eseguito quanto promesso. La mancata

---

<sup>263</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in riv. *Fallimento*, 2008, fasc. 8, pg. 1081 e ss.

esecuzione, tuttavia, deve consistere in un'inadempienza "grave", ossia non di scarsa importanza<sup>264</sup>.

La risoluzione del concordato opera tendenzialmente retroattivamente, facendo caducare gli effetti modificativo- esdebitatori dell'accordo concordatario omologato ex art. 180 l. fall.; tuttavia la legge fallimentare non detta una specifica disciplina in merito agli effetti che la risoluzione del concordato preventivo comporta. La lacuna normativa ha portato gli interpreti a ritenere che sia ricavabile dal sistema un principio generale che comporta l'irretroattività degli effetti sugli atti legittimamente compiuti nel corso della procedura ed in esecuzione del concordato<sup>265</sup>, effetto tipico della risoluzione tipizzata dal codice civile.

Come si è avuto modo di analizzare, l'attribuzione di azioni o quote partecipative ai creditori in luogo dell'adempimento è ascrivibile alla fattispecie della *datio in solutum*, il cui effetto è quello di soddisfare il ceto creditorio dal momento in cui si procede all'emissione delle nuove azioni o quote partecipative ad opera e cura dell'organo amministrativo. Al fine di creare il bene oggetto di *datio*, ossia le partecipazioni, risultano necessarie una serie di operazioni preliminari. In particolare la società dovrà procedere alla deliberazione di un aumento di capitale sociale in denaro, a cura dell'assemblea o dell'organo amministrativo all'uopo competente. Al fine di addivenire a ciò, nel silenzio della disciplina concorsuale, il ricorso al diritto societario comune appare l'unica soluzione percorribile. Il diritto societario, tuttavia, è sorretto da principi autonomi e imprescindibili, volti ad assicurare

---

<sup>264</sup> Per una disamina maggiormente approfondita della disciplina processuale e sostanziale della risoluzione del concordato preventivo, per la valutazione dell'importanza dell'inadempienza, per le considerazioni in tema di termine per la presentazione della domanda di adempimento si rinvia alle seguenti trattazioni: C. P. FILOCAMO, *Commento sub art. 186 l. fall. Risoluzione e annullamento del concordato*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*, 2014, Padova, Cedam, pg. 2676 e ss.; A. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, Padova, Cedam, pg. 1106 e ss.; G. RAGO, *La risoluzione del concordato preventivo fra passato, presente e ... futuro*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 10, pg. 1205 e ss.; G. B. NARDECCHIA, *La risoluzione del concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 3, pg. 253 e ss.; M. FERRO, *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in A. JORIO, M. FABIANI (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1121-1135.

<sup>265</sup> Cfr. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall. op. cit.*, pg. 1112.

ai soci, ai creditori e a tutti i terzi interlocutori societari, la serietà e la stabilità delle operazioni poste in essere dagli organi sociali, nel pieno rispetto della normativa dettata dal codice civile.

L'interpolazione delle norme societarie con le norme concorsuali tuttavia non risulta sempre agevole e, in taluni casi, pone l'interprete nella difficile situazione di effettuare delle scelte pragmatiche di notevole entità, nel silenzio di una normativa che non crea punti di raccordo tra le due discipline. Anche nel caso in esame è possibile richiamare le note problematiche e discussioni avanzate in dottrina in merito alla mancanza di un "*Diritto societario della crisi d'impresa*". Come rilevato da un noto Autore<sup>266</sup>

*"il diritto societario ed il diritto della crisi sembrano muoversi su orizzonti paralleli e manifestano da tempo una criticità di rapporti."*

[Tombari, 2014]<sup>267</sup>

Il diritto concorsuale è la branca del diritto commerciale che si occupa di disciplinare la crisi d'impresa. La normativa concorsuale è principalmente contenuta nel r.d. 16 marzo 1942, n. 267 - c.d. *legge fallimentare* -, altre regole sono poi contenute nei codici, in particolare nel codice civile, fonte del diritto societario, nel codice di procedura civile e in numerose leggi speciali. Nonostante la crisi d'impresa riguardi normalmente gli enti organizzati in forma societaria, in quanto quest'ultima rappresenta lo strumento ideale per creare un connubio di risorse e forze atte a raggiungere gli obiettivi economici prefissati, il diritto riformato delle crisi sostanzialmente ignora questa dimensione. Di converso, il diritto societario non prevede alcuna particolare disciplina delle compagnie che si approssimano o comunque versano in uno stato di crisi.

---

<sup>266</sup> UMBERTO TOMBARI: professore ordinario di Diritto commerciale e Diritto della banca e del mercato finanziario all'Università di Firenze, membro della Commissione Ministeriale ( c.d. Vietti) per la riforma del diritto societario, autore di numerose pubblicazioni in materia di diritto commerciale e societario.

<sup>267</sup> U. TOMBARI, *Principi e problemi di "Diritto societario della crisi"*, in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, 2014, Torino, Giapichelli Editore.

I problemi di “diritto societario della crisi”, che chiedono all’interprete una soluzione da assumere sull’interpolazione delle due fattispecie, sono invece numerosi e complessi.

Con l’entrata in vigore della l. n. 134/2012 ha preso nuovo vigore il dibattito dottrinale circa la possibilità di configurare un diritto societario nella crisi d’impresa, soprattutto con riferimento alle nuove disposizioni inserite attraverso gli artt. 182 *quater*, terzo comma e 182 *sexies* l. fall., relativi rispettivamente alla prededucibilità dei finanziamenti effettuati dai soci nel corso della procedura e della disciplina della riduzione del capitale per perdite. La dottrina si è a lungo interrogata se tali norme si possano considerare speciali rispetto al diritto societario o se rappresentino il primo embrione di un sistema autonomo di diritto societario della crisi d’impresa. Dalla risposta all’interrogativo suesposto discendono importanti conseguenze, prima fra tutte quella di determinare quali norme siano applicabili a ciò che non sia stato pacificamente previsto. Se si opta per la prima soluzione, laddove il legislatore non abbia previsto, si applicano le norme generali del diritto societario. Se invece si cerca di ricostruire un autonomo sistema all’interno della legge fallimentare, in caso di lacuna, sarà possibile integrare con l’interpretazione analogica attingendo ai principi generali della crisi d’impresa. Parte della dottrina<sup>268</sup> è giunta a sostenere che la soluzione preferibile consista nel configurare il diritto societario della crisi come un sistema tendenzialmente autonomo rispetto al diritto societario generale. Tale opzione teorica si giustifica in quanto consente di meglio realizzare quei valori e quegli obiettivi che solo marginalmente potrebbero essere realizzati in maniera soddisfacente applicando disposizioni o principi di “diritto societario generale”. Tale interpretazione non esclude tuttavia un “*dialogo (con) e una penetrazione dei principi di “diritto societario generale” e del “diritto generale della crisi” è solo che ciò non dovrà avvenire in via immediata e diretta, ma solo in seguito ad una*

---

<sup>268</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Principi e problemi di “Diritto societario della crisi”*, op. cit., pg. 14 -16.

*attenta valutazione da parte dell'interprete in merito alla sussistenza di specifici principi di disciplina di "diritto societario della crisi"*<sup>269</sup>.

Una visione del "diritto societario della crisi" come quella prospettata dall'Autore, assume rilevanza non solo in caso di lacune, ma più in generale, in ogni momento di ricostruzione ermeneutica del tessuto normativo.

Anche nel caso in cui nel piano di concordato sia prevista l'attribuzione ai creditori di partecipazioni della società ristrutturata, urge trovare una linea di confine tra diritto societario e diritto della crisi d'impresa. Tale confine è stato ricercato in sede attuativa, ove, al fine di procedere all'attribuzione delle quote di capitale, si è attinto alla disciplina societaria comune, relativamente all'aumento di capitale stesso, e alle norme e principi concorsuali, soprattutto in fase di sottoscrizione ed attribuzione delle partecipazioni al fine di estinguere il credito concorsuale.

Maggiore complessità emerge in relazione alla ricerca degli effetti che l'intervento della risoluzione del concordato comporta sull'operazione di conversione dei crediti in capitale già posta in essere, prima dell'intervento della risoluzione. La risoluzione del concordato non può travolgere imprescindibilmente le operazioni poste in essere in ossequio alla normativa societaria ma, di contro, non può tralasciare, senza valutazione alcuna, gli interessi e le finalità che un concordato preventivo persegue. In tale fase emerge maggiormente il delicato problema di coordinamento tra le due discipline.

L'aumento di capitale a servizio della conversione, *rectius* dell'attribuzione, può essere attuato prima della presentazione della domanda oppure successivamente all'omologa. Tanto nell'uno quanto nell'altro caso, per addivenire all'aumento di capitale, opera il diritto societario. Qualora l'aumento venga deliberato preventivamente sarà, presumibilmente, condizionato all'intervento dell'omologa. Nel caso in cui, invece, la delibera venga assunta successivamente all'omologa si registrerà un collegamento indiscutibile della delibera con la fase concorsuale, che ha portato i creditori ad

---

<sup>269</sup> U. TOMBARI, *Principi e problemi di "Diritto societario della crisi"*, op. cit., pg. 15.

approvare una proposta di concordato, che contempla al proprio interno la conversione dei crediti in capitale. A fronte di ciò, in fase risolutiva i principi della crisi di impresa non potranno essere ignorati, essendo la crisi stessa la fonte di quelle obbligazioni previste nel piano ed approvate dai creditori, seppur a maggioranza del credito. D'altra parte, dovrà comunque essere garantita la buona fede dei creditori, i quali hanno mutato veste da finanziatori a soci e che, assumendosi il rischio d'impresa, hanno accettato la proposta di concordato in vista di una soddisfazione mediante i risultati futuri della nuova società ristrutturata e dei terzi interlocutori sociali. Non è ipotizzabile lo scenario in cui i creditori possano veder cancellato in un sol colpo quanto avvenuto in sede concorsuale e, di conseguenza, ripartire dalla situazione ex-ante, per l'effetto caducante della risoluzione del concordato. Di converso, potrebbero essere gli stessi creditori<sup>270</sup> a voler ripartire dalla situazione ex-ante in caso di risoluzione del concordato, soprattutto qualora la procedura si tramuti in fallimento e le operazioni prefissate per la società alla quale partecipano, saranno prettamente di carattere liquidatorio e le loro partecipazioni non avranno più, presumibilmente, alcun valore.

Orbene, alla luce della carenza normativa in merito agli effetti della risoluzione del concordato e al difficile contemperamento tra disciplina societaria e concorsuale<sup>271</sup>, sembra rimessa all'interprete<sup>272</sup> la ricostruzione teorica della fattispecie di cui all'art. 186 l. fall., a cui il legislatore ha dedicato una troppo scarna disciplina alla luce dei numerosi risvolti in materia societaria, aziendale, contabile che si vengono a registrare. Tale ricostruzione

---

<sup>270</sup> Cfr. Trib. Di Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Il Tribunale è stato chiamato a dirimere una controversia in merito all'ammissione al passivo di taluni creditori chirografari, assegnatari di quote di capitale nel precedente concordato preventivo successivamente risolto e tramutato in procedura fallimentare. In tal sede i creditori soddisfatti mediante azioni della società soggetta a procedura fallimentare, richiedevano l'ammissione al passivo fallimentare per l'intero importo dell'originario credito e non, come è avvenuto nel caso di specie, per l'importo non oggetto di conversione.

<sup>271</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in riv. *Falimento*, 2008, fasc. 9, pg. 1085.

<sup>272</sup> Cfr. C. P. FILOCAMO, *Commento sub art. 186 l. fall. Risoluzione e annullamento del concordato*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*, 2014, Padova, Cedam, pg. 2676.

risulta molto più articolata nel caso di specie in quanto, al fine di addivenire alla proposta concordataria, sono state poste in essere importanti operazioni straordinarie.

L'analisi degli effetti che la risoluzione del concordato produce sull'attribuzione di azioni o quote ai creditori deve fungere da crocevia tra l'interesse del creditore a recuperare il massimo possibile in relazione all'originario credito, e la stabilità delle delibere e modifiche societarie giudiziosamente ricercata dal legislatore.

Come si è avuto modo di esplicitare in precedenza, in contesto in cui risulta completamente assente una disciplina pragmatica in merito agli effetti della risoluzione del concordato preventivo deve trovare applicazione il diritto generale. In tal contesto risulta congruo far riferimento, da un lato alle norme dettate in tema di risoluzione per inadempimento contrattuale e dall'altro lato alle norme di diritto societario in tema di validità delle delibere assembleari.

La risoluzione del concordato trova il suo indefettibile presupposto nell'inadempimento. Dopo le modifiche apportate dall'art. 17 del d.lgs. 12 settembre 2007 n. 169, l'art. 186 l. fall. prevede che il concordato preventivo non si possa risolvere se l'inadempimento ha scarsa importanza, al pari di quanto previsto dai principi codicistici in tema di risoluzione del contratto. La relazione illustrativa al decreto correttivo del 2007 spiega come l'intenzione del legislatore è stata quella di recuperare *"in questo modo, tutti i principi sull'importanza dell'inadempimento contrattuale elaborati con riferimento alla norma generale di cui all'art. 1455 cod. civ."*<sup>273</sup>, così puntualizzando le numerose interpretazioni che si sono venute a creare in merito alle circostanze che determinano la risoluzione, sulla base del precedente testo normativo<sup>274</sup>.

---

<sup>273</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *La risoluzione del concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 3, pg. 261.

<sup>274</sup> Art. 186 Risoluzione e annullamento del concordato – Formulazione antecedente l'entrata in vigore del D.lgs. 169/2007 "I. Si applicano al concordato preventivo le disposizioni degli artt. 137 e 138, intendendosi sostituito al curatore il commissario giudiziale. II. Nel caso di concordato mediante cessione dei beni a norma dell'art. 160, comma secondo, n. 2, questo non si risolve se

La difficoltà di un inquadramento sistematico dei parametri cui ancorare la valutazione concreta dell'importanza dell'inadempimento, in assenza di indicazioni legislative al riguardo, è accentuata dalla completa atipicità che caratterizza il contenuto della proposta concordataria a seguito della riforma concorsuale<sup>275</sup>.

L'implicito richiamo alla risoluzione contrattuale *ex art. 1453 cod. civ.* conduce al conseguente vaglio della disciplina prevista in merito agli effetti che la risoluzione del contratto comporta e se tale disciplina possa trovare ragione d'esistere in ambito concorsuale.

Con l'intervento della risoluzione del concordato preventivo, in linea generale, i creditori ai quali è stato destinato un pagamento, nel senso più latere del termine, conforme al piano, entro la misura concordataria, nel rispetto della *par condicio creditorum* e non prima della scadenza dei termini, potranno trattenere quanto lecitamente riscosso, essendo gli stessi pagamenti atti dovuti, indipendentemente dall'applicazione analogica dell'art. 140 comma 3 l. fall.<sup>276</sup>. I creditori, così soddisfatti, avvarranno diritto di ricevere quanto residua, rispetto all'originario credito, unitamente agli interessi maturati, secondo le regole generali.

Parte della dottrina<sup>277</sup>. sostiene che, qualora la proposta di concordato preveda che per taluni creditori, *rectius* talune classi di creditori, vengano attribuiti beni, a titolo solutorio, di valore corrispondente ad una percentuale dei loro crediti, essi potranno richiedere il pagamento del residuo qualora non preferiscano offrirne la restituzione a fronte del pagamento in denaro dell'intero credito. Tale previsione rappresenta la piena trasposizione degli effetti tipici della risoluzione contrattuale in sede di risoluzione del concordato, sulla base di quella totale *restitutio in integrum*, peraltro invocabile anche dal debitore, che costituisce l'effetto tipico della risoluzione

---

*nella liquidazione dei beni si sia ricavata una percentuale inferiore a quaranta per cento. III. Con la sentenza che risolve o annulla il concordato il tribunale dichiara il fallimento."*

<sup>275</sup> Cfr. D. GALLETTI, *La risoluzione del concordato preventivo: violazione dei termini della proposta o anche del piano?*, 2014, in [www.ilfallimentarsita.it](http://www.ilfallimentarsita.it).

<sup>276</sup> Cfr. G. B. NARDECCHIA, *La risoluzione del concordato preventivo*, *op. cit.*, pg. 270.

<sup>277</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall.*, *op. cit.*, pg. 1112.

ex art. 1458 cod. civ.<sup>278</sup>. Tanto premesso potrebbe trovare piena applicazione qualora ad essere attribuito sia un bene mobile, un immobile o anche delle partecipazioni di una società terza alla procedura. Risulta tuttavia difficile comprendere come in sede di risoluzione, qualora la proposta preveda la conversione dei crediti in capitale, si possa retrocedere prevedendo che il creditore riconsegna le partecipazioni della società insolvente alla stessa società cui esse fanno riferimento. Si potrebbe ipotizzare, nel solo caso di società per azioni<sup>279</sup>, una riduzione del capitale sociale da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni ex art. 2357 *bis*, co. 1 n. 1 cod. civ. In questo peculiare caso non trovano applicazioni le limitazioni di cui all'art. 2357 cod. civ. in quanto, in tal sede, l'acquisto delle azioni proprie costituisce null'altro che una modalità tipizzata di riduzione del capitale sociale con rimborso dei conferimenti ai soci, da attuarsi nel rispetto dell'art. 2445 cod. civ.<sup>280</sup>. Tale operazione deve tuttavia essere deliberata dall'assemblea dei soci e, in tal contesto, ove le risorse a disposizione della società sono presumibilmente scarse, appare difficile che l'assemblea, non gravata da alcun obbligo di dar attuazione alla riduzione del capitale, deliberi autonomamente la riduzione per effetto della risoluzione del concordato. L'impossibilità di riavvolgere il nastro si manifesta maggiormente qualora intervenga la dichiarazione di fallimento, contestualmente o in un momento successivo alla risoluzione. Con l'intervento del fallimento, infatti, gli organi sociali si cristallizzano e vengono depauperati da qualsivoglia funzione. Per le operazioni di ordinaria o straordinaria

---

<sup>278</sup> Cass. 21 ottobre 1992, n. 11511, in Mass. Giur. It., 1992, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it). La sentenza di risoluzione per inadempimento produce riguardo alle prestazioni da eseguire un effetto liberatorio ex nunc e rispetto alle prestazioni già eseguite un effetto recuperatorio ex tunc (tranne che nei contratti ad esecuzione continuata o periodica). Si parla pertanto di effetto liberatorio e effetto restitutorio collegato alla risoluzione del contratto ex art. 1458 cod. civ.

<sup>279</sup> Per le società a responsabilità limitata è preclusa la possibilità di sottoscrizione e acquisto di quote proprie, ai sensi dell'art. 2474 cod. civ. il quale prevede tassativamente che *"in nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzie per il loro acquisto o la loro sottoscrizione"*.

<sup>280</sup> Cfr. A. ALBANESE, *Acquisto o sottoscrizione di azioni proprie e responsabilità degli amministratori*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 5, pg. 456.

amministrazione subentra il curatore fallimentare, sotto la vigilanza del giudice e del comitato dei creditori<sup>281</sup>.

Pur volendo astrattamente superare le limitazioni procedurali, ciò che appare illogico è rappresentato dalla trasformazione del capitale sociale in crediti. Il credito che si viene a creare a seguito della riduzione del capitale sociale avrà natura e caratteristiche totalmente differenti da quelle possedute dal credito originario, tale per cui è impossibile immaginare che a seguito della risoluzione, possa riemergere il credito originario retrocedendo con le operazioni.

A fronte di quanto in precedenza delineato, qualora si proceda a risolvere un concordato che prevede l'attribuzione di azioni o quote ai creditori, della stessa società ristrutturata, in luogo del pagamento, attingere al diritto contrattuale in tema di risoluzione per inadempimento non può essere sufficiente. L'art. 1453 cod. civ. è, infatti, concepito per regolare la risoluzione di un contratto sinallagmatico, mentre qua trattasi di una fattispecie estremamente complessa che fonde al suo interno aspetti di diritto fallimentare, contrattuale e societario.

Nella risoluzione del concordato occorre considerare con oculatezza la dovizia e complessità delle modificazioni che hanno interessato la società debitrice, inerenti soprattutto l'assetto proprietario, per effetto dell'attuazione del piano di riorganizzazione collegato alla proposta, che prevede l'attribuzione ai creditori di titoli rappresentativi del capitale di rischio in luogo del pagamento.

La risoluzione del concordato dell'impresa societaria non può determinare la caducazione automatica e retroattiva delle modifiche organizzative già attuate. Tali operazioni, infatti, seppur trovando la loro fonte d'origine nella proposta della società soggetta a procedura concordataria risolta, hanno generato situazioni nuove e tendenzialmente irreversibili.

L'autonomia e la specialità della disciplina societaria porta ad attingere alle sole regole che presiedono l'invalidità delle deliberazioni societarie per

---

<sup>281</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Gli organi preposti al fallimento*, in S. BONFATTI e P. F. CENSONI (a cura di), *Lineamenti di diritto fallimentare*, Padova, 2013, Cedam, pg. 41.

intervenire su di esse, non potendo ricollegare alla risoluzione del concordato alcun potere modificativo<sup>282</sup>. L'invalidità delle delibere assembleari può essere determinata dalla violazione delle norme che regolano il procedimento assembleare o da vizi che riguardano il contenuto della delibera. Anche per le deliberazioni assembleari opera la tradizionale distinzione fra nullità ed annullabilità propria della disciplina dei contratti. Le cause di nullità e di annullabilità delle delibere assembleari e la relativa disciplina sono però delineate in modo autonomo e parzialmente diverso rispetto all'invalidità negoziale, dando vita ad un sistema speciale che la riforma del 2003 ha profondamente modificato con l'intento di espungere dal sistema dell'invalidità il vizio dell'inesistenza<sup>283</sup>. Tale ultima figura è stata elaborata dalla giurisprudenza, la quale considerava le scelte fatte dal legislatore scarsamente protettive del rispetto della legalità e/o della posizione dei soci di minoranza (assenteisti o disinteressati), esposti a colpi di mano della maggioranza.

La riforma del 2003 ha introdotto una disciplina maggiormente strutturata rispetto a quella previgente che, delineando in modo più articolato i possibili vizi che generano nullità o annullabilità delle delibere, ha statuito – *rectius* ha avvalorato - il principio c.d. della tassatività delle cause di invalidità<sup>284</sup>. Tale riforma è stata attuata con l'intento di privilegiare le esigenze di certezza e stabilità delle delibere assembleari, esigenze che in sede di risoluzione del concordato preventivo non possono essere scalfite, o poste in secondo grado. L'art. 2377 cod. civ. prevede l'annullabilità delle delibere

---

<sup>282</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 49; A. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall, op. cit.*, pg. 1112.

<sup>283</sup> Cfr. A. MONTEVERDE, *Primi passi della giurisprudenza nel nuovo universo dell'invalidità delle delibere: con qualche riflessione su nullità e inesistenza*, in riv. *Giur. It.*, 2006, fasc. 6. Erano considerate inesistenti le delibere che presentavano vizi di procedimento talmente gravi da precludere la possibilità stessa di qualificare l'atto come delibera assembleare. La normativa precedente al D.lgs 17 gennaio 2003, n. 6, presentava una disciplina stringente, prevedendo la nullità della delibera solo qualora l'oggetto fosse stato impossibile o illecito e l'annullabilità per i vizi procedurali, ancorando la contestabilità ad un breve termine di tre mesi.

<sup>284</sup> Cfr. L. ZAMPAGLIONE, *Su alcuni aspetti dell'invalidità delle delibere assembleari*, in riv. *Notariato*, 2005, fasc. 6, pg. 665 e ss.

qualora assunte in modo non conforme alla legge o alle previsioni statutarie. La più grave sanzione della nullità, invece, scatta solo nei tre casi tassativamente indicati all'art. 2379 cod. civ.<sup>285</sup> e, più precisamente, nel caso in cui la delibera abbia un oggetto impossibile o illecito<sup>286</sup>, non sia stata convocata l'assemblea o non vi sia il verbale.

Nel caso in esame si assisterà ad una delibera di aumento del capitale sociale al servizio dell'attribuzione di azioni o quote partecipative ai creditori. La stabilità delle delibere societarie ricercata dal legislatore è maggiormente sentita per il caso *de quo*. Una specifica disciplina, infatti, riduce ulteriormente l'operatività delle cause di nullità per alcune delibere di particolare rilievo tra le quali figura l'aumento di capitale sociale. L'art. 2379 *ter* cod. civ. prevede che per le delibere di aumento - riduzione del capitale sociale e della emissione di obbligazioni, l'azione di nullità sia soggetta al più breve termine di decadenza di centottanta giorni, in luogo del periodo di decadenza di tre anni, anche in caso di nullità per illiceità dell'oggetto, patologia quest'ultima che non prevede alcun limite di tempo all'impugnazione. Se si tratta poi di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, anche se i termini testé indicati non sono trascorsi, la nullità della delibera di aumento del capitale sociale non può essere più pronunciata dopo che sia stata iscritta nel Registro delle imprese l'attestazione che l'aumento sia stato anche parzialmente eseguito<sup>287</sup>.

La *ratio* dello speciale regime di invalidazione di siffatte delibere risiede nella loro essenzialità per il buon funzionamento della società, in quanto contemplan ipotesi destinate a creare un elevato grado di affidamento nei soci e negli investitori. Le deliberazioni, dunque, sono idonee a incidere sul

---

<sup>285</sup> La disciplina prevista per le società a responsabilità limitata è dettata dall'art. 2479 *ter* del codice civile il quale prevede che "le decisioni dei soci che non sono prese in conformità della legge o dell'atto costitutivo possono essere impugnate [...] Le decisioni aventi oggetto illecito o impossibile o quelle prese in assenza assoluta di informazione possono essere impugnate", rinviando, per quanto compatibili agli articoli dettati per le società per azioni.

<sup>286</sup> Le deliberazioni circa l'aumento di capitale, mediante emissione di nuove azioni, possono essere dichiarate nulle per illiceità dell'oggetto, qualora siano state iscritte in bilancio fittizie poste attive, omessa indicazione di perdite o poste passive; Cass. 3 dicembre 1984, n. 6300 in [www.studiolegaleleggitalia.it](http://www.studiolegaleleggitalia.it).

<sup>287</sup> Cfr. G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Quarta edizione, UTET, Torino, 2008, pg. 249.

regime di circolazione dei titoli di massa e, nel caso di aumento del capitale mediante l'emissione di obbligazioni, i terzi prenditori dei titoli sono del tutto ignari di un eventuale vizio della deliberazione sottostante l'emissione, e sarebbero pertanto, esposti al rischio di annullamento dei titoli in ragione di eventi che non risultano dal contesto letterale<sup>288</sup>.

La risoluzione del concordato non assurge né a causa di annullabilità, né a causa di nullità della delibera assembleare, nella difficile ipotesi in cui non sia ancora trascorso il termine previsto per la relativa impugnazione.

L'aumento di capitale a pagamento presenta un carattere particolare, che lo distingue da ogni altra modificazione dell'atto costitutivo. In particolare, posta la validità della delibera di aumento del capitale sociale, l'effetto modificativo del contratto sociale non si produce autonomamente, bensì mediante il concorso delle volontà dell'ente e dei sottoscrittori del nuovo capitale deliberato e quindi, in una fase diversa da quella meramente deliberativa<sup>289</sup>. Il fenomeno corrisponde, nei suoi aspetti generali, all'ipotesi prevista dall'art. 1332 c.c. "adesione di altre parti al contratto", per cui nuove parti aderiscono ad un contratto già esistente. Affinché l'adesione si realizzi concretamente occorre che la volontà sociale trovi riscontro nell'intento dei

---

<sup>288</sup> Commento *sub* art. 2379 *ter* cod. civ. in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

<sup>289</sup> Cfr. A. TORRONI, *Struttura dell'aumento di capitale a pagamento, modifica dello statuto e deposito della redazione aggiornata*, in riv. *Vita Notarile*, 2001, fasc. .3 pg. 2.; Cass. 19 ottobre 2007, n. 22016 in con nota in C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss. In tal sede la Corte ha avuto modo di affermare che la deliberazione di aumento del capitale esprime la volontà sociale di acquisire nuovo capitale di rischio, ma non implica che tale capitale sia effettivamente acquisito (neppure sotto forma di credito per la riscossione dei relativi versamenti) fin quando la deliberazione stessa abbia avuto effettiva esecuzione, ossia fino al momento in cui i soci titolari del diritto di opzione (o eventualmente i terzi, se il diritto di opzione non venga esercitato) abbiano sottoscritto l'aumento di capitale deliberato. Dal punto di vista del socio, ciò sta a significare che, indipendentemente dall'aver egli concorso o meno col proprio voto alla deliberazione di aumento del capitale, è solo per effetto di una successiva e ben distinta manifestazione di volontà, consistente appunto nella sottoscrizione della quota parte del nuovo capitale offertogli in opzione, che egli assume verso la società il relativo obbligo di versamento, ove non vi abbia già provveduto per intero contestualmente alla sottoscrizione stessa. Ne discende che la società ha l'onere di provare non solo l'esistenza della deliberazione assembleare di aumento del capitale, ma anche la successiva sottoscrizione della quota di spettanza dell'aumento medesimo ad opera di detto socio.

nuovi contraenti, e cioè dei sottoscrittori dell'aumento di capitale. Stante la natura consensuale<sup>290</sup> del contratto di sottoscrizione, quest'ultimo si perfeziona e si conclude nel momento in cui perviene all'organo amministrativo la dichiarazione di accettazione della proposta di aumento di capitale<sup>291</sup>.

Come si è avuto modo di rilevare, la sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale in sede di concordato preventivo da parte dei creditori è considerata alla stregua di una sottoscrizione *ex lege*, in virtù dell'efficacia vincolante del concordato, ex art. 184 l. fall. In particolare *“la copertura del nuovo capitale e il riassetto della “proprietà” derivano dall'omologazione stessa del concordato, a prescindere da qualsiasi dichiarazione di volontà negoziale”*<sup>292</sup>. In simile contesto i creditori concorsuali saranno configurati come “assegnatari” delle azioni o quote rinvenienti dall'aumento del capitale, in conversione – forzata o meno- dei crediti vantati verso la società in crisi o insolvente. L'efficacia della sottoscrizione, con conseguente attribuzione delle azioni sottoscritte e della relativa legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, avverrà alla scadenza del termine ultimo per la sottoscrizione del deliberato aumento – qualora non sia stato previamente escluso il diritto d'opzione-, ovvero con l'assegnazione di diritto ai creditori concordatari delle azioni di nuova emissione, eventualmente non sottoscritte dai soci e/o terzi

---

<sup>290</sup> Cfr. Trib. Milano, 27 gennaio 2004, con nota in C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, op. cit., pg. 26.

<sup>291</sup> Cass., 26 gennaio 1996, n. 611, in *Nota sulla natura giuridica del contratto di sottoscrizione di azioni di nuova emissione concluso in occasione di aumenti di capitale a pagamento*; in riv. *Giur. It.*, 1996, fasc. 4; Cass., 19 aprile 2000, n. 5190, Trib. Milano, 3 aprile 2013, con nota di S. LUONI, *Nota in tema di s.r.l. e aumento di capitale*, in riv. *Giur. It.*, 2013, fasc. 12 pg. 2557 e ss.; nello stesso senso V. SALAFIA, *Natura giuridica della sottoscrizione dell'aumento di capitale*, in riv. *Società*, 2013, fasc. 6 pg. 663. *“La consegna del denaro corrispondente all'importo sottoscritto non è concepito dalla legge come atto di perfezionamento del negozio, ma come adempimento dell'obbligazione prodotta dal negozio di aumento, già completo di tutti gli elementi costitutivi”*; C. A. BUSI, *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss.

<sup>292</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

sottoscrittori, al termine prefissato in sede di delibera di aumento del capitale sociale, salvo diversa previsione<sup>293</sup>.

Constate le sottoscrizioni e le attribuzioni di cui sopra, l'organo amministrativo procederà con gli adempimenti successivi e con la modifica dello statuto conseguente all'esecuzione dell'aumento di capitale sociale<sup>294</sup>. Nonostante la sottoscrizione del capitale trovi la propria fonte nel decreto di omologa del concordato, successivamente risolto, la validità della sottoscrizione stessa non può considerarsi caducata per effetto della risoluzione del concordato, in considerazione dell'autonomia e della specialità della disciplina societaria e del principio generale di irrevocabilità delle deliberazioni già eseguite nei rapporti con i terzi<sup>295</sup>.

Appurato come la stabilità delle delibere di aumento di capitale e, di converso, dell'avvenuta sottoscrizione dello stesso, sia considerata elemento di vitale importanza dal legislatore, tanto da portarlo ad introdurre nell'ordinamento delle c.d. "sanatorie di carattere particolare" al fine di impedire che operazioni così importanti restino esposte al pericolo della caducazione per un periodo inaccettabile ed incompatibile con i ritmi del mercato, non può dubitarsi che la risoluzione del concordato preventivo possa travolgere la validità della delibera di aumento del capitale sociale.

---

<sup>293</sup> Massima Consiglio Notarile di Milano n. 96, *Efficacia delle sottoscrizioni di aumenti di capitale, prima del termine finale di sottoscrizione*, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

<sup>294</sup> Gli adempimenti conseguenti consistono nell'iscrizione nel Registro delle imprese dell'attestazione di avvenuta sottoscrizione, imposta per la s.p.a. dall'art. 2444 c.c. e per la s.r.l. dall'art. 2481-bis, comma 6, c.c., nel deposito nel Registro delle imprese del testo di statuto riportante la cifra aggiornata del capitale sociale sottoscritto, richiesto dall'art. 2436, comma 6, c.c., in tema di s.p.a. ed applicabile per rinvio anche alla s.r.l.; tali adempimenti debbono essere eseguiti "nei trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione" (art. 2444, comma 1, c.c.) e contestualmente tra loro, dovendosi applicare anche in tale circostanza l'art. 14, comma 5, d.p.r. 581/1995 (regolamento istitutivo del registro delle imprese), laddove prevede che il deposito dello statuto aggiornato va effettuato con la medesima domanda con cui si chiede l'iscrizione della deliberazione modificativa (qui sostituita dalla domanda di iscrizione dell'attestazione di avvenuta sottoscrizione dell'aumento di capitale); eseguita tale iscrizione, e solo dopo tale momento, l'aumento di capitale "può essere menzionato negli atti della società" (art. 2444, comma 2).

<sup>295</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

La risoluzione del concordato, nel caso di specie, dovrà pertanto operare in maniera tendenzialmente irretroattiva, anche a prescindere dal fatto che le operazioni deliberate siano state assunte solo in funzione del concordato. Il diritto societario non prevede alcuna modalità per “cancellare” una delibera posta in essere in ossequio della normativa specifica, soprattutto quando trattasi di delibere che attengono alla modifica del capitale sociale, considerate quasi inattaccabili. La nuova situazione venutasi a creare sarà pertanto irreversibile, in considerazione dell’autonomia e della specialità della disciplina societaria in materia. La risoluzione, cioè, comporterà soltanto l’eliminazione degli effetti di cui all’art. 184 l. fall. e specialmente di quello esdebitativo<sup>296</sup> nei confronti della società riorganizzata; mentre si conservano tutti i risultati prodottisi a “beneficio” dei creditori concorrenti<sup>297</sup>.

Appurato come la risoluzione del concordato preventivo non possa travolgere anche l’aumento di capitale e l’attribuzione delle partecipazioni, risulta necessario comprendere quale sia la posizione creditoria dei soci ex creditori a seguito dell’intervento della risoluzione, posto che essi mantengono la posizione di socio nei confronti della società.

Dall’analisi giuridica interstiziale dell’istituto della conversione dei crediti in capitale si è potuto evincere come tale fattispecie possa essere ricondotta alla figura giuridica, nota nell’ordinamento comune, della *datio in solutum* e come, di conseguenza non possa essere concepita come mera novazione del titolo con cui il debitore detiene le somme di capitale<sup>298</sup>. In particolare il debitore, al fine di adempiere alle proprie obbligazioni pecuniarie, attribuisce ai creditori, in luogo del pagamento in denaro, partecipazioni della società ricorrente emesse a seguito dell’aumento del capitale all’uopo posto in essere. Il fine soddisfattorio è ciò che guida

---

<sup>296</sup> Corte Cost., 02 aprile 2004, n.106 con nota in F. FELICETTI – M. R. SAN GIORGIO, *Richiesta di fallimento del debitore e inadempimento del concordato*, in riv. *Corriere Giur.*, 2004, fasc. 5, pg. 680.

<sup>297</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di “riorganizzazione”*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 56.

<sup>298</sup> Cfr. Sottosezione 2 del presente capitolo “*Attribuzione di azioni e quote di capitale di rischio ai creditori sociali nella procedura di concordato preventivo*”.

l'operazione di conversione dei crediti in capitale nel concordato preventivo, tale per cui non può esservi novazione nel senso tecnico del termine, ove l'obbligazione continua ad esistere, seppur ristrutturata nel suo contenuto.

In tal sede, pertanto, la conversione dei crediti in capitale non può essere ravvisata quale diversa modalità di ristrutturazione del debito ma quale modalità di soddisfazione dei crediti diversa dal pagamento. In particolare mediante la dazione di partecipazioni societarie si giunge all'estinzione dell'obbligazione mediante l'attribuzione, nel rispetto delle previsioni contenute nel piano, di diritti differenti da ordinari mezzi monetari, "consegnando" un determinato bene. L'attribuzione delle azioni di nuova emissione costituisce pieno adempimento ed integrale soddisfazione dei creditori inclusi nella classe per la quale si prevede tale metodo solutorio. Il relativo effetto è quello di estinguere, con efficacia satisfattiva, l'originaria obbligazione concorsuale, così come ristrutturata<sup>299</sup>. Mediante l'attribuzione delle partecipazioni ai creditori, il debitore si libera dall'originaria obbligazione senza, tuttavia, garantire al percettore un risultato monetario finale, essendo lo stesso debitore chiamato esclusivamente ad illustrare le caratteristiche delle partecipazioni che assegnerà ai creditori<sup>300</sup>. Attraverso tale modalità solutoria si trasla sui creditori il rischio d'impresa ed, in parte, il rischio del processo di riorganizzazione societaria<sup>301</sup>.

Con ciò premesso, si rileva come nel caso in cui il concordato preventivo che prevede l'attribuzione di azioni o quote ai creditori in luogo del pagamento venga risolto, non si possa travolgere l'aumento di capitale e l'attribuzione delle partecipazioni, atto al quale, anzi, deve collegarsi l'estinzione dell'obbligazione pecuniaria e la soddisfazione dei creditori interessati.

---

<sup>299</sup> Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in *Attribuzione ai creditori di partecipazioni societarie ed effetti della risoluzione del concordato preventivo*, Massime a cura di G. FANTICINI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

<sup>300</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2077.

<sup>301</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in riv. *Fallimento*, 2008, fasc. 8, pg. 1085.



## CAPITOLO IV

---

### L'ATTRIBUZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIETARIE TRA *PAR CONDICIO CREDITORUM* E PRINCIPIO DI LIBERTÀ ECONOMICA

*“E’ molto facile convertire gli altri. Più difficile convertire sé stessi.”* [O. WILDE, 1890]

L’attribuzione di azioni o quote di capitale sociale ai creditori in luogo del pagamento, a titolo di *datio in solutum*, può comportare difficoltà tecniche attuative e può destare alcuni dubbi in merito alla possibilità che vengano violati taluni principi cardine che regolano le procedure d’insolvenza e, più in generale, il mercato economico. Nel prosieguo verrà analizzata la possibilità che l’attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori, anche dissenzienti, possa scalfire il principio della libertà economica, principio costituzionalmente tutelato, oppure che, mediante l’attribuzione di azioni o quote si arrivi al risultato finale di trattare in modo differente creditori che posseggono le medesime caratteristiche. Dal punto di vista applicativo, invece, si possono riscontrare dubbi in merito al reperimento del consenso da parte dei creditori destinati ad essere soddisfatti con una prestazione differente, soprattutto qualora detti creditori si configurino in posizione privilegiata.

Preliminare all’analisi degli aspetti sopra enunciati, appare opportuno analizzare quale sia la natura del concordato preventivo stesso. Indagare la natura della procedura in esame non rappresenta un esercizio di puro stile, ma permette di delineare quei presupposti logici e giuridici dai quali conseguono importanti risvolti pratici, quali ad esempio l’interpolazione delle norme di diritto societario con le norme concorsuali e dai quali è possibile comprendere le ragioni che sottendono alla coercibilità delle scelte concordatarie.

## 1. Il concordato preventivo tra natura pubblicistica e privatistica

La natura giuridica del concordato preventivo è argomento di gran analisi da parte della dottrina che, anche con riferimento al precedente assetto normativo, era divisa tra fautori della concezione contrattuale – privatistica e fautori della concezione processuale – pubblicistica. Tale disputa è stata maggiormente inasprita dal susseguirsi di interventi legislativi e giudiziali che, a fasi alterne, hanno alimentato gli argomenti a favore dell'una e dell'altra tesi.

La riforma del diritto fallimentare ha spostato il baricentro della procedura in esame dal giudice all'imprenditore e ai suoi creditori, attuando un processo di disintermediazione dell'insolvenza e dunque di rafforzamento dei due vertici privati<sup>302</sup>. Agli albori della nuova procedura concorsuale, l'allora Ministro della giustizia aveva avuto occasione di precisare che la nuova normativa sulle procedure concorsuali spostava

*“il baricentro della gestione del fallimento dal giudice ai veri attori, il fallito e il comitato dei creditori [...] ogni riforma vera sposta degli equilibri. E ogni riforma fa delle scelte. In questo caso la scelta effettuata va verso il mondo della produzione, impresa e banche.”*  
[Castelli, 2005]<sup>303</sup>

Le ragioni che sottendono a tale scelta possono essere ricondotte essenzialmente a ragioni di economicità, efficienza ed efficacia della procedura. Quanto ad efficacia è da rilevare che l'obiettivo primario della nuova procedura, e più in generale del nuovo diritto concorsuale, non è più rappresentato dal soddisfacimento del ceto creditorio. L'obiettivo principe è ora rappresentato dalla conservazione dell'impresa, del tessuto produttivo e del livello occupazionale e, solo in secondo luogo, dalla soddisfazione del ceto creditorio. Per quanto attiene all'efficienza della procedura la riforma ha cercato di creare uno strumento di recupero dell'impresa in crisi di natura

---

<sup>302</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali (Relazione al convegno “Le banche e la Riforma delle procedure concorsuali” Alba, 19 novembre 2005)*, in riv. *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006, fasc. 4 pg. 378.

<sup>303</sup> Cfr. G. COSCIONI, *Ruolo del giudice delegato nella “riforma della riforma”*, in riv. *Fallimento & Crisi d'impresa*, 2008, pg. 3, in [www.latribuna.it](http://www.latribuna.it).

flessibile, operativa e senza un'eccessiva giurisdizionalità, operando in tal senso una radicale dilatazione degli spazi dell'autonomia negoziale nella gestione della crisi d'impresa. Infine, per quanto attiene la gestione economica della crisi d'impresa si è ricercata una dinamicità nell'assunzione delle decisioni e nel governare l'impresa in crisi, ridimensionando notevolmente i poteri del giudice. Tale ultima importante figura non possiede un'effettiva cultura imprenditoriale e manageriale<sup>304</sup>, essendo la stessa estranea al suo ordinario percorso formativo e professionale<sup>305</sup>. In linea con i nuovi obiettivi perseguiti e con la configurazione di un mercato sempre più tecnico e complesso, risulta oggi necessario che la gestione della crisi venga affidata ai veri protagonisti del mercato economico.

### **1.1 L'anima contrattual – privatistica del concordato preventivo**

L'apertura dell'istituto all'autonomia negoziale lo si può evincere da numerosi fattori. Anche in relazione al possesso dei requisiti soggettivi e oggettivi necessari per accedere alla procedura, è possibile rinvenire i tratti privatistici tanto acclamati in dottrina. In particolare, a seguito della riforma, sono state notevolmente modificate le condizioni per accedere alla procedura, operando in tal senso una completa liberalizzazione. Così facendo, la procedura di concordato preventivo è ad oggi arbitrata dal debitore che ha la possibilità di decidere se proporre domanda di concordato preventivo e quando farlo. Esso infatti è l'unico soggetto legittimato ad avanzare tale *richiesta*, senza più essere soggetto ad un vaglio in merito sui requisiti soggettivi necessari in passato. Ciò che appare più dirompente è il riformato

---

<sup>304</sup> Cfr. A. NIGRO, *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*, in riv. *Fallimento*, 2003, fasc. 9, pg. 1009.

<sup>305</sup> Cfr. LO CASCIO, *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, in riv. *Fallimento*, 2006, fasc. 5, pg. 570 e ss.; sullo stesso punto cfr. F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2010, fasc. 1, pg. 76, in tal sede l'Autore espone quanto convenuto dagli studiosi delle teorie delle scelte pubbliche, i quali hanno evidenziato la propensione delle autorità, soprattutto in periodi di recessione, nel "[...] sostenere interessi di parti (a cominciare dai dipendenti o dagli azionisti) ritenuti più deboli con una manipolazione dei costi di delega e l'imposizione di costi alla collettività."

requisito oggettivo che, seppur trascurato dal legislatore in merito alla sua definizione<sup>306</sup>, ha ampliato e potenziato la procedura in esame. Infatti, l'accesso alla procedura è oggi possibile anche a quell'imprenditore che verte in "stato di crisi", concetto meno drastico e irreversibile dello stato di insolvenza previsto in precedenza. L'ampliamento del requisito oggettivo, è

---

<sup>306</sup> Ampia è stata la discussione dottrinale e giurisprudenziale che ha interessato il presupposto in questione. La diatriba *de qua* trova le proprie origini nella formulazione originaria dell'art. 160 l. fall. introdotta dal Decreto Legge 14 marzo 2005, n. 35 che prevedeva l'accesso alla procedura di concordato all'imprenditore che si trova in "stato di crisi", abbandonando la vecchia formulazione nella quale era previsto uno "stato di insolvenza". All'indomani dell'entrata in vigore del nuovo concordato preventivo si è sollevato il dubbio circa il significato di stato di crisi e la differenza di tale stato con quello di insolvenza. Parte della dottrina sosteneva che lo stato di crisi contenesse al proprio interno lo stato di insolvenza; abbracciando tale visione la prevalente giurisprudenza ammetteva alla procedura di concordato imprenditori che vertevano in stato d'insolvenza. Tuttavia, taluni tribunali (Trib. Alessandria 7 giugno 2005; Trib. Modena 18 ottobre 2005, Cfr. M. FERRO, *Presupposti per l'ammissione alla procedura in Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare – Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014 pg.1992) esulavano dal condividere tale visione negando talvolta l'accesso alla procedura di concordato in forza del preciso dettato normativo che richiamava lo stato di crisi, intendo come "rischio di futura insolvenza". La diatriba accesa venne in breve tempo risolta dal legislatore che introdusse, attraverso l'art. 36 del D.L. 30 dicembre 2005, n. 273 convertito con modificazioni dalla L. 23 febbraio 2006, n. 51, un ultimo comma aggiuntivo nel quale si prevede che "per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza" rendendo l'espressione "omnicomprensiva di ogni malessere economico finanziario dell'imprenditore" (Cfr. A. JORIO, *Il nuovo diritto fallimentare – novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, 2010, pg. 968 – 969). Le incertezze accese a seguito di tali definizioni non esauriscono il loro ruolo nel sancire chi potesse accedere al concordato preventivo e chi no. Tale dibattito, infatti, ha cercato di individuare quando inizia lo stato di crisi che precede la manifestazione più grave che è lo stato di insolvenza. Nel diritto dell'economia, ed in particolare nel diritto concorsuale, non c'è una precisa definizione né dello stato di insolvenza né dello stato di crisi. L'art. 5 della l. fall. sebbene intitolato "Stato d'insolvenza" non sancisce cosa sia lo stato di insolvenza, ma solo come questo stato si esteriorizzi (art. 5 co. 2 R.D. 16 marzo 1942, n. 267 "Lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"). Si è, dunque, dovuto attingere ai risultati raggiunti dalla miglior dottrina aziendalistica, la quale ha individuato il concetto di crisi come diverso dallo stato di insolvenza, concetto che può configurarsi su tre livelli differenti che mostrano un diverso livello di gravità in cui verte l'azienda. Il primo livello di crisi è rappresentato dalla c.d. crisi finanziaria, in cui l'impresa è economicamente sana (*safe business*) ma in squilibrio finanziario; il secondo livello è rappresentato dalla crisi economica (*no safe business*), quando l'impresa non è nelle condizioni di gestire marginalità positive a livello operativo; ed il terzo livello di crisi, il più drammatico, c.d. crisi mista o complessa, quando l'impresa già incapace di gestire marginalità positive a livello di reddito operativo, aggrava la propria condizione di squilibrio anche in relazione ad un eccessivo indebitamento ed al conseguente peso degli oneri finanziari. Cfr. Commissione di Studio in materia Fallimentare e Concorsuale, ODCEC Lecco in "Il concordato Preventivo", in [www.odcec.lecco.it](http://www.odcec.lecco.it).

volto essenzialmente a permettere l'emersione preventiva e/o tempestiva dello stato di crisi. Solo qualora la situazione di degrado venga fronteggiata in tempo si possono attuare le innumerevoli operazioni di soddisfacimento e ristrutturazione concesse dall'art. 160 l. fall., e, solo da un'emersione tempestiva dello stato di *default*, è possibile evitare che la procedura in esame si trasformi in semplice procedura di espropriazione forzata "comune", delineandone un contenuto puramente processuale.

A sostegno della natura privatistica della procedura è stata richiamata l'ampia libertà concessa al debitore nel *disegnare la propria procedura*, potendo liberamente determinare il contenuto della proposta e del piano di concordato da proporre ai creditori. Come esaminato in precedenza, il debitore può proporre ai propri creditori un piano che può prevedere *la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma*, anche mediante l'attribuzione di azioni e quote ai creditori. La proposta di concordato – intendendo come tale l'impegno che assume il debitore- si regge, dunque sul piano. Il piano rappresenta lo strumento operativo per adempiere alla proposta o per formulare la proposta stessa. In ogni caso, tanto la proposta, tanto il piano si connotano per la medesima flessibilità e liberalità, non essendo prestabilito come debba avvenire la remunerazione dei creditori, quanto a tempistica, quantità e modalità e come debba essere strutturato il piano, quanto a contenuto e modalità per addivenire alla proposta concordataria<sup>307</sup>.

Un altro elemento che alimenta la tesi contrattuale - privatistica dell'istituto è rappresentata dal mutamento che ha subito la disciplina della risoluzione del concordato. Il d.lgs. n. 169/2007 ha radicalmente modificato l'art. 186 l. fall., che disciplina la risoluzione e l'annullamento del concordato. Oltre ad armonizzare l'istituto della risoluzione con la nuova disciplina del concordato preventivo, svincolando l'istituto quasi completamente dalla disciplina prevista per il concordato fallimentare, il decreto correttivo ne ha delineato una configurazione di carattere contrattualistico, avendo abolito

---

<sup>307</sup> Cfr. M. FABIANI, *La fattibilità nel concordato preventivo è giudizio che spetta ai creditori*, in riv. *Fallimento*, fasc. 2, 2011, pg. 170.

l'iniziativa officiosa e subordinato la pronuncia alla verifica della gravità dell'inadempimento<sup>308</sup>, al pari di quanto previsto dall'art. 1455 cod. civ. in ambito contrattuale<sup>309</sup>. Tuttavia, la circostanza che il concordato preventivo non è un contratto a prestazioni corrispettive, cui si riferisce l'art. 1455 cod. civ. e l'ampio contenuto che può caratterizzare la proposta concordataria, pongono una serie di problematiche ai fini della definizione del concetto di inadempimento, che porta l'interprete ad operare una valutazione articolata, diversamente da quanto accade in ambito contrattuale<sup>310</sup>.

Infine, l'argomentazione che più ha sorretto il consolidarsi della tesi privatistica è l'arretramento delle funzioni svolte dal giudice e dal tribunale nel corso di tutta la procedura dall'ammissione, all'omologazione sino alla risoluzione<sup>311</sup>. A titolo esemplificativo si può richiamare il giudizio di omologazione del concordato preventivo. L'art. 181 l. fall. – ante riforma – prevedeva che il tribunale, in sede di omologa- effettuava una serie di controlli di legittimità e di merito, quali ad esempio la valutazione in merito alla *convenienze economica del concordato per i creditori*. L'attuale art. 180 l. fall. affida al tribunale il solo controllo della *regolarità della procedura* e dell'*esito della votazione* considerando assodata la fattibilità del piano da una votazione favorevole dei creditori, sorretta da idonea documentazione. È quindi all'accordo negoziato tra debitore e creditore che i fautori della tesi privatistica riconducono il fondamento della procedura stessa.

## **1.2 L'anima processual -pubblicistica del concordato preventivo**

L'art. 161 l. fall. prevede che *“la domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo viene proposta con ricorso”*. Nella piena libertà di strutturare un piano e una proposta di concordato svincolata da

---

<sup>308</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, Padova, Cedam, pg. 1107.

<sup>309</sup> Cfr. G. RAGO, *La risoluzione del concordato preventivo fra passato, presente e ... futuro*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 10, pg. 1209.

<sup>310</sup> Cfr. M. FERRO, *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1123-1124.

<sup>311</sup> Cfr. S. BONFATTI – P. F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, Cedam, 2011, pg. 520-523.

schemi legali preordinati e con la possibilità di utilizzare qualsiasi mezzo che consenta una soluzione privatistica della crisi d'impresa, il debitore non può rivolgersi direttamente ai creditori per formulare una proposta negoziale, ma deve presentare un'istanza al tribunale del loco, con cui richiede l'ammissione alla procedura<sup>312</sup>. Con tale atto prende inizio il procedimento del concordato, strutturato in fasi susseguenti, l'una vincolata e condizionata alla precedente. Seppur la riforma della disciplina concorsuale ha attenuato notevolmente i poteri dell'autorità giudiziaria ed ha incrementato i poteri riservati ai creditori, diretti beneficiari della gestione e del realizzo del patrimonio del debitore in crisi, sono tutt'ora presenti controlli più o meno penetranti da parte delle autorità giudiziarie. Dottrina e giurisprudenza non sono unanimi nel delineare i confini di tali controlli. Se la dottrina e giurisprudenza c.d. privatistica sostengono una delimitazione stringente alle indagini giudiziarie, la dottrina e giurisprudenza c.d. pubblicistica ne attribuisce ampio spazio. Sul punto la Suprema Corte è intervenuta di recente con un'importante sentenza che sembra aver chiuso tale oscillazione di indirizzi.

Gli aspetti procedurali che destano i maggiori dubbi interpretativi in merito ai poteri giudiziari sono molteplici. Si possono richiamare gli artt. 162<sup>313</sup> e 163<sup>314</sup> l. fall. in tema di ammissione alla procedura, l'art. 173<sup>315</sup> l. fall.

---

<sup>312</sup> Cfr. G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 5, pg. 526.

<sup>313</sup> L'art. 162 l. fall. prevede la possibilità del tribunale di concedere al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti. A fronte di tale previsione dottrina e giurisprudenza si sono interrogate su quale fosse la portata dei poteri di controllo del tribunale in tal sede, soffermandosi sulla possibilità o meno del tribunale di svolgere un giudizio di fattibilità oppure limitarsi alla richiesta di documentazione ulteriore al fine di garantire ai creditori una scelta più consapevole. Cfr. A. M. AZZARO, *Concordato preventivo e autonomia privata*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 11 pg. 1273.

<sup>314</sup> L'art. 163 l. fall., rubricato "Ammissione alla procedura" prevede che, qualora nella proposta sia contemplata la suddivisione del ceto creditorio in classi, il tribunale procede alla valutazione della correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi. Secondo parte della dottrina tale accertamento costituirebbe "un'ulteriore verifica giurisdizionale di merito della proposta ed avvalorerebbe il dubbio di poter configurare un accordo negoziale sui cui si fonderebbe il concordato" così G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: incerti profili interpretativi*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 1, pg. 5 e ss.

<sup>315</sup> L'art. 173 l. fall. ultimo comma prevede la possibilità del tribunale di revocare l'ammissione al concordato qualora *in qualunque momento risulta che mancano le condizioni prescritte per*

in tema di revoca dell'ammissione al concordato, l'art. 180 in materia di giudizio di omologazione e nuovamente l'art. 162 in tema di valutazione dell'attestazione del professionista<sup>316</sup>.

I sostenitori della tesi privatistica, ravvisando nel tribunale funzioni garantistiche, escludono la possibilità che il tribunale possa esprimere un qualsiasi tipo di giudizio in merito alla fattibilità della proposta di concordato. Tale proposta, infatti, viene valutata da un professionista attestatore, analizzata criticamente dal commissario giudiziale e, soprattutto, valutata dai creditori che, qualora procederanno ad una valutazione positiva, ne assumeranno il rischio di realizzabilità<sup>317</sup>.

---

*l'ammissione del concordato*, richiamando in tal senso i dubbi interpretativi sorti in merito alla portata degli artt. 162 e 163 l. fall.

<sup>316</sup> Il professionista deve procedere all'esame della veridicità dei dati aziendali ed alla valutazione di fattibilità del piano, dandone contezza nella sua relazione. Secondo Trib. Milano 10 marzo 2006 il tribunale non può sindacare il merito delle conclusioni assunte dal professionista ma può censurare il vizio logico seguito nel raggiungimento che ha portato all'affermazione della fattibilità del piano. Tale controllo viene da taluni autori definito come *controllo indiretto*, Cfr. G. B. NARDECCHIA, *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, in riv. *Dir. Fall.*, 2013, fasc. 2, pg. 185 e ss.

<sup>317</sup> Cass., sez. I 25 ottobre 2010, n. 21860 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), Massima a cura di F. BENASSI, "Non è condivisibile l'orientamento secondo il quale il tribunale è tenuto ad accertare non solo la completezza e la regolarità della documentazione allegata alla domanda di concordato preventivo ma anche la fattibilità del piano [...]. Il compito del tribunale si sostanzia nel controllo, nei termini indicati, della documentazione allegata al piano, non potendo sovrapporsi alla valutazione di fattibilità contenuta nella relazione del professionista e senza che possa effettuare accertamenti in ordine alla veridicità dei dati aziendali che la legge riserva esclusivamente al commissario giudiziale, reagendo alla mancanza di veridicità con il prevedere, su denuncia obbligatoria da parte del commissario giudiziale, la sanzione della immediata revoca del concordato" con nota in M. FABIANI, *La fattibilità nel concordato preventivo è giudizio che spetta ai creditori*, in riv. *Fallimento*, fasc. 2, 2011, pg. 167 e ss.; Cass. 14 febbraio 2011 n. 3586 con nota in G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 5, pg. 529; Cass. 16 settembre 2011, n. 18987 con nota in A. PATTI, *Esclusione della sindacabilità dal tribunale della fattibilità del piano nel concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, riv. 1, pg. 36 e ss.; Cass. 20 gennaio 2011 n. 1345 con nota in G. LO CASCIO, *Natura della liquidazione concordataria*, in riv. *Fallimento*, 2011 fasc. 5 pg. 533 e ss.; Cass. 18 gennaio 2013 n. 1237 con nota in V. ZANICHELLI, *Liquidazione nel concordato e vincoli alla libertà negoziale*, in riv. *Fallimento*, 2013 fasc. 5 pg. 555 e ss. in tal sede la corte, chiamata a pronunciarsi sulla possibilità o meno del tribunale di nominare un liquidatore giudiziale qualora il piano non lo preveda, per effetto di diversa qualificazione del concordato stesso, ha ribadito con fermezza i limiti dell'intervento del tribunale sulla libertà del debitore nella formulazione del piano di concordato derivante dalla natura essenzialmente privatistica dell'istituto.

L'orientamento opposto sostiene che gli interventi giurisdizionali andrebbero interpretati come poteri attribuiti al giudice di compiere accertamenti e svolgere un giudizio di legittimità sostanziale sul concordato<sup>318</sup>. Per giustificare questa penetrante ingerenza si è sostenuto che tale organo svolge un inevitabile ruolo di garanzia dell'osservanza delle regole della correttezza e della buona fede che dovrebbero presiedere alla gestione della crisi. Si è, inoltre, fatto osservare che seppur riconoscendo l'esistenza di un potere nell'autoregolamentazione della crisi d'impresa devoluto al debitore e ai creditori, tali garanzie non possono mancare.

L'intervento della Suprema Corte (Cass. S. u. n. 1521 del 23 gennaio 2013) ha definito i limiti entro i quali il requisito della fattibilità può essere suscettibile di sindacato da parte del giudice. Secondo la sentenza *de qua* il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato<sup>319</sup>. Il giudizio di fattibilità, pertanto, è di competenza del professionista, e rimane riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito di detto giudizio che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti. In altre parole, richiamando il concetto contrattualistico di causa<sup>320</sup>, intendo come tale la funzione giuridica dell'accordo, la Corte ha affermato che tanto in sede di ammissibilità quanto in

---

<sup>318</sup> Cass. 15 settembre 2011 n. 18864 con nota in A. PATTI, *Esclusione della sindacabilità dal tribunale della fattibilità del piano nel concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 1, pg. 36 e ss. In dottrina A. JORIO, *Il nuovo diritto fallimentare – novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, 2010, pg. 993, in tal sede l'autore pur non sostenendo la possibilità del Tribunale di entrare nel merito della proposta sostiene che limitarsi alla verifica dell'esistenza di un *qualsiasi* piano e di una *qualsiasi* relazione appaia contraria al senso logico delle norme. “*La soluzione più ragionevole continua allora ad essere quella che assegna al tribunale il compito di accertare che la documentazione prodotta dal debitore sia idonea a rappresentare e a dimostrare in modo esaustivo la condizione economica, patrimoniale e finanziaria del debitore, che il piano proposto sia chiaro ed abbia un suo logico sviluppo, che la relazione dell'esperto in ordine alla fattibilità del piano si fondi su dati plausibili e accertati, sia sufficientemente articolata e manifesti un percorso logico ed approfondito il tutto al fine di consentire ai creditori di esprimere un giudizio sufficientemente mediato sulla proposta di concordato*”.

<sup>319</sup> Cfr. M. FERRO, *Presupposti per l'ammissione alla procedura* in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare – Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014 pg. 1990.

<sup>320</sup> Cfr. G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 5, pg. 530.

quella di revoca ed omologazione, il giudice è chiamato a verificare la causa concreta della procedura di concordato preventivo. Per causa concreta si intende le modalità attraverso le quali, per effetto dell'attuazione della proposta del debitore, le parti dovrebbero in via ipotetica realizzare la composizione dei rispettivi interessi e non rileva quindi la fattibilità del piano. Nella procedura di concordato la causa non ha contenuto fisso e predeterminato, essendo dipendente dal tipo di proposta formulata, ma deve in ogni caso essere rivolta al superamento della crisi ed al riconoscimento di una pur minimale consistenza del credito. Il giudice, pertanto, in tutte le fasi della procedura è chiamato a verificare un controllo di legittimità sostanziale in merito alla realizzabilità della causa concreta, alla fattibilità giuridica della proposta e alla sua compatibilità con le norme inderogabili.

Concludendo, la Cassazione ha scisso il concetto di giudizio in merito alla fattibilità della proposta di concordato in giuridica ed economica, riconoscendo nella prima un potere di verifica in capo al giudice e negandolo nella seconda. Analizzando questo nuovo principio interpretativo si coglie il mancato accoglimento della soluzione privatistica della natura giuridica del concordato preventivo ma, seppur solo in relazione al contenuto, anche di quella pubblicistica.

Da un punto di vista squisitamente economico, ciò che alimenta maggiormente la natura pubblicistica del concordato è il c.d. "*principio della maggioranza*". In sede concorsuale, infatti, la votazione favorevole del concordato da parte della maggioranza<sup>321</sup> dei creditori travolge e vincola anche quei creditori dissenzienti. I creditori astenuti sono equiparati a creditori assenzienti *ex art. 178 l. fall. ultimo comma*. Si può richiamare il tentativo operato in dottrina di individuare una sorta di soggettività unitaria<sup>322</sup>

---

<sup>321</sup> Cfr. S. TERSILLA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7 pg. 775. In tal sede l'autore rileva come "*la riforma, nel perseguire l'interesse primario alla soluzione della crisi, ha grandemente ridotto la rilevanza del dissenso dei creditori chirografi. È stata, infatti, eliminata la maggioranza per "teste" ed è stata rimessa nelle mani della maggioranza assoluta del valore dei crediti ammessi al voto la sorte della procedura di concordato*".

<sup>322</sup> Cfr. M. FABIANI, *Concordato preventivo e classi*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 4, pg. 424.

di fatto del ceto creditorio che *si esprime* per maggioranza. Tale tentativo tende ad inserire la procedura di concordato preventivo nel più generale sistema economico in cui la produzione della ricchezza è affidata alle decisioni di una maggioranza, come ad esempio nelle società di capitali, con la presunzione che la maggioranza abbia i corretti incentivi ad operare nell'interesse di tutto il gruppo, in quanto eventuali errori e imprudenze si riverserebbero in primo luogo su di essa<sup>323</sup>.

Di contro i fautori della natura pubblicistica hanno avuto modo di esporre numerose perplessità. In primo luogo è stato rilevato come il ceto creditorio risulti variegato e inevitabilmente destinato a connotarsi in termini atomistici. In tal contesto è difficile ritenere la massa creditoria un centro unitario di imputazione, seppur accomunato da un fine ultimo unitario quale la soddisfazione dei loro crediti. In ottica strettamente privatistica, volendo richiamare il disposto dell'art. 1372 cod. civ. secondo comma nel quale è sancito che "*il contratto non produce effetto rispetto ai terzi*", risulta difficile giustificare la coercibilità del piano concordatario verso i soggetti dissenzienti e quindi, che non hanno preso parte all'accordo *sottoscrivendolo*<sup>324</sup>. Ancora, le scelte della maggioranza sicuramente assicurano scelte attendibili in merito alla produzione della ricchezza, ma non assicurano affatto scelte attendibili in merito alla distribuzione di tale ricchezza, consentendo al contrario di imporre alla minoranza scelte che la potrebbero danneggiare<sup>325</sup>. A titolo di esempio, si pensi ad un concordato preventivo in cui viene previsto il pagamento del ceto creditorio chirografo in una determinata percentuale, mediante la conversione dei loro crediti in capitale. Il ceto creditorio risulta composto per la maggior parte da istituti di credito, ma non mancano i consueti fornitori dell'impresa, quali piccole aziende manifatturiere, commercianti etc. Mediante la conversione dei crediti in capitale dell'azienda ristrutturata i creditori

---

<sup>323</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi di impresa nelle nuove procedure concorsuali* in riv. *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006, fasc. 4, pg. 385 e ss.

<sup>324</sup> Cfr. L. ABETE, *La natura giuridica del concordato preventivo senza classi: prove minime di qualificazione*, in riv. *Dir. Fall.*, 2013, fasc. 2, pg. 209.

<sup>325</sup> Cfr. R. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 5 pg. 511.

perderanno il loro titolo di credito per assumere un titolo partecipativo. Si evince sin da subito che una simile proposta risulta vantaggiosa per quegli investitori professionali, che sapranno come gestire al meglio il loro nuovo investimento; diversamente tale proposta si può considerare insoddisfacente per quei fornitori che poco o nulla conoscono in merito al mercato partecipativo.

Così come precisato dalla Suprema Corte<sup>326</sup> non è equiparabile la massa creditoria ad un'associazione privatistica od ad un ente societario proprio in virtù della disomogeneità dei creditori e dall'assenza della natura volontaria della stessa aggregazione degli associati. Nel concordato, infatti, l'aggregazione ha carattere incidentale, determinata da un fatto causale quale l'insolvenza. Inoltre, ogni creditori persegue egoisticamente il proprio interesse di soddisfazione, anche a scapito degli altri soggetti. È solo attraverso il successivo giudizio di omologa operato dal tribunale ai sensi dell'art. 180 l. fall. che il concordato assume efficacia verso tutti i creditori<sup>327</sup>, anche dissenzienti, in virtù dell'art. 184 l. fall., il quale prevede che *"il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese"* e non per mero effetto di una maggioranza, condizione quest'ultima comunque imprescindibile.

Alla luce delle considerazioni rilevate, si ritiene poter condividere l'orientamento che non cerca di configurare presuntivamente una ricostruzione unitaria della natura giuridica dell'istituto del concordato preventivo. Tale orientamento ravvisa nella riformata procedura una completa privatizzazione e detipizzazione nel contenuto del piano e della proposta<sup>328</sup>,

---

<sup>326</sup> Cass. 15 settembre 2011 n. 18864; Cass. 10 febbraio 2011 n. 3274 in G. LO CASCIO, *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 5, pg. 530; della stessa opinione L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in riv. *Rivista delle società*, 2004, fasc. 5, pg. 1057.

<sup>327</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *Soddisfazione dei crediti e risoluzione nel concordato preventivo: profili di "interferenza" tra diritto concorsuale e disciplina codicistica*; in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sezione II, *Dottrina e opinioni*, documento n. 297/2012, pg. 2.

<sup>328</sup> Cfr. M. FABIANI, *Concordato preventivo e classi*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 4, pg. 423; l'Autore definisce il mutamento della figura del concordato preventivo rispetto al passato come *"una decisa virata dei concordati domestici verso la "negozialità", con ciò intendendosi non tanto la privatizzazione delle procedure, quanto piuttosto la loro contrattualizzazione*

ma allo stesso tempo, una configurazione processual – pubblicistica dell'istituto<sup>329</sup>. A sostegno del dato pubblicistico si possono ricordare gli interventi giudiziali che, come più volte evidenziato dalla Suprema Corte, non attengono ad un giudizio di merito della proposta concordataria ma piuttosto ad un giudizio di correttezza formale e sostanziale del piano di concordato ed ad una verifica in merito alle liceità della causa della procedura. L'opinione condivisa non ridimensiona né gli intenti del legislatore riformatore, volti essenzialmente alla liberalizzazione degli interventi atti a soddisfare i creditori e, allo stesso tempo, salvaguardare e valorizzare gli impianti produttivi, né le tutele necessarie a quei creditori che per effetto del principio maggioritario si ritrovano vincolati ad una procedura comune.

Taluni autori nel sostenere la natura puramente procedimentale del concordato preventivo giustificano il sacrificio subito dalle minoranze dissenzienti con riferimento a date modifiche della loro posizione giuridica, attraverso la possibilità per tali creditori di partecipare essi stessi ad un processo riorganizzativo che mira a riconciliare gli interessi dell'impresa dei soci, dei creditori, dei terzi e di far valere eventuali motivi di opposizione al piano di regolazione della crisi o dell'insolvenza<sup>330</sup>.

## **2. Consenso del creditore nel concordato preventivo: il consenso del creditore prelazio**

L'attribuzione di partecipazioni ai creditori sociali in luogo del pagamento nel concordato preventivo viene ricondotta all'istituto della *datio*

---

*strumentale. L'adozione degli schemi privatistici è servita per gestire in altro modo la regolazione della crisi d'impresa, ma questa è ancora un fenomeno che non può essere astretto nel rapporto debitore – creditore, perché la complessità degli interessi che si muove attorno ad un'impresa, impone che vi sia un controllo esterno sulle scelte dei contraenti.”; M. FABIANI, La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum, in riv. Riv. Dir. Civ., 2009, fasc. 6, pg. 713; A. MUSSA, La risoluzione del concordato preventivo, 2014, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).*

<sup>329</sup> Cfr. R. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 5, pg. 512.

<sup>330</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di “riorganizzazione”*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1 pg. 24.

*in solutum ex art. 1197 cod. civ.* Al fine di addivenire a ciò il debitore deve ottenere il consenso del creditore.

Ai sensi dell'art. 184 l. fall. il concordato preventivo, votato favorevolmente dai creditori e successivamente omologato dal tribunale, ha effetto verso tutti i creditori, seppur assenti e dissenzienti. Come si è avuto modo di esporre in precedenza, nella procedura di concordato preventivo esiste un'attenuazione dell'autonomia negoziale che si pone alla base del principio di maggioranza. L'adozione del sistema maggioritario e il successivo intervento giurisdizionale, elimina la necessità, che altrimenti sussisterebbe, di reperire il consenso individualmente espresso da tutti i creditori alla modificazione dei loro diritti di credito<sup>331</sup>. Rilievo centrale dunque nell'economia della procedura ha la fase di votazione, che è preceduta da una fase preliminare di controllo dei requisiti di validità della proposta contrattuale, ed è seguita, in sede di omologa, da una verifica della sua correttezza formale nonché, ma solo in caso di opposizioni, dell'inesistenza di condizioni ostative alla sua efficacia, fermo restando il potere – dovere di vigilanza che lungo tutto il corso della procedura fa capo al Commissario Giudiziale<sup>332</sup>. Secondo la tesi maggioritaria, pertanto, l'ampia formulazione delle norme sui contenuti del concordato consente di imporre, attraverso il procedimento, la soddisfazione dei creditori con mezzi diversi dal denaro, in deroga alla regola civilistica dell'art. 1197 cod. civ., senza il loro consenso personale<sup>333</sup>. In particolare, la votazione favorevole, espressa a maggioranza, della proposta di concordato da parte del ceto creditorio, assumendo efficacia *ex art. 184 l. fall.*, assurge al consenso individualmente richiesto per permettere il pagamento del debito mediante attribuzione di azioni o quote di

---

<sup>331</sup> Cfr. R. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, op. cit., pg. 517.

<sup>332</sup> Cfr. A. M. AZZARO, *Concordato preventivo e autonomia privata*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 11 pg. 1277.

<sup>333</sup> Cfr. R. BELLÈ, *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, op. cit., pg. 516; Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014.

capitale. Per i creditori dissenzienti è fatta salva la possibilità di proporre reclamo ex art. 180 l. fall.<sup>334</sup>.

Di diversa opinione un'altra parte della giurisprudenza<sup>335</sup> che, non ritenendo sufficiente il voto espresso a maggioranza sul concordato per surrogare il consenso richiesto ex art. 1197 cod. civ., ha avanzato la richiesta di ottenere il consenso espresso del creditore assegnatario.

Taluna dottrina, invece, ha ipotizzato un'attuazione solo opzionale dell'istituto *de quo* al consueto pagamento in denaro, valorizzando il contenuto letterale della norma che sancisce che il soddisfacimento dei crediti può avvenire *“anche mediante cessione di beni”*. Secondo tale orientamento, alle classi di creditori a cui è proposta una *prestazione diversa* deve essere attribuita anche una soluzione alternativa differente quale il pagamento, rimettendo al creditore la possibilità di scelta ex art. 1285 cod. civ.<sup>336</sup>.

L'attribuzione di azioni o quote di capitale in luogo del pagamento, rappresenta una modalità di soddisfacimento ammissibile, senza ombra di dubbio, nella misura in cui sia rivolta ai creditori chirografi, i quali avranno la possibilità di manifestare il proprio consenso in sede di votazione del piano, mentre risulta difficilmente applicabile con riferimento ai creditori muniti di privilegio.

In particolare l'art. 160 l. fall., secondo comma, prevede che *“la proposta può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purchè il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale sul ricavato in caso di liquidazione [...]”*. Da una prima lettura la norma sembra permettere una modifica del credito privilegiato solo dal punto di vista quantitativo e non qualitativo: se la garanzia è capiente si deve corrispondere

---

<sup>334</sup> Cfr. S. TERSILLA, *Soluzioni “consensuali” nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7 pg. 776.

<sup>335</sup> Trib. Bologna, sez. Fallimentare, 15 dicembre 2008, in L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2060.

<sup>336</sup> Cfr. L. PICA, *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati*, (a cura di) P. CELENTANO E E. FORGILLO, Torino, 2008, pg. 1089.

l'intero importo nominale del credito; se non lo è, si deve corrispondere un valore almeno pari a quello ricavabile dalla liquidazione della garanzia. La disposizione allude al denaro, ma non quale mezzo necessario per la soddisfazione del creditore privilegiato, quanto alla funzione che esso normalmente adempie nelle economie moderne, quale mezzo per quantificare un valore<sup>337</sup>. A sostegno di ciò si può richiamare la terminologia utilizzata dal legislatore. In particolare l'utilizzo del termine soddisfazione, in luogo del termine pagamento alimenta l'idea che al debitore sia concessa la possibilità di onorare le proprie obbligazioni pecuniarie vantate verso i creditori privilegiati anche mediante altri beni a titolo di *datio in solutum*<sup>338</sup>.

Di diversa opinione, altra parte della dottrina<sup>339</sup> non ammette la possibilità di adempiere l'obbligazione pecuniaria mediante modalità alternative. A sostegno della tesi negatrice, la dottrina richiama il disposto di cui all'art. 186 *bis*, 2° co. lett. c), l. fall., che, in tema di concordato in continuità, prevede che "il piano può prevedere [...] una moratoria fino a un anno dall'omologazione per il pagamento" dei crediti privilegiati. In relazione ai principi che guidano l'interpretazione giuridica, l'utilizzo del termine *pagamento* in luogo del termine *soddisfazione*, sembra precludere, nella sub procedura di concordato in continuità, la possibilità di offrire ai creditori muniti di pegno o ipoteca una prestazione differente da quella originariamente

---

<sup>337</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 2013, fasc. 5, pg. 1054.

<sup>338</sup> Cfr. S. TERSILLA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7 pg. 776; L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, *op. cit.*, pg. 1047; di contro P. GENOVIVA, *Questioni controverse in tema di concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 10 pg. 1221. Secondo l'Autore i termini "soddisfazione" e "pagamento" sarebbero utilizzati nelle norme sul concordato preventivo con un significato identico. Trib. Sulmona, 2 novembre 2010 in L. A. BOTTAL, *Il pagamento dilazionato dei crediti prioritari e il diritto di voto*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 5, pg. 617, secondo i giudici la differente terminologia attiene all'inclusione nel conteggio del credito degli eventuali interessi maturati nelle more e non contemplati nel piano; F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2010, fasc. 1, pg. 93, secondo l'Autore l'assegnazione di azioni o quote di capitale sociale può essere utilizzata quale modalità di soddisfacimento per i creditori chirografari e per i creditori muniti di garanzia reale.

<sup>339</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commento sub art. 186 l. fall.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, Padova, Cedam, pg. 1107.

prevista. Di contro, l'orientamento dottrinale che ammette modalità di soddisfazione alternative, sostiene che il richiamo effettuato dall'art. 186 *bis* all'art. 160, 2° co., l. fall. rende la statuizione tale per cui, il piano di concordato può prevedere qualsiasi modalità solutoria. In particolare, per le modifiche qualitative del credito privilegiato vale quanto ricavabile dal 2° comma dell'art. 160 l. fall., che parla per l'appunto di soddisfazione, mentre il termine pagamento va riferito solo al caso in cui si proponga la moratoria espressamente prevista dall'art. 186 *bis* l. fall., che comporta una modifica del termine di adempimento<sup>340</sup>.

La possibilità di ammettere l'istituto della *datio in solutum* anche per i creditori privilegiati deve essere interfacciata con le norme in tema di votazione del concordato preventivo, soprattutto in virtù del fatto che, in sede concorsuale, il consenso richiesto dall'art. 1197 cod. civ. viene suffragato dall'esecutività del concordato ex art. 184 l. fall., condizionata a sua volta, dalla votazione favorevole, espressa a maggioranza, del ceto creditorio. L'art. 177 l. fall. statuisce le regole per esercitare le votazioni. In particolare, secondo tale norma *"il concordato è approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se tale maggioranza si verifica inoltre nel maggior numero di classi"*. La norma prosegue sancendo il divieto per i creditori privilegiati, per i quali la proposta prevede l'integrale pagamento, di esprimere il loro voto<sup>341</sup>. Detti creditori, tuttavia, possono rinunciare al diritto

---

<sup>340</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, op. cit., pg. 1057.

<sup>341</sup> Come rilevato in dottrina, l'esclusione del diritto di voto dei creditori prelatizi trova la propria giustificazione nel "difetto di omogeneità del loro approccio al voto" rispetto ai creditori chirografi, dovuta alla titolarità della garanzia. I creditori prelatizi, in quanto sottratti al concorso con i chirografi, vantano una posizione di interesse assolutamente differente a quella di questi ultimi rispetto al concordato. L'esistenza della garanzia disattiva l'applicazione delle regole della *par condicio creditorum* e del concorso in senso sostanziale, dalle quali dipendente la sussistenza di un interesse comune fra i creditori di uno stesso debitore non più in grado di soddisfarli integralmente e regolarmente. Nella misura in cui opera, infatti, il diritto di prelazione, il soddisfacimento dell'interesse dei creditori garantiti nel concordato prescinde dal soddisfacimento in egual misura dell'interesse dei chirografari. Ammettere a votazione i creditori prelatizi comporterebbe un *"inquinamento" della formazione della maggioranza da parte di soggetti che piegherebbero la decisione collettiva al raggiungimento non già*

di prelazione qualora vogliano esprimere il proprio parere. Infine, il terzo comma dell'art. 177 l. fall. prevede che i creditori prelatizi, di cui la proposta di concordato prevede la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografi per la parte residua del credito.

Al di là della *ratio* di tale norma, su cui si sono formate opinioni opposte, in siffatto contesto l'attribuzione di azioni o quote ai creditori prelatizi può incontrare svariati elementi di doglianza, soprattutto in relazione alla ricerca del consenso del creditore interessato, elemento necessario per liberare il debitore mediante prestazione differente.

Parte della dottrina nega *tout court* la possibilità di prevedere per i privilegiati una soddisfazione diversa da quella in denaro, poiché i creditori privilegiati sono esclusi dal voto in assoluto o, per quelli incapienti sul valore della garanzia, per la parte "coperta" da quest'ultima<sup>342</sup>. Contrariamente, parte della giurisprudenza sostiene che non vi sia alcuna differenza fra il pagamento in denaro e l'attribuzione di azioni o quote, ammettendone la possibilità ma negando il diritto di voto al ceto creditorio privilegiato così soddisfatto<sup>343</sup>.

Di diversa opinione altra parte della dottrina<sup>344</sup> e della giurisprudenza<sup>345</sup>, ammettendo la possibilità di soddisfare anche i creditori

---

*all'interesse comune, ma del loro interesse particolare*" L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, op. cit., pg. 1047.

<sup>342</sup> Cfr. P. GENOVIVA, *Questioni controverse in tema di concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 10 pg. 1222.

<sup>343</sup> Trib. Sulmona 2 novembre 2010 in L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2078.

<sup>344</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in riv. *Fallimento*, 2008, fasc. 8, pg. 1084; P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo: organi, effetti, procedimento, il nuovo diritto fallimentare*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1025, l'Autore prosegue interrogandosi su come computare il voto dei creditori soddisfatti con modalità differenti, non risultando applicabile né il secondo, né il terzo comma dell'art. 177 l. fall. arrivando alla soluzione che la proposta di concordato può prevedere "un pagamento esclusivamente in danaro per quei creditori che si vogliono soddisfare integralmente, escludendoli dalla votazione e riservando agli altri la novazione oggettiva dei loro crediti; o prevedere per tutti i creditori con diritti di prelazione un soddisfacimento novativo "non integrale", ammettendoli al voto "per la parte residua del credito".

<sup>345</sup> Trib. Pescara 16 ottobre 2008 in L. A. BOTTAI, *Il pagamento dilazionato dei crediti prioritari e il diritto di voto*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 5, pg. 616; Trib. Milano 16 luglio 2010, in F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, fasc. 4, pg.

prelatizi mediante *datio in solutum*, ritiene opportuno riconoscere, in tali casi, il diritto di voto al creditore “soddisfatto”, sia nell’ipotesi in cui detto soddisfacimento sia integrale, sia parziale, in virtù del terzo comma dell’art. 177 l. fall. che esonera dalla votazione solo i creditori privilegiati per i quali sia previsto l’ “*integrale pagamento*”<sup>346</sup>. Va tuttavia precisato che, in assenza di una norma nella legge fallimentare, che disciplini come possa manifestarsi il consenso o il dissenso del creditore assistito da una causa di prelazione rispetto ad una proposta diversa dal pagamento, un’eventuale dichiarazione di voto comporterebbe la rinuncia al diritto di preferenza. In siffatto contesto si potrebbe giungere all’ingiusto risultato per cui il creditore prelatizio, per opporsi ad un pagamento mediante diversa prestazione, voti negativamente il piano, perdendo, di converso, i diritti di prelazione di cui era titolare.

Una soluzione pragmatica è stata avanzata in dottrina<sup>347</sup> e giurisprudenza<sup>348</sup> per superare l’impasse del consenso richiesto dall’art. 1197 cod. civ.. In particolare tale orientamento ha previsto l’ipotesi in cui tale istituto possa trovare applicazione anche per i creditori privilegiati, senza la necessità di comportare loro la rinuncia coattiva dei loro diritti di prelazione. In particolare si è ritenuto che il consenso del creditore possa essere ricercato in sede extraprocessuale, il cui esito, se non pervenuto in data antecedente la predisposizione del piano, può essere fatto pervenire al giudice delegato e al commissario prima della data fissata per l’adunanza dei creditori. È da sottolineare come tale manifestazione di assenso non possa essere equiparata ad una dichiarazione di voto favorevole alla proposta di concordato. Con la

---

488. In tal sede il giudice ha ritenuto non ammissibile la proposta di concordato che prevedeva l’attribuzione di azioni della società debitrice a soddisfacimento di taluni creditori privilegiati, non in quanto detta fattispecie non fosse ammissibile ma in quanto nella proposta mancava l’attestazione che i creditori non potevano contare in caso di liquidazione su un trattamento migliore rispetto a quello loro proposto.

<sup>346</sup> Cfr. P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio del patrimonio dell’impresa in crisi*, in riv. *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2008, fasc.6, pg. 864.

<sup>347</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in riv. *Crisi d’Impresa e Fallimento*, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>348</sup> Trib. Milano, 18 luglio 2010, in S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, op. cit.

dichiarazione di voto il creditore esprime il proprio giudizio non solo sul trattamento a lui riservato ma anche sulla proposta di concordato nel suo complesso. Riconoscere che tale creditore, con il consenso prestato al trattamento del proprio credito in sede extra concorsuale, abbia dichiarato di accettare la proposta di concordato significa, in primo luogo, impedire allo stesso di manifestare un eventuale dissenso e, quindi, impedirgli l'esercizio del diritto di opporsi alla omologa del concordato ed, in secondo luogo, tale equiparazione comporterebbe la rinuncia del diritto di prelazione<sup>349</sup>.

### **3. *Datio in solutum* di azioni e quote di capitale e principio della *par condicio creditorum***

Il diritto della crisi aspira principalmente a soddisfare l'esigenza di favorire l'applicazione del principio di responsabilità patrimoniale, sancito dall'art. 2740 cod. civ., secondo il quale il debitore risponde delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri, nel rispetto della parità di trattamento dei creditori (cd. principio della *par condicio creditorum*). Tale ultimo principio trova origine nell'art. 2741 cod. civ., secondo il quale "*i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione*".

Il principio della *par condicio creditorum* era comunemente considerato trasversale a tutte le procedure concorsuali. L'aggettivo concorsuale si ricava dall'art. 52 l. fall., secondo il quale "*il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito*". Tale norma, secondo l'opinione unanime<sup>350</sup>, intende tradurre il principio secondo il quale in caso di insolvenza del debitore comune il soddisfacimento delle sue obbligazioni deve avvenire attraverso l'applicazione di regole che assicurino la realizzazione della *par condicio* tra tutti i creditori<sup>351</sup>, principio definito anche con l'espressione "concorso

---

<sup>349</sup> Cfr. S. TERSILLA, *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged bankruptcy all'italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7 pg. 784.

<sup>350</sup> Cfr. S. BONFATTI, *Gli effetti del fallimento per i creditori*, in *Lineamenti di diritto fallimentare*, (a cura di) di S. BONFATTI – P. F. CENSONI, 2013, Padova, Cedam, pg. 76.

<sup>351</sup> Cfr. M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in riv. *Riv. Dir. Civ.*, 2009, fasc.6, pg. 767. L'Autore specifica la differenza tra

sostanziale”. Quando l’attivo del debitore diviene insufficiente per pagare i creditori e la società accede alla procedura concorsuale, cade il principio del soddisfacimento cronologico delle obbligazioni (pagamento alla scadenza) e subentra il principio di graduazione secondo il quale tutti i crediti si considerano scaduti alla data di presentazione della domanda di concordato ed i crediti vengono graduati in base alle disposizioni di legge e vengono soddisfatti secondo tale ordine.

Nella procedura di concordato preventivo, fino all’intervento della riforma della legge fallimentare del 2005, i crediti venivano catalogati in privilegiati o chirografi. A partire dal 2005, sulla scia del modello anglosassone *Chapter 11*, è stata introdotta la possibilità di suddividere i creditori in classi secondo posizioni giuridiche ed interessi economici omogenei. La suddivisione in classi è stata considerata funzionale alla composizione della crisi in quanto permette la tutela dei creditori, incentiva l’adesione al piano e permette di superare la resistenza strategica di taluni creditori sfavorevoli al piano di concordato<sup>352</sup>. La possibilità di suddividere i creditori in classi risulta funzionale al fine di poter applicare trattamenti differenziati ai creditori appartenenti a diverse classi. Attraverso la possibilità di prevedere trattamenti differenziati a creditori appartenenti a classi diverse, seppur in presenza del medesimo titolo con cui vantano il diritto di credito – *chirografo*-, il legislatore ha ammesso la possibilità di “violare” il principio della *par condicio creditorum* al fine di addivenire ad una migliore composizione della crisi d’impresa. Parte della dottrina<sup>353</sup> ha sostenuto come il principio della *par condicio creditorum*

---

*par condicio* e concorsualità. La *par condicio* attiene al metodo con cui, nella concorsualità, si può attuare una regola di trattamento tra vari creditori concorrenti che ambiscono ad usufruire della medesima garanzia patrimoniale; la concorsualità è un modo per stabilire se la garanzia patrimoniale debba corrispondere alle pretese del singolo creditore, ovvero se vi debba essere un sistema per disciplinare le più pretese, una volta considerato che la concorsualità è una logica implicazione del principio della universalità della responsabilità patrimoniale.

<sup>352</sup> Cfr. D. GALLETTI, *Sub. Art. 160 (profili giuridici)- Condizioni per l’ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO – M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2286.

<sup>353</sup> Cfr. M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, *op. cit.*, fasc. 6, pg. 767

era assunto in passato quale finzione funzionale per creare omogeneità di interessi tra tutti i creditori, per giustificare l'applicazione del principio di maggioranza. Il legislatore, in piena coscienza del fatto, che nell'ampia gamma dei creditori chirografi, ve ne sono taluni che non possono venire "confusi" con altri, ha ammesso la possibilità di suddividere il ceto creditorio in classi e prevedere trattamenti differenziati a creditori appartenenti a classi diversi. Ciò che ad oggi risulta, quindi, imprescindibile è che la *par condicio creditorum* deve essere garantita, non a livello globale, ma a livello settoriale. Tale ultima affermazione è volta a sostenere come, per i creditori appartenenti alla medesima classe, debba essere previsto il medesimo trattamento.

Quando il soddisfacimento avviene mediante una *datio in solutum*, la verifica dell'effettivo rispetto della *par condicio* non può prescindere da una valutazione specifica del "bene" che viene attribuito ai creditori, delle sue caratteristiche e delle sue modalità d'uso. Una volta accertata la correttezza della suddivisione dei creditori in classi e del diverso trattamento ad esse previsto, nonché il rispetto dell'ordine di priorità, occorre valutare con oculatezza il valore attribuito a ciascun creditore mediante le azioni o quote di capitale sociale ed il rispetto del criterio di proporzionalità tra credito e attribuzione. Si possono registrare alcuni profili di possibile incompatibilità tra la modalità di soddisfacimento dei creditori mediante attribuzione di partecipazioni sociali ed il principio della *par condicio creditorum*.

Il primo profilo di incompatibilità attiene alla posizione di socio che il creditore assume a seguito della conversione in esame. In particolare un'assegnazione proporzionale di azioni o quote ai creditori può condurre all'attribuzione di diritti, per lo più amministrativi, in modo non proporzionale ai crediti vantati. Ai creditori di maggiori rilievo, infatti, oltre all'attribuzione di un maggior numero di partecipazioni verrà, di converso, attribuito maggior peso nelle future scelte aziendali assunte a maggioranza. Tale disomogeneità di trattamento, inoltre, viene accresciuta notevolmente se per effetto dell'operazione in esame si verrà a creare una partecipazione di maggioranza in capo a taluni creditori, per effetto della quale, il controllo sociale, a seguito della conversione, sarà esercitato da taluno di essi. In conseguenza di ciò, il

corrispettivo attribuito ai creditori della classe verrebbe diviso in modo “non proporzionale”, in quanto i creditori maggiori conseguirebbero un valore superiore al dovuto, mentre i creditori minori otterrebbero un valore inferiore.

Tale profilo di incompatibilità non sembra tuttavia violare il principio della *par condicio creditorum*. In particolare, la diversità dei diritti esercitabili dai soci è il risultato naturale della regola della eguaglianza proporzionale, che caratterizza le società di tipo capitalistico e che, a sua volta, costituisce la proiezione della diversità di investimento effettuata dai soci. Nell’analizzare la natura giuridica dell’istituto della conversione dei crediti in capitali si è specificato che in ragione della natura obbligatoria del decreto di omologa discende l’effetto di “sostituire” il titolo di detenzione della somma da parte del debitore concordatario; in altri termini la società non è più tenuta a restituire la somma che già detiene e per la quale è debitrice, bensì continua a detenerla, non più in base al titolo precedente, ma a titolo di “conferimento”<sup>354</sup>. Parificando il credito concorsuale al conferimento dei soci, l’eguaglianza proporzionale tra i soci costituisce il riflesso della eguaglianza proporzionale tra i creditori, che a sua volta rappresenta l’essenza della *par condicio*. Se i creditori, nel rispetto della regola maggioritaria che presiede alla formazione della volontà dei creditori in sede concorsuale, approvano una proposta che prevede l’attribuzione di partecipazioni sociali, acconsentono anche ad assoggettarsi, una volta divenuti soci, alle regole tipiche dell’organizzazione corporativa societaria e, tra queste, al principio secondo cui i diritti amministrativi attribuiti a ciascun socio sono l’espressione del conferimento effettuato da ciascuno di essi nella società<sup>355</sup>.

Il secondo elemento di doglianza attiene al reale valore attribuito ad ogni singolo creditore mediante l’assegnazione di azioni o quote partecipative.

Come visto in precedenza, il debitore non è tendenzialmente tenuto ad offrire alcuna garanzia in merito al conseguimento definito e reale di un

---

<sup>354</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico – aziendalistica)*, op. cit., pg. 2076; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di “Riorganizzazione”*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 27.

<sup>355</sup> Cfr. D’ATTORE, *L’attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, pg. 868.

determinato risultato, consistente nella redditività futura della società o nel valore di cessione della partecipazione<sup>356</sup>. Ciò nonostante il valore che si attribuisce alle azioni ovvero alle quote destinate ad essere assegnate ai creditori deve essere vero, reale e determinato, per consentire al tribunale, di attivare in sede di omologazione l'istituto del *cram dawn*. La proposta di concordato deve contenere, inoltre, il c.d. "saggio di conversione o "ratio di conversione", il quale indicherà quanti titoli saranno attribuiti a ciascun creditore assegnatario in relazione al credito vantato, rendendo lo scambio basato su un equilibrio predeterminato. Tale dato, oltre che a fornire un indice in merito al soddisfacimento che i creditori avranno a seguito della conversione, risulterà utile per la verifica del rispetto del principio della *par condicio creditorum* da parte del tribunale, in sede di valutazione dei presupposti di ammissibilità della proposta *ex art. 162 l. fall.* ed in sede di giudizio di omologazione *ex art. 180 l. fall.*, essendo il principio della *par condicio* una delle regole legali inderogabili, la cui violazione preclude l'omologazione del concordato.

In particolare l'assegnazione ai creditori delle azioni/quote deve avvenire sulla base di percentuali di conversione, calcolate in virtù del rapporto, definibile *recovery ratio*, tra la massa attiva e quella passiva della società debitrice, ovvero come ritenuto preferibile da una parte della dottrina del rapporto tra *going concern value* e *liquidation value* dell'impresa<sup>357</sup>. Nel determinare detto rapporto di conversione può emergere un possibile secondo elemento di lesione della *par condicio creditorum*. Come visto in precedenza le azioni e le quote di capitale possono assumere diversi valori in relazione a ciò che si assume come metro di riferimento per la loro valutazione. In particolare la partecipazione ha un determinato valore nominale, commisurato alla quota

---

<sup>356</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, op. cit., pg. 2077; nello stesso senso la giurisprudenza Trib. Reggio Emilia, sez. Fallimentare, 16 aprile 2014, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), nel testo della sentenza di legge "l'attribuzione dei titoli è volta alla consegna di un determinato bene, ma non garantisce anche un risultato monetario finale."

<sup>357</sup> Cfr. F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, op. cit., pg. 93.

di capitale sociale sottoscritto, un valore reale, commisurato al valore patrimoniale della società nel suo complesso, ed un valore di mercato, corrispondente al valore di scambio/ prezzo di vendita della partecipazione. Come noto, i tre valori possono assumere misure molto diverse. Il valore nominale e reale delle partecipazioni risulta essere determinato con le medesime modalità e non varia proporzionalmente al variare del numero delle partecipazioni possedute. Procedere alla conversione dei crediti in capitale assumendo quale saggio di conversione il valore nominale dell'azione, piuttosto che il valore reale non altera la redistribuzione del pacchetto azionario di nuova emissione tra i creditori. A diverso risultato, invece, si potrebbe giungere qualora si proceda a redistribuire le partecipazioni in relazione al valore di mercato che le diverse partecipazioni andranno ad assumere. In particolare, le azioni o le quote attribuiscono al loro titolare dei diritti e degli obblighi che portano a definire uno *status* del socio all'interno della società. Il valore delle partecipazioni, quindi, potrà assumere configurazione differente se assunte atomisticamente o unitamente al pacchetto azionario nel quale sono inserite. Al riguardo, è stato osservato che i creditori con ammontare di credito consistenti potrebbero ottenere un numero di azioni sufficiente al controllo della società oggetto di "riorganizzazione". In tal caso, la remunerazione attribuita ai creditori potrebbero risultare alterata, in quanto i cd. pacchetti di controllo, sono di solito negoziati per un corrispettivo superiore al prezzo di mercato delle azioni singolarmente considerate. In conseguenza di ciò, il corrispettivo attribuito ai creditori della classe verrebbe diviso in modo "non proporzionale" in quanto, i creditori maggiori conseguirebbero un valore proporzionalmente superiore, rispetto ai creditori che vantano crediti di valore inferiore. Di conseguenza, in sede di attribuzione di azioni o quote ai creditori in base al valore nominale, si potrebbe giungere al risultato che ad alcuni soci vengano attribuite partecipazioni aventi un valore effettivo più che proporzionale rispetto al proprio credito ed altri creditori potrebbero ricevere un bene con valore effettivo meno che proporzionale. Sul punto appare opportuno procedere con un esempio numerico.

Si ipotizzi che la società Alfa Spa proceda, in sede concorsuale, alla conversione dei crediti in capitale per Euro 2.000. L'aumento di capitale sociale sarà pari ad Euro 500. All'uopo verranno emesse 500 nuove azioni dal valore nominale di Euro 1 e sovrapprezzo pari ad Euro 3. La società procede alla conversione dei crediti del ceto chirografo che per semplicità, si considera composto da soli 2 soci: Tizio che vanta un credito verso la società per Euro 1.500 e Caio che vanta un credito verso la società per Euro 500-. Assumendo quale valore di conversione il valore nominale del capitale sociale, l'operazione in esame porterà all'assegnazione di numero 375 azioni al signor Tizio (Euro 375 valore nominale e Euro 1.125 di sovrapprezzo) e di numero 125 azioni al signor Caio (Euro 125 Valore nominale e Euro 375 di sovrapprezzo). In particolare il saggio di conversione risulta essere pari a 0,25 calcolato sul valore nominale. Per ogni euro di credito vantato verso la società al creditore verranno assegnate n. 0,25 azioni. Il principio della *par condicio creditorum* appare, in simile ipotesi, pienamente rispettato, posto che l'attribuzione risulta essere proporzionale al credito vantato per entrambi i soci *ex creditorum*.

Si ipotizzi, ora, che il capitale sociale, prima dell'aumento di capitale sopraccitato, ammontava ad Euro 100-. Il capitale sociale finale, pertanto sarà pari ad Euro 600 posseduto per il 62,5% dal nuovo socio Tizio, per il 20,8% dal nuovo socio Caio e per il 16,7% dalla precedente compagine sociale. Osservando la compagine sociale, si evince come il socio Tizio abbia assunto una partecipazione di controllo nella società, possedendo più del 50% delle azioni ordinarie in circolazione.

Il valore di mercato delle azioni di cui sopra è pari ad Euro 4 cadauna. Il mercato, inoltre, riconosce un valore aggiuntivo al pacchetto di maggioranza pari ad Euro 400. Il valore complessivo delle azioni della società Alfa è quindi pari ad Euro 2.800- (n. 600 azioni x valore di mercato unitario + premio di maggioranza). Sulla base del valore di mercato Tizio possiede una partecipazione dal valore di Euro 1.900- (pari a n. 375 azioni x valore unitario di mercato + premio di maggioranza); Caio possiede una partecipazione dal valore di Euro 500- e la precedente compagine sociale possiede una o più partecipazioni dal valore complessivo di Euro 400. Si procede ora ad

analizzare il rispetto del principio della par condicio creditorum alla luce delle valutazioni che precedono. Al socio Tizio, a fronte di un credito pari ad Euro 1.500 sono state attribuite azioni il cui valore di mercato ammonta ad Euro 1.900, al socio Caio, invece, a fronte di un credito pari ad Euro 500 sono state attribuite azioni il cui valore di mercato ammonta ad euro 500. Come si può notare al socio Tizio è stato riservato un trattamento più che proporzionale rispetto al socio Caio, violando in tal senso il principio della parità di trattamento.

A differente risultato si sarebbe giunti se, al fine del calcolo del saggio di conversione, si fosse assunto quale parametro, il valore economico delle azioni. In particolare posto che si procederà ad un aumento di capitale che comporterà il mutamento della compagine sociale e che il valore di mercato delle precedenti azioni non varierà, occorre valutare come, il nuovo valore pari ad Euro 2.800- dovrà essere ripartito tra i nuovi soci *ex* creditori in modo tale da non comportare un'alterazione del principio della parità di trattamento. Assumendo come fisso il valore delle azioni posseduto dalla precedente compagine sociale, il maggiore valore di mercato delle azioni verrà ripartito in modo differente tra i creditori, in particolare, per effetto del premio di maggioranza e del rispetto del principio della parità di trattamento, al socio Tizio verranno assegnate numero 450 azioni, ed il suo pacchetto azionario avrà un valore di mercato pari ad Euro 2.200-, al socio Caio, invece, verranno assegnate n. 150 azioni il cui valore di mercato ammonta ad Euro 600. Il saggio di conversione in relazione al valore di mercato delle azioni ammonta a 0,3 a differenza del 0,25 se si assume quale parametro il valore nominale delle azioni.

A fronte delle rilevazioni suesposte, parte della dottrina<sup>358</sup> ritiene che laddove l'ammontare reciproco dei crediti sia tale da determinare l'insorgere di una posizione di controllo, il proponente dovrebbe procedere, già in sede del piano, ad un tentativo di quantificazione del premio di controllo e del corrispondente "sconto di minoranza", onde attribuire ai creditori non già un

---

<sup>358</sup> Cfr. D'ATTORE, *L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, pg. 868.

numero di azioni strettamente proporzionale ai propri crediti, ma un numero di azioni il cui valore economico complessivo rispetti il principio di proporzionalità. Secondo tale orientamento, assumere quale unica nozione giuridica rilevante quella del valore nominare delle azioni o quote, relegando il valore di mercato sul piano meramente fattuale e metagiuridico comporterebbe

*“una finzione, che assicura la par condicio sul piano formale, ma non su quello sostanziale ed economico, che non può rimanere estraneo o indifferente per i creditori.” [D’Attore, 2011]<sup>359</sup>*

Il rischio della lesione del principio della *par condicio creditorum* non si verifica frequentemente in caso di attribuzioni di azioni o quote, ma solo nel caso in cui si proceda ad attribuire il pacchetto di maggioranza a qualche creditore. V’è inoltre da rilevare, tuttavia, che la determinazione del valore del pacchetto di maggioranza risulta, attualmente di difficile rilevazione<sup>360</sup>, soprattutto per le partecipazioni non quotate, sia con riferimento al momento in cui verrà presentata la domanda di concordato preventivo- i cui esiti saranno ancora incerti -, sia successivamente all’omologa.

Così come rilevato in dottrina, l’assegnazione di strumenti finanziari *ad hoc* può consentire di graduare la partecipazione al capitale di credito e/o di rischio della società debitrice o assuntrice del concordato sotto molteplici punti di vista, tra i quali quello degli interessi, della natura e delle aspettative dei creditori concordatari, nonché del rischio, dei poteri, delle tutele, della redditività e della possibilità di essere convertiti in denaro<sup>361</sup>. All’uopo giova richiamare la possibilità per il debitore di procedere al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria attraverso la riduzione dei debiti mediante la loro conversione in c.d. strumenti ibridi ovvero di quasi capitale,

---

<sup>359</sup> D’ATTORE, *L’attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, pg. 870.

<sup>360</sup> Cfr. E. TARTAGLIA, *Valutazione dei pacchetti azionari (premi di maggioranza e sconti di minoranza)*, in [www.ordineavvocatitrani.it](http://www.ordineavvocatitrani.it).

<sup>361</sup> Cfr. F. FIMMANÒ, *L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2010, fasc. 1, pg. 93.

di cui all'art. 2346 co. 6 del codice civile. Tali strumenti combinano caratteristiche proprie degli strumenti di capitale di rischio e di quelli di debito. In particolare l'art. 2346 cod. civ. prevede per le società per azioni la possibilità di emettere "*strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniale o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti*". La concreta disciplina inerente alle modalità e condizioni di emissione, ai diritti che tali strumenti attribuiscono, alle sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni ed alla legge di circolazione, è rimessa allo statuto. Il tratto distintivo che gli strumenti in parola hanno rispetto alle azioni, risiede nella possibilità data al sottoscrittore di conseguire una diversa forma di partecipazione sociale rispetto a quella derivante dallo status di socio. Il titolare dei ripetuti strumenti, infatti, è creditore o solo di una partecipazione agli utili, con rischio di partecipazione nelle perdite (nei limiti dell'apporto eseguito), o solo di una partecipazione agli utili, con credito al rimborso dell'apporto. Gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, 6° co. cod. civ., sono forniti di diritti patrimoniali e di diritti amministrativi. Questi ultimi, tuttavia, risultano essere attenuati dalle previsioni statutarie<sup>362</sup>.

L'emissione di strumenti finanziari partecipativi ben si concilia, nell'ambito di un concordato di stampo ristrutturatorio, con un piano c.d. conservativo che prevede la continuità dell'attività economica<sup>363</sup>. L'emissione di detti strumenti, inoltre, limita, se non esclude totalmente, la possibilità che, attraverso una loro attribuzione proporzionale ai creditori, venga leso il principio della parità di trattamento dei creditori, essendo detti strumenti privi del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti.

---

<sup>362</sup> Per una disamina più approfondita delle caratteristiche degli strumenti finanziari partecipativi, della "causa" dell'apporto negli strumenti finanziari codicistici, della competenza ad emettere tali strumenti e dell'iter procedurale da seguire per l'emissione si rinvia a M. MANULI, *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle s.p.a.: riflessioni critiche*, in riv. *Società*, 2013, fasc. 11, pg. 1191 e ss.; A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 11, pg. 1189 e ss.

<sup>363</sup> Cfr. L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico – aziendalistica)*, op. cit., pg. 2079; M. MANULI, *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle s.p.a.: riflessioni critiche*, in riv. *Società*, 2013, fasc. 11, pg. 1192; A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, op. cit. pg. 1189 - 1190.

#### **4. *Datio in solutum* di azioni e quote di capitale: una violazione del principio della libertà economica?**

L'analisi dell'istituto dell'attribuzione di partecipazioni ai creditori in luogo del pagamento non poteva concludersi esulando dall'esaminare la possibilità che tale istituto possa ledere uno dei principi economici più importanti presenti nel nostro ordinamento: il principio della libertà economica. La possibilità che la proposta di concordato possa prevedere la conversione dei crediti in capitale, infatti, ha suscitato dubbi in merito alla legittimità costituzione dell'operazione in relazione al principio della libertà di iniziativa economica sancito dall'art. 41 della Costituzione e della connessa garanzia dell'autonomia negoziale privata.

In particolare la conversione dei crediti in capitale può avvenire anche senza il consenso individuale dei creditori, purché la maggioranza per somma di coloro che godono di una posizione simile a quella di quest'ultimi, consenta a tale radicale trasformazione, venendo a contrarre in modo rilevante l'autonomia negoziale privata. Mediante la conversione dei crediti in capitale, viene a crearsi un "nuovo", del tutto differente dal precedente, rapporto obbligatorio. Soprattutto in relazione a complessi produttivi di ridotte dimensioni, il socio può assumere una veste particolare, non solo in qualità di finanziatore, ma anche in qualità di operatore della stessa, con conseguenze anche sul piano fiscale e talvolta previdenziale. Il problema non sorge con riferimento ai creditori interessati che hanno votato favorevolmente il concordato, ma con riferimento ai creditori che hanno espresso parere negativo. Ad essi è fatta salva la possibilità di presentare reclamo ma, i limiti imposti al giudice in ordine al giudizio chiamato ad esprimere in tal sede, non permettono di superare la scelta maggioritaria in ordine alla fattibilità e alla convenienza espressa secondo le regole procedurali.

Al fine di giustificare la legittimità dell'operazione *de qua* parte della dottrina ha sostenuto come l'operazione possa essere equiparata – in quanto ascritta nel medesimo contesto – alla remissione dei debiti. In particolare, secondo tale orientamento, il fatto che mai nessuno abbia messo in discussione

il mancato rispetto del principio di libertà economica nel contesto in cui che per volontà della maggioranza dei creditori e mediante provvedimento autoritativo del tribunale, si possa disporre dei crediti coinvolti nel concordato, riducendo la somma dovuta e fissando dei nuovi termini di adempimento, comporta che, anche nel caso di conversione dei crediti in capitale, non vi sia una lesione dell'autonomia negoziale<sup>364</sup>. Tale orientamento muove dal presupposto che la procedura di concordato ha uno stampo prettamente processuale, il cui contenuto negoziale attiene esclusivamente alla possibilità del contenuto del piano stesso. La coercibilità delle previsioni del piano e della proposta di concordato, pertanto possono oltrepassare la volontà propriamente espressa<sup>365</sup>, che in sede extra concorsuale sarebbe, invece, richiesta.

L'opinione suesposta non può essere assunta in modo dogmatico a prescindere dal contenuto della proposta di concordato. Sulla scia di tale posizione, parte della dottrina<sup>366</sup> ha, invece, analizzato il rispetto del principio costituzionale in esame, in relazione ai diversi effetti che la remissione dei debiti o la conversione dei crediti comportano. In particolare è stato rilevato come il problema non attiene al fatto che per la volontà della maggioranza si possa, con provvedimento autoritativo del tribunale che ne estende anche ai dissenzienti l'efficacia del concordato, disporre dei crediti coinvolti nel concordato, riducendo la somma dovuta e fissando nuove scadenze. Tale operazione è, secondo tale dottrina, ammessa senza dubbio alcuno. Diversamente, secondo tale dottrina è incompatibile con i principi costituzionali, costituire, per volontà della maggioranza, un rapporto giuridico nuovo, del tutto diverso dal precedente rapporto obbligatorio che viene estinto. Nel caso di conversione, i creditori si trovano ad essere partecipi,

---

<sup>364</sup> Cfr. ricostruzione in L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2073.

<sup>365</sup> Cfr. F. PLATANIA, *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in *riv. Fallimento*, 2011, pg. 490.

<sup>366</sup> Cfr. E. NORELLI, *La sistemazione dell'insolvenza attraverso il nuovo concordato fallimentare*, in *riv. Esecuzione forzata*, 2006, fasc. 2 pg. 283.

contro o in assenza di una loro scelta volontaria, di un'attività economica e astretti a un vincolo negoziale non voluto, oltre che alla privazione del loro credito. In virtù dell'opinione garantistica esaminata, si può richiamare, inoltre, quell'orientamento, seppur circoscritto, che sostiene che, in caso di attribuzione di azioni o quote di capitale in luogo del pagamento il consenso richiesto dall'art. 1197 cod. civ. non possa essere surrogato dalla votazione a maggioranza del concordato ma si rende necessario il consenso espresso del creditore assegnatario<sup>367</sup>. Avvalorando tale tesi, non si assisterebbe ad alcuna violazione del principio della libertà economica, essendo rimessa alla volontà dei creditori la scelta in merito all'assegnazione o meno delle azioni di nuova emissione a titolo di *datio in solutum* e, di converso, di "novare" il rapporto giuridico sottostante. Allo stesso modo non vi sarebbe alcuna lesione, ove fosse prevista l'attribuzione di obbligazioni convertibili in azioni in luogo dei crediti, poiché, in tal caso, ciascun creditore avrebbe la facoltà di scelta, se diventare azionista o rimanere creditore.

Taluna dottrina, invece, ha ipotizzato un'attuazione solo opzionale dell'istituto *de quo* al consueto pagamento in denaro, valorizzando il contenuto letterale della norma che sancisce che il soddisfacimento dei crediti può avvenire "*anche mediante cessione di beni*". Secondo tale orientamento, alle classi di creditori a cui è proposta una *prestazione diversa* deve essere attribuita anche una soluzione alternativa differente quale il pagamento, rimettendo al creditore la possibilità di scelta *ex art. 1286 cod. civ.*<sup>368</sup>. Anche in siffatto contesto non vi sarebbe alcuna violazione del principio della libertà economica, essendo rimessa al creditore la scelta in merito al proprio "ingresso" o meno nella compagine sociale.

---

<sup>367</sup> Trib. Di Bologna, sez Fallimentare, 15 dicembre 2008, in L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo (La ricostruzione economico - aziendalistica)*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, a cura di M. FERRO, Cedam, 2014, pg. 2060.

<sup>368</sup> Cfr. L. PICA, *Il concordato preventivo*, in *Fallimento e concordati*, (a cura di) P. CELENTANO E E. FORGILLO, Torino, 2008, pg. 1089; Cfr. C. MARESCA, *Datio in solutum: la linea maginot del patto commissorio*, in riv. *Corriere Giur.*, 1999, fasc. 9, pg. 1128.

La possibilità che mediante detta operazione venga scalfito il principio della libertà economica, è stata analizzata anche dai legislatori di alcuni stati comunitari che hanno dettato norme *ad hoc* per la conversione dei crediti in capitale in sede concorsuale. In siffatti contesti sono state dettate norme che impongono regole procedurali atte ad evitare la lesione del principio in itinere. In particolare la conversione dei crediti in capitale è praticabile nel sistema tedesco soltanto a condizione che vi consentano i singoli creditori interessati; in Spagna, invece, l'art. 100, comma 2, della *Ley concursal* del 2005, con riferimento alla "*Propuesta de convenio*", prevede la possibilità di offrire in via alternativa a tutti i creditori o, ad alcune classi, la conversione del loro credito in azioni, partecipazioni, quote o crediti partecipativi<sup>369</sup>.

## **5. La conversione dei crediti in capitale: le giustificazioni economiche**

Alla luce di quanto sin qui esaminato, l'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori è atto a liberare il debitore da un'obbligazione pecuniaria, mediante prestazione differente. Il fine perseguito dalla procedura è il soddisfacimento del ceto creditorio ma non solo. In particolare, l'operazione di conversione dei crediti in capitale della società parte dal presupposto che l'impresa rimanga in vita a seguito della procedura di concordato e che ai creditori assegnatari venga attribuita una parte dell'azienda ristrutturata. L'operazione *de qua* oltre a necessitare di una ricostruzione giuridica complessa deve trovare delle giustificazioni economiche.

In condizioni di normale attività, la proprietà ed il controllo dell'impresa spetta ai soci. Tali soggetti sono i padroni indiscussi della loro organizzazione: a loro spettano le decisioni di maggior rilievo, da quelle inerenti la gestione aziendale – tipiche delle piccole imprese, dove i proprietari sono anche amministratori delle stesse – alle decisioni di più alto livello, quali ad esempio la nomina dei gestori dell'impresa: i c.d. manager/ amministratori–

---

<sup>369</sup> Cfr. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordato giudiziali e operazioni societarie di "Riorganizzazione"*, in riv. *Rivista della società*, 2008, fasc. 1, pg. 25, nt. 20.

tipiche delle realtà più sviluppate, dove si può registrare una scissione tra proprietà ed amministrazione. La giustificazione di tale controllo e di tali poteri in capo ai proprietari – di seguito anche chiamati azionisti o soci - sull'impresa viene tradizionalmente individuata nel fatto che essi rappresentano i titolari di una pretesa patrimoniale di carattere residuo, postergata cioè al pagamento di tutti i debiti sociali. In quest'ottica, quindi, essere socio significa soprattutto essere colui che tra i molti finanziatori dell'attività ha scelto di fornire capitale di rischio. In dottrina<sup>370</sup> essi vengono anche denominati *residual claimants*, cioè soggetti che hanno diritto a ricevere tutto ciò che resta una volta che siano pagati i creditori. Essi, al pari dei creditori, sono quindi titolari di una pretesa di carattere finanziario, che tuttavia si colloca ad un gradino inferiore: l'ultimo. Se dunque i soci possono percepire il surplus solo allorché tutti i creditori siano stati soddisfatti, essi sono incentivati a far sì che l'impresa produca ricchezza sufficiente (almeno) a pagare i creditori. I soci sono quindi i veri interessati a che la gestione sia la più efficiente possibile: se essa lo sarà guadagneranno, in caso contrario perderanno quanto versato nella società. È su questo assunto che il codice civile trae le proprie basi per disciplinare i sistemi di amministrazione e controllo societario, prevedendo un ruolo principe per i soci-proprietari, una tutela per gli stessi qualora possano trovarsi in situazioni di possibile abuso - in quanto soci di minoranza- e una serie di incentivi<sup>371</sup> volti a favorire l'attività economica. Negli scenari proposti dal legislatore i creditori non vengono considerati. Tali soggetti, infatti, possono solo creare una sovrastruttura che permette l'agevole esercizio dell'attività economica. I veri protagonisti sono coloro che hanno creduto, investito, lavorato per far nascere – sviluppare la propria azienda.

---

<sup>370</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi (Relazione al Convegno "Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali"*, Lucca, 4 marzo 2004, in riv. *Rivista delle società*, 2004, fasc. 5, pag. 1042.

<sup>371</sup> La legge dà ai soci il diritto di soddisfarsi (cronologicamente) prima che i creditori siano stati integralmente soddisfatti. Unica ma importante condizione è che venga periodicamente redatto un bilancio d'esercizio dal quale si evinca in via prospettica che ci saranno le risorse necessarie al soddisfacimento futuro dei creditori.

Se dunque in condizioni di normale esercizio è del tutto giustificato che i creditori siano estranei al controllo dell'impresa, esiste invece un serio problema inerente l'organizzazione sociale, quando essa non sia in condizioni di normale esercizio e l'adempimento dei debiti sia in pericolo. Esiste, quindi, un problema di controllo dell'impresa "in crisi". Se per effetto di reiterate perdite d'esercizio l'apporto iniziale e successivo dei soci sia stato corrosivo, la struttura finanziaria dell'impresa risulterà composta interamente da debiti. Una tale struttura non sarebbe mai stata accettata *ab origine* dai creditori della società che vi hanno risposto piena fiducia, trasferendone risorse e sospendendone il corrispettivo ad un futuro che, almeno in principio, non era considerato incerto. Tuttavia, mentre all'inizio il finanziatore aveva la scelta se concedere credito o meno all'azienda, ora egli è legato alle sorti del debitore al fine di veder soddisfatto la propria pretesa patrimoniale. Nell'impresa in crisi o insolvente è spesso il creditore che fornisce il vero capitale di rischio<sup>372</sup>.

La situazione si aggrava ulteriormente se si considera che il debitore, sulla soglia dell'insolvenza e/o crisi, ha un forte incentivo economico ad investire in progetti ad altissimo rischio poiché, se il risultato sarà positivo, sarà lui a goderne i benefici, mentre se il risultato sarà negativo le perdite ricadranno sui creditori. In economia tale comportamento viene ricondotto all'azzardo morale.

In siffatto contesto si inserisce il diritto della crisi d'impresa che offre varie soluzioni per comporre la crisi d'impresa e permettere una, anche se pur minima, soddisfazione dei creditori sociali. La disciplina concorsuale ha subito un radicale mutamento rispetto alla disciplina previgente la riforma organica delle procedure concorsuali, intervenuta nel 2006. La riforma sposta il baricentro della procedura dagli organi giudiziari ai veri interessati: i creditori. Oltre alle modifiche procedurali che ampliano il ruolo del ceto creditorio, al debitore è stata concessa la possibilità di attribuire ai creditori azioni o quote

---

<sup>372</sup> Cfr. L. PANZANI, *Sorte della partecipazione dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 1, pg. 86. In tal sede l'Autore definisce il rapporto tra creditori e amministratori della società insolvente definendo questi ultimi come "fiduciari che amministrano la società nell'interesse dei creditori".

di capitali della stessa società ristrutturata ai creditori, in luogo del pagamento.

Diritto societario e concorsuale possono avere un ruolo complementare come strumenti che consentono ai finanziatori dell'impresa di sorvegliare ed indirizzare l'operato del *management* e, talvolta, permettere il loro ingresso nella proprietà dell'azienda insolvente. Alla luce di ciò si può sostenere che l'attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori non assurge a solo metodo surrogatorio al pagamento delle obbligazioni pecuniarie ma si traduce, indirettamente, nell'espressione di quel massimo principio sopraenunciato per cui, in un'impresa in crisi, i veri proprietari sono i creditori.

## **6. La conversione dei crediti in capitale: uno strumento di riorganizzazione**

Quando le passività superano le attività, i creditori tendono a sprecare risorse nel tentativo di appropriarsi del patrimonio del debitore, con effetti pregiudizievoli sull'entità aziendale<sup>373</sup>. Inoltre, in presenza di una massa eterogenea di creditori, il recupero dei crediti risulterà maggiormente agevole per quei creditori c.d. istituzionali, coloro i quali posseggono i mezzi, gli strumenti e le conoscenze necessarie per autotutelarsi. Le procedure concorsuali sopperiscono a tali carenze e permettono una liquidazione dell'impresa, ove necessario, ordinata, attraverso una procedura collettiva che coordini le rivendicazioni e salvaguardi i valori aziendali, anche mediante la prosecuzione dell'attività economica, impendendo ai singoli creditori di disaggregare l'azienda. L'aggressione disordinata del patrimonio da parte dei singoli creditori, infatti, ostacola l'attività di organizzazione dei fattori della produzione da parte dell'imprenditore e può quindi portare alla cessazione dell'attività e all'insolvenza di imprese con difficoltà solo apparenti<sup>374</sup>. Al

---

<sup>373</sup> Cfr. F. FINIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2010, fasc. 1 pg. 68 e ss.

<sup>374</sup> Cfr. A. NIGRO, *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*, in riv. *Fallimento*, 2003, fasc. 9, pg. 1004, secondo l'Autore, ogni vicenda di crisi "finisce per essere una fase quasi fisiologica nello svolgersi dell'impresa".

contrario, la crisi può, innescando un processo di reazione, divenire un'occasione di rilancio dell'impresa: un'impresa che sarebbe stata destinata ad un declino latente ma inesorabile, per effetto di un'improvvisa difficoltà abbastanza rilevante può avviare un processo di ristrutturazione e di riallocazione tale da creare le premesse per un rilancio. Il successo del rilancio e del ritorno in *bonis* dell'azienda è condizionato dalle scelte effettuate in sede concorsuale. Con l'operazione di conversione dei crediti in capitale, oltre a portare l'azienda ad un riequilibrio finanziario adeguato e a sgravare l'azienda da una massa di debiti consistenti, può trarre le basi per rivoluzionare gli assetti proprietari, creando una *corporate* adeguata e preparata ad affrontare con competitività il mercato.

Le crisi aziendali sono spesso il risultato di un particolare intreccio di condizioni esterne e di fattori interni, che conferiscono a ciascun caso una sua impronta individuale<sup>375</sup>. La tipologia di crisi che caratterizza l'azienda può avere varia natura. Gli assetti proprietari, di *corporate governance* e manageriali, possono essere inadeguati per fronteggiare in modo preparato e coraggioso questi momenti di crisi<sup>376</sup>, considerati quasi fisiologici da taluni autori. All'uopo giova richiamare i risultati ai quali è giunta un'indagine effettuata dall'Osservatorio della Crisi d'Impresa<sup>377</sup> che evidenzia i tratti sintomatici delle imprese che accedono al concordato preventivo. Ciò che caratterizza le imprese italiane che accedono al concordato preventivo è la forte concentrazione proprietaria. Tale fattore caratterizza l'intero sistema imprenditoriale italiano, e viene denominato capitalismo familiare. L'analisi ha

---

<sup>375</sup> Cfr. G. BRUGGER, *Sub. Art. 160 (profili aziendali)- Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO – M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2304.

<sup>376</sup> Cfr. L. CORRÒ, *Corporate governance e gestione dei rischi*, in riv. *Il commercialista veneto*, 2012, fasc. 205, pg. 9.

<sup>377</sup> M. FERRO- P. BASTIA – G M. NONNO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, 2013, Milano, Ipsoa. L'indagine empirica sul concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, svolta dall'Osservatorio sulle Crisi d'Impresa, è stata condotta attraverso questionari giuridici – economici esteri all'intero territorio nazionale e rivolti alla comunità professionale, di giudici e commissari giudiziali operanti nelle rispettive procedure. Al questionario hanno risposto 110 magistrati di 74 uffici giudiziari appartenenti a 18 regioni; sono stati compilati ed esaminati 1.191 questionari.

evidenziato come il capitale di rischio al momento della presentazione del ricorso è nella maggior parte dei casi (35,8%) totalmente di proprietà dei componenti di un'unica famiglia (impresa individuale o familiare *ex art. 230 bis* cod. civ.) o comunque controllata a maggioranza dai componenti di un'unica famiglia. La maggior parte di queste attività imprenditoriali è, inoltre, caratterizzata dalla sostanziale coincidenza che in essa si realizza tra proprietà e amministrazione: una medesima famiglia è al contempo coinvolta direttamente in maniera significativa nella gestione e detiene una rilevante quota di proprietà. Ciò implica la costituzione di un sistema chiuso, un'istituzione "contro natura", che privilegia la stabilità del controllo societario, piuttosto che la contendibilità delle imprese. Di conseguenza si solidificano tutti gli istituti che servono a garantire un controllo asfittico, dai sindacati azionari alle piramidi societarie, al "*tunneling*" attraverso il quale i benefici del controllo si dirigono solo a danno della società che lo subisce<sup>378</sup>. Secondo i principi aziendalistici l'impresa deve, invece, porsi come istituzione aperta, dinamica, evolutiva, disponibile ad ingressi manageriali esterni e qualificati sul piano delle competenze tecniche. Il personalismo tipico delle aziende italiane, che ha permesso la nascita e crescita dell'attività economica creando una fusione spontanea tra la figura dell'imprenditore e dell'impresa, diviene un fattore di rischio nelle fasi di maturità. In tali fasi, sorgono notevoli complessità a livello gestionale, organizzativo, amministrativo e di controllo, che difficilmente sono possedute interamente da un unico soggetto, per altro fondatore della stessa impresa. L'azienda ha bisogno di nuovi stimoli e di nuove iniziative per vivere il mercato in modo attivo e proficuo. Nell'87% delle procedure esaminate è emerso che l'organo amministrativo è rappresentato da soggetti legati da vincoli di parentela con la famiglia che detiene il controllo (o la totalità) del capitale di rischio e spesso ricopre la carica da decenni. L'indagine, inoltre, evidenzia come nella maggior parte dei casi le aziende che accedono alla procedura di concordato sono aziende operanti sul mercato da

---

<sup>378</sup> Cfr. G. Rossi, *Capitalismo familiare e fondazioni bancarie*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 05 giugno 2011.

decenni<sup>379</sup>. Tale dato è sintomo della cronicizzazione di inerzie e di obsolescenza delle competenze imprenditoriali; si palesa in modo preciso, quindi, che risulta necessario un mutamento negli assetti proprietari e il passaggio a nuove figure imprenditoriali, che assicurino la necessaria discontinuità rispetto al precedente stile di conduzione.

L'analisi empirica, inoltre, evidenzia come le imprese trascurino quasi completamente l'*internal auditing*, demandando –qualora la dimensione dell'impresa lo imponga obbligatoriamente – il controllo esterno al collegio sindacale, già deputato al controllo interno.

Alla luce di quanto evidenziato, appare evidente come il problema della crisi aziendale risieda anche in un difetto quasi totale nell'imprenditore in *default* di cultura aziendale<sup>380</sup>, che riflette approcci superficiali e improvvisati nella conduzione del business che sta assumendo sempre maggior tecnicità, affiancata alla crisi dei mercati e alla competitività globale. Inoltre, l'imprenditore che accompagna la propria azienda verso la crisi è privo delle competenze per diagnosticare la crisi stessa. Esso, infatti, si affida ad un controllo "a vista", basato sulla propria percezione della salute aziendale. Ciò comporta, inevitabilmente, la sottostima del livello di declino dell'azienda.

Il vuoto istituzionale che caratterizza le imprese, affiancato all'autoreferenzialità dell'imprenditore, in aggiunta agli innumerevoli vincoli legislativi e territoriali, hanno da sempre limitato la crescita dimensionale delle imprese che ad oggi risultano essere per la maggior parte microimprese<sup>381</sup>. Come noto, più contenuta è la dimensione dell'impresa, più difficoltoso risulta per essa sostenere elevati costi fissi connessi con attività di

---

<sup>379</sup> A sostegno di ciò si veda *Crisi Italia 2013: aumentano i fallimenti e chiudono le imprese più vecchie*, in [www.economia.leonardo.it](http://www.economia.leonardo.it); nell'articolo l'autore indica alcuni dati provenienti dalle Camere di Commercio Italiane che evidenziano come il 25% delle aziende che accedono alla procedura di concordato preventivo, e in questa sede anche di fallimento, possono vantare più di 50 anni di storia.

<sup>380</sup> Cfr. M. POLLIO, *Gli accordi per gestire la crisi d'impresa e la predisposizione del piano stragiudiziale di risanamento*, Gruppo Euroconference, Verona, 2009, pg. 14.

<sup>381</sup> Le microimprese (con meno di 10 addetti), rappresentano il 94,9% delle imprese attive, il 47,8% degli addetti e il 31,1% del valore aggiunto realizzato. Nelle grandi imprese (con almeno 250 addetti), che ammontano a 3.495 unità, si concentrano il 19,0% degli addetti e il 31,9% del valore aggiunto. Fonte: [www.istat.it](http://www.istat.it), censimento 2011.

ricerca e sviluppo, innovazione e accesso ai mercati esteri. In definitiva, la ridotta dimensione dell'impresa limita fortemente la capacità di ristrutturare i processi produttivi e di mutare drasticamente la strategia aziendale adottata<sup>382</sup>. L'85% delle imprese che negli ultimi anni hanno presentato domanda di concordato preventivo registrano un fatturato inferiore ai 10 milioni di Euro, ciò sottolinea indubbiamente come la competizione globale favorisca i "grandi colossi"<sup>383</sup>, espellendo dal mercato le piccole imprese che non sono in grado di soddisfare in modo tempestivo ed innovativo le sempre maggiori esigenze espresse dal mercato.

Così come rilevato dalla dottrina aziendalistica, gli interventi che si possono attuare sono molteplici e dipendono dalla tipologia di crisi che ha colpito l'azienda<sup>384</sup>. Le misure di intervento possono comprendere il recupero della credibilità aziendale e la riorganizzazione del *management*, l'acquisizione del sostegno degli *stakeholders* e il cambiamento organizzativo, oltre che le più incisive misure che attengono la ristrutturazione finanziaria e industriale<sup>385</sup>.

La conversione dei crediti in capitale comporterà, inevitabilmente, l'alterazione dei precedenti assetti proprietari e decisionali. La variazione degli assetti decisionali potrà portare al mutamento dell'organo amministrativo e attuare, seppur indirettamente, quel processo di riorganizzazione necessario per il recupero della credibilità aziendale.

Sovente, l'operazione di conversione dei crediti in capitale è destinata agli istituti finanziari, i quali posseggono gli strumenti e le capacità per gestire in modo efficiente la partecipazione. Spesso accade che, a fronte di siffatte operazioni di *debit equity swap* le banche pretendono la nomina di propri

---

<sup>382</sup> Le microimprese (unità con 3-9 addetti) adottano strategie quasi esclusivamente difensive. Solo in alcuni casi cercano di ampliare la gamma di prodotti e servizi o di accedere a nuovi mercati. Fonte: [www.istat.it](http://www.istat.it) - *Le microimprese in Italia* - Periodo di riferimento: anno 2011.

<sup>383</sup> Le imprese con fatturato oltre il 30 milioni di Euro che hanno presentato domanda di concordato preventivo dal 2009 rappresentano il 3,7%, tra i 10 e i 30 milioni di Euro l'11,7%.

<sup>384</sup> Cfr. C. SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa, interventi di turnaround e modelli previsionali*, 2012, Milano, Giuffrè Editore,

<sup>385</sup> Cfr. G. BRUGGER, *Sub. Art. 160 (profili aziendali)- Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO - M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2306.

funzionari nei ruoli manageriali chiave ad esempio nel ruolo di *Cfo*<sup>386</sup> oppure mediante l'istituzione della figura del *Chief Restructuring Officer*, cui viene affidato un ruolo determinante nelle decisioni gestionali successive all'approvazione del piano di ristrutturazione<sup>387</sup>, colmando in tal modo le carenze in ambito di controlli interni.

L'attribuzione di azioni o quote di capitale sociale ai creditori dovrà avvenire in modo ponderato e razionale. Nella suddivisione dei creditori in classi, la rilevanza dell'interesse economico potrà consentire di tenere nella dovuta considerazione, e quindi di valutare in modo differenziato la posizione di quei creditori che, a prescindere dalle dimensioni della propria esposizione, siano comunque interessati, più che alla liquidazione dei loro crediti, alla protrazione della relazione commerciale con l'imprenditore insolvente<sup>388</sup>. A fronte di tale valutazione, inoltre, dovrà avvenire la scelta sulla classe, o classi, di creditori ai quali offrire partecipazioni della società ristrutturata. La scelta dovrebbe orientarsi verso l'attribuzione di azioni o quote ai creditori che siano in grado di apportare un valore aggiunto alla società, anche in termini di credibilità. La proposta concordataria potrà prevedere, ad esempio, la conversione dei crediti in capitale della classe dei fornitori strategici dell'impresa. In tale circostanza essi stessi, avendo come fine ultimo oltre che il recupero del credito stesso anche la permanenza della società cliente sul mercato, si renderanno promotori nella ricerca di soluzioni settoriali e industriali per riportare la società al raggiungimento di risultati aziendali positivi, consapevoli delle dinamiche proprie del settore in cui operano.

Il capitolo che giunge a conclusione evidenzia come l'attribuzione di azioni o quote di capitale ai creditori in luogo del loro pagamento comporta

---

<sup>386</sup> Cfr. L. CORRÒ, *Corporate governance e gestione dei rischi*, in riv. *Il commercialista veneto*, 2012, fasc. 205, pg. 9.

<sup>387</sup> Cfr. A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 11, pg. 1189 e ss.

<sup>388</sup> Cfr. D. GALLETI, *Sub. Art. 160 (Profili giuridici)- Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO – M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2287.

notevoli profili di incertezza e delicatezza. Il primo profilo attiene al consenso del creditore interessato alla conversione che, come visto, può essere surrogato dalla procedura a cui è soggetto il concordato per divenire definitivo ed efficace: la votazione a maggioranza e il successivo decreto di omologazione, diversamente, può essere ricercato in sede extra concorsuale.

Le differenti tecniche finanziarie con cui procedere al calcolo del saggio di conversione da applicare al fine di assegnare le partecipazioni ai creditori, inoltre, può portare ad una lesione della *par condicio creditorum*. Che può essere risolta considerando, nel calcolo saggio di conversione il premio di maggioranza, o i relativi premi di minoranza, che possono trovare ragione d'esistere qualora vi siano crediti consistenti.

L'operazione *de qua*, inoltre, ha destato numerosi dubbi in merito alla possibilità che una simile previsione, attuata coattivamente anche ai creditori dissenzienti possa essere lesiva del principio della libertà economica. Anche tale ultima critica può essere superata con meccanismi più o meno flessibili, quali ad esempio offrire l'attribuzione di azioni ai creditori in via solo opzionale, rimettendo ai creditori la scelta finale.

Alle difficoltà applicative e interpretative susseguite dall'istituto in itinere, corrispondono altrettanti benefici e potenzialità. In particolare, oltre al già più volte menzionato effetto estintivo dell'obbligazione pecuniaria iscritta nei bilanci sociali, mediante l'operazione *de qua* è possibile addivenire ad una riorganizzazione societaria di notevole entità, permettendo l'ingresso nella compagine sociale di componenti qualificati, atti ad apportare valore aggiunto, sia in termini di credibilità, sia in termini di produttività. Inoltre, la variazione della compagine sociale e, soprattutto, l'ingresso di investitori professionali può comportare la conseguente variazione del *border* amministrativo e l'implementazione dei controlli interni, spesso trascurati dalle imprese.

È da rilevare, tuttavia, che l'assenza di una politica di dividendi obbligatoria e le ridotte dimensioni delle aziende italiane, disincentivano il ricorso a detto istituto che può nascondere importanti potenzialità. Ciò nonostante è da considerare, inoltre, che proporre a parte di creditori un sacrificio finanziario, ad altra parte la conversione dei loro crediti in capitale

dell'impresa, non porterà a nessun risultato se non accompagnato da un serio programma di *turnaround* mirato a promuovere un cambiamento radicale dell'impresa, con lo scopo di restituire continuità al processo di creazione di valore e profitto. È necessario, quindi un processo che richieda all'impresa un cambiamento radicale delle sue strategie, dei suoi modelli di comportamento, della sua organizzazione, della sua cultura, dei suoi processi. Così come ha rilevato un noto Autore<sup>389</sup>

*“non è tanto importante aver subito perdite, ma capire se esse tenderanno a riprodursi per un futuro più o meno esteso; e soprattutto, se esistono possibilità di interventi atti ad eliminarle”.* [Guatri, 2005]<sup>390</sup>

L'effetto esdebitatorio e di patrimonializzazione dell'impresa che il concordato preventivo produce deve essere la base per il rilancio dell'azienda. In assenza di un radicale mutamento la crisi d'impresa verrà solo posticipata nel tempo e, qualora si sia proceduto all'attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori, la successiva ripresentazione della crisi, travolgerà in modo ancora più drastico i soci ex creditori.

---

<sup>389</sup> Luigi Guatri, 19 settembre 1927, docente e giornalista italiano in tema di marketing e valutazione d'impresa.

<sup>390</sup> Tratto da M. CALLEGARI, *La valutazione delle aziende in esercizio nell'ambito dell'Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in riv. *Il commercialista veneto*, 2013, fasc. 212, pg. 13.



## CONCLUSIONI

---

In funzione dei cambiamenti che hanno investito il contesto economico negli ultimi anni, l'approccio alla crisi d'impresa è cambiato notevolmente. L'affronto della crisi d'impresa, ad oggi non comporta più le stesse fatali conseguenze che comportava nel passato, ma piuttosto esso può assumere una funzione positivamente costruttiva nel ciclo di vita dell'impresa. Fronteggiando la crisi in modo proattivo, infatti, si renderà possibile eliminare le cause alla base dello stato di *default*, permettendo all'impresa il ritorno alla creazione di valore. Nella piena coscienza che il sistema economico attuale risulta notoriamente differente da quello passato, il legislatore, nel riformare le procedure concorsuali, è passato da una concezione soggettiva dell'insolvenza ad una concezione oggettiva. Tale concezione oggettiva permette la valorizzazione delle potenzialità dell'azienda in sé considerata, allo scopo di preservare le strutture aziendali ogniqualvolta esse racchiudano ancora un valore economico che meriti di essere salvaguardato. A fronte di dette considerazioni, il legislatore ha riformato in tutto il suo contenuto lo strumento del concordato preventivo. Allo stato attuale esso rappresenta uno strumento volto ad introdursi nel ciclo di vita dell'impresa, specificamente nella fase di declino, in maniera più flessibile e costruttiva, evitando che la crisi dell'impresa venga risolta semplicemente mediante liquidazione. Il riformato concordato preventivo, infatti, oltre ad ammettere la possibilità di falciare i crediti concorsuali, permette l'implementazione di operazioni straordinarie ad alto contenuto riorganizzativo, che risultano funzionali al riassetto finanziario e organizzativo della società.

Tra le numerose operazioni ammesse dall'art. 160 l. fall., è contemplata la possibilità di attribuire ai creditori sociali, in luogo del pagamento, azioni o quote di capitale sociale della società in concordato. Al fine di "creare" le partecipazioni oggetto di *datio*, risulta preliminarmente necessario per la società implementare una serie di operazioni straordinarie ammesse in ambito concorsuale. Le operazioni sopra menzionate possono consistere nel mero

aumento di capitale o, in contesti più complessi, in una preventiva fusione o trasformazione societaria.

Come si è avuto modo di analizzare, l'attribuzione di partecipazioni ai creditori in luogo del pagamento viene ricondotto all'istituto della *datio in solutum*, e, soprattutto in sede concorsuale, permette di raggiungere contemporaneamente differenti scopi e finalità. In primo luogo, attraverso tale operazione, la società potrà liberarsi di un passivo esigibile trasformandolo in capitale di rischio. La liquidità non destinata al ceto creditorio potrà essere pertanto dedicata al processo di riorganizzazione economico - finanziaria sottostante. In secondo luogo, si renderà possibile intervenire sull'organizzazione societaria. Nel delineare la proposta concordataria occorre considerare con oculatezza la dovizia e complessità delle modificazioni che interesseranno la società debitrice, inerenti soprattutto l'assetto proprietario. Per effetto del piano di riorganizzazione collegato alla proposta, si renderà infatti possibile limitare la partecipazione dei soci originari alla compagine sociale che si formerà a seguito della riorganizzazione posta in atto. Tuttavia, la riorganizzazione delle partecipazioni sociali non dovrà essere assunta dogmaticamente, dal momento che le cause della crisi d'impresa possono essere molteplici, e come tali avere origine sia interna che esterna. La ricerca delle cause della crisi permetterà di valutare l'adeguatezza dell'utilizzo dell'istituto della conversione di crediti in capitale, allo scopo di fronteggiare lo stato di declino e di calibrare le scelte in merito alla partecipazione sociale dei soci originari. L'aumento di capitale sociale al servizio dell'attribuzione delle partecipazioni ai creditori, ed in linea generale l'intera operazione di riorganizzazione, potrà, nelle sue interstiziali caratteristiche, bilanciare diversi interessi. Tra essi è possibile ascrivere l'intento di soddisfare al massimo il ceto creditorio, la possibilità di garantire al socio originario una determinata posizione a seguito dell'operazione in considerazione delle proprie disponibilità e nella propria volontà di partecipare al risanamento oggettivo dell'impresa, ed infine la possibilità di dar corso ad un processo di *turnaround* organizzativo, qualora la precedente struttura si palesi inadeguata. L'ingresso nella compagine sociale di componenti qualificati, potrà apportare valore

aggiunto, sia in termini di credibilità, sia in termini di produttività sociale, ma non solo. L'ingresso di investitori professionali, quali ad esempio gli istituti finanziari, potrà comportare l'implementazione di quei controlli interni, spesso trascurati dalle imprese.

L'attribuzione di partecipazioni societarie nell'ambito della procedura di concordato preventivo rappresenta, quindi, uno strumento connotato da innumerevoli vantaggi e potenzialità ma, allo stesso tempo, da numerose difficoltà applicative e interpretative.

Le difficoltà operative nello strutturare una simile proposta, l'interpolazione delle norme societarie con i principi della crisi d'impresa, i dubbi in merito alla possibilità di ledere principi anche costituzionalmente tutelati e la destrutturazione del mercato italiano, disincentivano molto il ricorso a detto istituto che, ad oggi, trova limitata applicazione.

Le grandi potenzialità dello strumento in oggetto, consentono anche l'imposizione coatta dello stesso ad una minoranza dissenziente. Tale prospettiva, tuttavia, dovrà essere messa in atto soltanto a seguito di una positiva valutazione prospettica delle performance aziendali. L'effetto esdebitatorio e di patrimonializzazione dell'impresa, che tale concordato preventivo produce, deve essere la base per il rilancio dell'azienda. In assenza di un radicale mutamento la crisi d'impresa verrà soltanto posticipata nel tempo. Ciò implica che, qualora si sia proceduto all'attribuzione di partecipazioni sociali ai creditori, la ripresentazione della crisi travolgerà in modo ancora più dirompente i soci ex creditori. Inoltre, una volta che il credito sia stato fatto oggetto di mutamento qualitativo – quantitativo, esso non potrà più risorgere nella sua originaria consistenza nemmeno in caso di annullamento o risoluzione del concordato.

L'assenza di una specifica disciplina volta a regolare l'attribuzione di partecipazioni ai creditori in ambito concorsuale, comporta l'inevitabile ricorso alle regole imposte dal diritto societario, il quale talvolta mal si coordina con i principi della crisi d'impresa. Il diritto societario persegue con perseveranza il principio della stabilità delle modificazioni dell'assetto societario e dell'irrevocabilità delle deliberazioni già eseguite nei rapporti con

i terzi. A fronte di ciò, l'attribuzione di partecipazioni a titolo solutorio richiede una particolare attenzione, poiché i suoi effetti risulteranno irreversibili.

## BIBLIOGRAFIA

---

ABETE L., *La natura giuridica del concordato preventivo senza classi: prove minime di qualificazione*, in riv. *Dir. Fall.*, 2013, fasc. 2, pg. 208 – 236.

ALBANESE A., *Acquisto o sottoscrizione di azioni proprie e responsabilità degli amministratori*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 5, pg. 453 – 461.

ALESSANDRO R., *Concordato per cessione dei beni: è obbligatoria l'indicazione della percentuale ai creditori?*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 2013, fasc. 1 pg. 146-150.

AMBROSINI R., *Aumento del capitale sociale: determinazione del prezzo delle azioni inoptate*, in riv. *Società*, 1996, fasc. 12, pg. 1397 e ss.

AMBROSINI S., *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in riv. *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

AMBROSINI S., *Soddisfazione dei crediti e risoluzione nel concordato preventivo: profili di "interferenza" tra diritto concorsuale e disciplina codicistica*; in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sezione II, *dottrine e opinioni*, documento n. 297/2012.

AMBROSINI S., *Sottoscrizione integrale "anticipata" dell'aumento del capitale sociale tramite conferimenti "atipici" del socio*, in riv. *Le Società*, 2007, fasc. 2, pg. 159 e ss.

ANDREANI G., TUBELLI A., *Il concordato preventivo "sospende" la disciplina della riduzione del capitale per perdite*, in riv. *Corriere Tributario*, 2013, fasc. 11, pg. 878 – 884.

ANDREANI G., TUBELLI A., *Riflessi fiscali della conversione del debito in capitale*, in riv. *Corriere Tributario*, 2013, fasc. 21, pg.1670 – 1679.

ARIANI T., *Disciplina della riduzione del capitale per perdite e concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 1, pg. 112 e ss.

ATTANASIO F., *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 8, pg. 895 – 902.

AUDINO A., *Commento sub art. 160 l. fall., Dall'ammissione alla procedura di concordato preventivo*, in A. ALBERTI MAFFEI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2009, pg. 923 e ss.

AVAGLIANO M., *Modalità particolari di conferimento: con disciplina degli effetti, con conguaglio e in conto capitale in natura*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 5, pg. 515 – 529.

AZZARO A. M., *Concordato preventivo e autonomia privata*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 11 pg. 1267 e ss..

BELLÈ R., *Convenienza e legittimità delle soluzioni concordatarie*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 5, pg. 511 e ss.

BENEDETTI L., *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 2013, fasc. 5, pg. 1044 - 1093.

BERTACCHINI E., *La conversione dei crediti in azioni negli accordi di ristrutturazione dei debiti e nei piani di risanamento*, in riv. *Il Fallimentarista*, 2013, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

BONFATTI S.– CENSONI P. F. (a cura di), *Lineamenti di diritto fallimentare*, 2013, Padova, Cedam.

BONFATTI S.– CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, Cedam, 2011, pg. 520-523.

BORTOLUZZI A., *Delibera di aumento di capitale per compensazione o eseguita in compensazione*, in riv. *Rivista del notariato*, 2002, fasc. 3, pg. 663 e ss.

BOTTAI L. A., *Il pagamento dilazionato dei crediti prioritari e il diritto di voto*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 5, pg. 615 e ss.

BRUGGER G., *Commento Sub. Art. 160 (profili aziendali)- Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO – M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2304 e ss.

BUFFELLI G., *Concordato preventivo senza IRAP*, in riv. *Il quotidiano del commercialista*, 2011, in [www.eutekneinfo.it](http://www.eutekneinfo.it).

BUSANI A.– SAGLIOCCA M., *I diritti patrimoniali degli investitori in strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in riv. *Società*, 2012, fasc. 11, pg. 1189 e ss.

BUSANI A., MANELLA G. O., *Juventus F.c. e "dintorni": l'aumento del capitale sociale in presenza di perdite*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 11 pg. 1291 - 1301.

BUSI C. A., *L'evoluzione giurisprudenziale del procedimento di aumento di capitale a pagamento, dal rispetto della forma al rispetto della sostanza*, in riv. *I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato*, 2008, fasc. 3S, pg. 25 e ss.

CALLEGARI M., *La valutazione delle aziende in esercizio nell'ambito dell'Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in riv. *Il commercialista veneto*, 2013, fasc. 212, pg. 13 – 14.

CAMPOBASSO G.F. (a cura di), *Manuale di diritto commerciale*, Quarta edizione, 2008, Torino, UTET.

CARBONE V., *Obbligazioni e contratti – garanzia per vizi nella vendita: il solo impegno di eliminare i vizi non comporta novazione*, in riv. *Il corriere giuridico*, 2005, fasc. 9, pg. 1201 e ss.

CARBONE V., *Riduzione del capitale sociale per perdite ed utilizzazione di riserve "vincolate"*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 3, pg. 303 e ss.

CARNEVALI U., *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, in riv. *Contratti*, 2004, fasc. 7, pg. 691 – 694.

CAROLA G., *Il sovrapprezzo come strumento di finanziamento e patrimonializzazione dell'azienda*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 6, pg. 669 – 676.

CAVALIERI T., *Nota in materia di riduzione del capitale sociale per perdite*, in riv. *Giur. It.*, 2005, fasc. 2.

CENSONI P. F., *Il concordato preventivo e la prospettiva della ricollocazione del patrimonio dell'impresa in crisi*, in riv. *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2008, fasc. 6, pg. 858 e ss.

CENSONI P. F., *Il concordato preventivo: organi, effetti, procedimento, I nuovo diritto fallimentare*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1025 e ss.

CICERO C., *Le obbligazioni, i modi di estinzione delle obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, (a cura di) M. BESSONE, 2013, Torino, Giapichelli Editore, pg. 11 e ss.

CIMMINO V., *Le obbligazioni convertibili in azioni: fattispecie giuridica*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 4, pg. 393 e ss.

Circolare Assonime n. 19/2011, *La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, fasc. 5.

CIVERRA E., *Aumento del capitale sociale mediante compensazione disciplina dei conferimenti*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 12, pg. 1433 e ss.

CIVERRA E., *Conferimenti atipici in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 9, pg. 1080 – 1084.

CORRÒ L., *Corporate governance e gestione dei rischi*, in riv. *Il commercialista veneto*, 2012, fasc. 205, pg. 9.

COSCIONI G., *Ruolo del giudice delegato nella “riforma della riforma”*, in riv. *Fallimento & Crisi d’impresa*, 2008, in [www.latribuna.it](http://www.latribuna.it).

CRISTOFORI G., *Operazioni di finanza straordinaria*, 2010, Milano, Gruppo *Il Sole 24 Ore*.

D’ARCANGELO F., *La prestazione in luogo di adempimento*, in riv. *Obbl. e Contr.*, 2007, fasc. 11, pg. 928 e ss.

D’ATTORE G., *I limiti alla disciplina societaria sulla perdita di capitale*, 2012, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

D’ATTORE G., *L’attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2011, pg. 852 – 877.

DARDES F., *Disciplina del diritto di opzione e parità di trattamento*, nota a Cass. 3 novembre 2006, n. 23599, in riv. *Società*, 2007, fasc. 12, pg. 1471 – 1477.

DE ANGELIS, *Quando il capitale può dirsi perduto per oltre un terzo*, in riv. *Le società*, 1997, fasc. 6, pg. 663 e ss.

DE PAOLI M., *Riserve e calcolo della perdita*, in riv. *Notariato*, 2001, fasc. 1, pg. 22 e ss.

DE SANTIS F., *Le Sezioni Unite ed il giudizio di fattibilità della proposta di concordato preventivo: vecchi principi e nuove frontiere*, nota a Cass. Civ. Sez. Unite, 23 gennaio 2013, n. 1521, in riv. *Società*, 2013, fasc. 4 pg. 442 – 452.

DEMARCHI P. G., *Presupposti dell’accordo negoziale delle parti sull’irrevocabilità della datio in solutum*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 10, pg. 1146 e ss.

DEZZANI F., DEZZANI L., *Corte di Cassazione, sentenza n. 8221 del 2 aprile 2007. La riduzione del capitale per “perdite”: prima le “riserve” poi il “capitale sociale*, in riv. *Fisco*, 2007, fasc. 28, pg. 4062 e ss.

DIMUNDO A., *La sospensione dell'obbligo di ridurre il capitale sociale per perdite rilevanti nelle procedure alternative al fallimento*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 9, pg. 1157 e ss.

FABIANI M., *Concordato preventivo e classi*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 4, pg. 423 e ss.

FABIANI M., *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011, pg. 614 e ss.

FABIANI M., *La fattibilità nel concordato preventivo è giudizio che spetta ai creditori*, in riv. *Fallimento*, fasc. 2, 2011, pg. 167 e ss.

FABIANI M., *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in riv. *Riv. Dir. Civ.*, 2009, fasc. 6, pg. 711 – 735.

FABRIZIO A., *Modalità delle operazioni di aumento e versamento del sovrapprezzo*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 6, pg. 674 e ss.

FELICETTI F.– SAN GIORGIO M. R., *Richiesta di fallimento del debitore e inadempimento del concordato*, in riv. *Corriere Giur.*, 2004, fasc. 5, pg. 677 – 680.

FERRI JR. G., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazione*, 2006, fasc. 10 – 12, pg. 747-772.

FERRO M.- BASTIA P. –NONNO G M., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, 2013, Milano, Ipsoa.

FERRO M., *I nuovi strumenti di regolazione negoziale dell'insolvenza e la tutela giudiziaria delle intese fra debitore e creditori: storia italiana della timidezza competitiva*, in riv. *Fallimento*, 2005, fasc. 5, pg. 587 e ss.

FERRO M., *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in A. JORIO, M. FABIANI (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Zanichelli Editore, Bologna, 2010, pg. 1092 e ss.

FERRO M., *Presupposti per l'ammissione alla procedura in Commento sub art. 160 l. fall.*, in *La legge fallimentare – Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014 pg.1990 e ss.

FILIPPI P., in *Amministrazione straordinaria ex legge Prodi: Prescrizione della revocatoria fallimentare*, nota a Cass. Civ. Sez. VI Ordinanza, 4 marzo 2011 n.5330, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 10, pg. 1184 e ss.

FILOCAMO F., *Commento sub art. 186 l. fall. Risoluzione e annullamento del concordato*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*, 2014, Padova, Cedam, pg. 2676 e ss.

FIMMANÒ F., *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in riv. *Rivista delle società*, 2010, fasc. 1, pg. 76 e ss.

FONZO G., *Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei creditori mediante operazioni straordinarie*, 2013, in [www.ildirittodegliaffari.it](http://www.ildirittodegliaffari.it).

FUNARI F., *Aumento del capitale sociale, diritto di opzione e collocamento delle quote inoptate*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 4, pg. 500 – 504.

FUSI A., *Effetti dell'omologazione del concordato preventivo sui poteri dell'assemblea*, in riv. *Società*, 2000, fasc. 9, pg. 1129 e ss.

GALGANÒ F., *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in riv. *Contratto e Impr.*, 2004, fasc. 2, pg. 537 e ss.

GALLETTI D., *La risoluzione del concordato preventivo: violazione dei termini della proposta o anche del piano?*, 2014, in [www.ilfallimentarsita.it](http://www.ilfallimentarsita.it).

GALLETTI D., *Sub. Art. 160 (profili giuridici)- Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in *Il nuovo diritto fallimentare commentario*, (diretto da) A. JORIO – M. FABIANI, 2007, Zanichelli, vol. II, pg. 2286 e ss.

GENOVIVA P., *Questioni controverse in tema di concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2009, fasc. 10 pg. 1221 e ss.

GHIGNONE F., *Gli effetti della sentenza di omologazione del concordato preventivo con riguardo al trasferimento di beni all'assuntore: una prima pronuncia*, in riv. *Dir. Fall.*, 2008, fasc. 2, pg. 193 e ss.

GHINI A., RONCETTI C., *Aliud pro alio: vizi e difetti della cosa nella compravendita. Le difese del compratore*, in riv. *Impresa*, 2000, fasc. 12, pg. 1866 e ss.

GIORDANO G., *Note sulla compensabilità del debito da conferimento*, in riv. *Rivista delle Società*, 1996, fasc. 4, pg. 736 e ss.

GIULIANI S., *Datio in solutum e finalità soddisfattoria della prestazione*, in riv. *Fall.*, 2000, fasc. 8, pg. 847 ed ss.

GONZALES VASQUEZ J. C., *Il C.d. aumento di capital mediante compensazione: natura giuridica e disciplina applicabile*, in riv. *Giurisprudenza commerciale*, 1994, fasc. 2, pg. 275 e ss.

GROSSO P., *Osservazioni in tema di categorie di azioni e assemblee speciali*, in riv. *Giur. It.*, 1991, fasc. 8-9, pg. 591 e ss.

GUERRERA F. – MALTONI M., *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in riv. *Rivista delle società*, 2008, fasc. 1, pg. 21 e ss.

GUERRERA F., *Aspetti problematici della nuova disciplina del concordato fallimentare*, in riv. *Fallimento*, 2008, fasc. 8, pg. 1081 e ss.

GUIDETTI B., *Aumento di capitale mediante conferimenti in natura e diritto d'opzione*, in riv. *Società*, 1997, fasc. 3, pg. 357 e ss.

IACCARINO G., *Aumento del capitale mediante compensazione del debito nascente dalla sottoscrizione con il credito per la restituzione del prestito vantato dal socio verso la società*, in riv. *Società*, 2011, fasc. 8, pg. 936 e ss.

IORI M., *Struttura del bilancio*, in *Guida alla contabilità e bilancio*, 2011, Milano, Sitema Frizzera, pg. 75 e ss.

*Istituzioni di diritto pubblico e privato*, (a cura di) G. BELLANTUONO, M. BOMBARDELLI, M. COSULICH, P. IAMICELI, 2009, Torino, Giapichelli editore.

JORIO A., *Il nuovo diritto fallimentare – novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, (a cura di) A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, 2010, pg. 968 – 969.

LA CROCE G., *Concordato preventivo e cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 ss. Cod. civ. (Nota a decr. Trib. Milano sez. II 21 gennaio 2010)*, in riv. *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, fasc. 11, pg. 1361-1324.

*La redazione del bilancio di esercizio delle imprese in stato di crisi*, 2011, Verona, Master breve 11° edizione, Gruppo Euroconference.

LANDUZZI F., *Aumento di capitale sociale e ruolo del collegio sindacale*, in *La redazione del bilancio di esercizio delle imprese in stato di crisi*, 2011, Verona, Master breve 11° edizione, Gruppo Euroconference.

LEONE T., *Perdite del capitale sociale e diritto di opzione dei soci*, in riv. *Società*, 2006, fasc. 7, pg. 892 – 896.

LO CASCIO G., *Concordato preventivo: incerti profili interpretativi*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 1, pg. 5 e ss.

LO CASCIO G., *Concordato preventivo: natura giuridica e fasi giurisprudenziali alterne*, in riv. *Fallimento*, 2013, fasc. 5, pg. 525 e ss.

LO CASCIO G., *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, in riv. *Fallimento*, 2006, fasc. 5, pg. 570 e ss.

LO CASCIO G., *Natura della liquidazione concordataria*, in riv. *Fallimento*, 2011 fasc. 5 pg. 533 e ss.

LO CASCIO G., *Risanamento dell'impresa in crisi ed evoluzione normativa ed interpretativa del sistema concorsuale*, in *Fallimento*, 2000, fasc. 1, pg. 42 -45.

LOGOTEA S., *Compensazione fallimentare dei debiti da conferimento del socio per aumento del capitale*, in riv. *Fallimento*, 2010, fasc. 2, pg. 171 e ss.

LOMBARDI G., *La controversa questione dell'aumento di capitale mediante compensazione con un credito del socio verso la società*, in riv. *Società e Impresa*, 1996, fasc. 5, pg. 547 e ss.

LUONI S., *Nota in tema di s.r.l. e aumento di capitale*, in riv. *Giur. It.*, 2013, fasc. 12 pg. 2557 e ss.

MAFFEI ALBERTI A., *Commento sub art. 186 l. fall.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve alla legge fallimentare*, 2009, Padova, Cedam, pg. 1106 e ss.

MAGLIULO F., *Il controllo notarile sugli atti societari: incoerenze del sistema e prospettive di riforma*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 5, pg. 529 e ss.

MALVANO M., *Limitazione del diritto di opzione in assenza di interesse della società: annullabilità della delibera assembleare*, in riv. *Notariato*, 2009, fasc. 3, pg. 262 - 267.

MANDRIOLI L., *Convegno: il curatore fallimentare e le nuove procedure concorsuali*, Firenze, 20 ottobre 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

MANDRIOLI L., *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo*, in *Commento sub art. 160 l. fall.*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare - Commentario Teorico-pratico*, Cedam, 2014, pg. 1986 e ss.

MANDRIOLI L., *La centralità del piano industriale nei concordati preventivi in continuità aziendale: il punto di vista del giurista*; Convegno UNGDCEC; in [www.ipsoa.it](http://www.ipsoa.it).

MANULI M., *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle s.p.a.: riflessioni critiche*, in riv. *Società*, 2013, fasc. 11, pg. 1191 e ss.

MANZANA G., *La riserva sovrapprezzo azioni: formule applicative e incidenza della Dit*, in riv. *Fisco*, 2000, fasc. 26, pg. 8721 e ss.

MANZO V., *L'aumento di capitale mediante compensazione tra il debito da conferimento ed il credito vantato dal socio nella s.r.l.*, in riv. *Notariato*, 2013, fasc. 4, pg. 457 – 472.

MARESCA C., *Datio in solutum: la linea maginot del patto commissorio*, in riv. *Corriere Giur.*, 1999, fasc. 9, pg. 1127 e ss.

Massima n. 117, *Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

Massima n. 122, *Aumento di capitale in presenza di perdite*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

Massima n. 7, *Sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale prima dell'iscrizione al Registro Imprese della relativa delibera*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

Massima n. 8, *Procedura di deposito ed iscrizione di delibere di società di capitali adottate sotto condizione sospensiva*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it)

Massima n. 96, *Efficacia delle sottoscrizioni di aumenti di capitale, prima del termine finale di sottoscrizione*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

Massima n.125, *Aumento di capitale e compensazione di crediti* (artt. 2342, 2343, 2343- ter e 2465 c.c.), [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it)

Massima Notarile n. 75, *Aumento delegato del capitale sociale nella s.r.l. (art. 2481, comma 1, c.c.)*, Consiglio Notarile di Milano, in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it);

MASSIRONI M., *Appunti in tema di aumento di capitale mediante compensazione*, in riv. *Giur. It.*, 1994, fasc. 7, pg. 1883 e ss.

MEOLI M., *Azioni a voto plurimo con il rebus dell'introduzione*, in riv online *Eutekne Info*, 2014, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

MEOLI M., *Con perdite rilevanti, legittimo l'aumento di capitale "diretto"*, in *Eutekne Info*, 2013, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

MEOLI M., *Dal 13 novembre più facile escludere il diritto di opzione*, in riv. Online *Eutekne Info*, 2012, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

MEOLI M., *L'aumento di capitale con compensazione di crediti non sfugge alla perizia di stima*, in riv. Online *Eutekne Info*, 2013, in [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it).

MONTEVERDE A., *Primi passi della giurisprudenza nel nuovo universo dell'invalidità delle delibere: con qualche riflessione su nullità e inesistenza*, in riv. *Giur. It.*, 2006, fasc. 6.

MORO VISCONTI R., *La determinazione dell'entità del sovrapprezzo da conferimento*, in riv. *Impresa*, 2005, fasc. 6, pg. 975 e ss.

MUSSA A., *La risoluzione del concordato preventivo*, 2014, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

NARDECCHIA G. B., *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, in riv. *Dir. Fall.*, 2013, fasc. 2, pg. 185 e ss.

NARDECCHIA G. B., *La risoluzione del concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, fasc. 3, pg. 253 e ss.

NIGRO A., *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*, in riv. *Fallimento*, 2003, fasc. 9, pg. 1004 e ss.

NORELLI E., *La domanda di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, in *La gestione della crisi d'impresa e le novità sulle procedure concorsuali*, Master Breve 14° Gruppo Euroconference, Verona 2012.

NORELLI E., *La sistemazione dell'insolvenza attraverso il nuovo concordato fallimentare*, in riv. *Esecuzione forzata*, 2006, fasc. 6.

PACCHI S., *La valutazione del piano del concordato preventivo: i poteri del tribunale e la relazione del commissario giudiziale*, in riv. *Dir. Fall.*, 2011, fasc. 2, pg. 95 e ss.

PALMIERI G., *Operazioni straordinarie "corporate" e procedure concorsuali: note sistemiche applicative*, in riv. *Fallimento*, 2009 fasc. 9 pg. 1092 e ss.

PANZANI L., *Sorte della partecipazione dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in riv. *Le società*, 2014, fasc. 1, pg. 83 e ss.

PAPAGNI V., *Quali limiti del sindacato del Tribunale sulla proposta concordataria?*, 2013, in [www.dirittoegiustizia.it](http://www.dirittoegiustizia.it).

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

PATTI A., *Esclusione della sindacabilità dal tribunale della fattibilità del piano nel concordato preventivo*, in riv. *Fallimento*, 2012, riv. 1, pg. 36 e ss.

PICA L., *Il concordato preventivo*, in P. CELENTANO E E. FORGILLO (a cura di), *Fallimento e concordati*, Torino, 2008, pg. 1089 e ss.

PLATANIA F., *Le operazioni sul capitale*, 1994, in [www.csm.it](http://www.csm.it), 1994.

PLATANIA F., *Soddisfazione dei creditori con assegnazione di azioni*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 4, pg. 486 e ss.

POLLIO M., *Gli accordi per gestire la crisi d'impresa e la predisposizione del piano stragiudiziale di risanamento*, Verona, 2009, Gruppo Euroconference.

RAGO G., *La risoluzione del concordato preventivo fra passato, presente e ... futuro*, in riv. *Fallimento*, 2007, fasc. 10, pg. 1205 e ss.

RAMPOLLA S., *Compensabilità del debito/credito del socio in sede di aumento del capitale*, in riv. *Società*, 1996, fasc. 7, pg. 782 e ss.

RICHTER JR M. S., *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in riv. *Notariato*, 2010, fasc. 4, pg. 424 e ss.

ROSSI G., *Capitalismo familiare e fondazioni bancarie*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 05 giugno 2011.

SALAFIA V., *Aumento del capitale sociale e conferimento dei crediti*, in riv. *Società*, 1988.

SALAFIA V., *L'aumento del capitale: deliberazione, vizi e difetti, rimedi*, in riv. *Società*, 2009, fasc. 8, pg. 945-960.

SALAFIA V., *La delega agli amministratori per l'aumento del capitale e l'emissione di obbligazioni*, in riv. *Società*, 2000, fasc. 4, pg. 395-402.

SALAFIA V., *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in riv. *Società*, 2007, fasc. 8, pg. 921-924.

SALAFIA V., *Natura giuridica della sottoscrizione dell'aumento di capitale*, in riv. *Società*, 2013, fasc. 6 pg. 635-636.

SALAFIA V., *Remissione di debiti sociali e perdita del capitale sociale*, in riv. *Società*, 1999, fasc. 1, pg. 32 – 34.

SANGIOVANNI V., *Aumento di capitale e precedente debito da conferimento nel fallimento delle società*, *op. cit.*, pg. 402-411.

SANGIOVANNI V., *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in riv. *Notariato*, 2012, fasc. 2, pg. 203 -213.

SANTONI G., *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, Relazione al Convegno “*Le soluzioni concordate delle crisi d’impresa*”, Catania 5-6 maggio 2006, in riv. *Banca Borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 5 pg. 517-526.

SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell’impresa, interventi di turnaround e modelli previsionali*, 2012, Milano, Giuffrè Editore.

STANGHELLINI L., *Creditori “forti” e governo della crisi d’impresa nelle nuove procedure concorsuali (Relazione al convegno “Le banche e la Riforma delle procedure concorsuali” Alba, 19 novembre 2005)*, in riv. *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006, fasc. 4 pg. 377-378

STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia - Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007.

STANGHELLINI L., *Proprietà e controllo dell’impresa in crisi (Relazione al Convegno “Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali”*, Lucca, 4 marzo 2004, in *Rivista delle società*, 2004, fasc. 5, pag. 1041- 1081.

STEFANELLI N., *Note in tema di negozio modificativo*, in riv. *Obbligazioni e Contratti*, 2012, fasc. 2, pg. 109 e ss.

*Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi anno 2011, 2013*, in [www.istat.it](http://www.istat.it); *Assetti strutturali e fattori di competitività delle imprese italiane: Le microimprese in Italia*, Censimento dell’industria e dei servizi anno 2011, 2013, in [www.censimentoindustriaeservizi.istat.it](http://www.censimentoindustriaeservizi.istat.it).

TARTAGLIA E., *Valutazione dei pacchetti azionari (premi di maggioranza e sconti di minoranza)*, in [www.ordineavvocatitrani.it](http://www.ordineavvocatitrani.it).

TAVELLA M., *La datio in solutum come compenso di servizi pubblicitari (commento a)*, in riv. *Dir. Industriale*, 2005, fasc. 3, pg. 322 e ss.

TEDOLDI A., *Il sindacato giudiziale sulla fattibilità del piano e l'art.173 l. fall. nel concordato preventivo: ovvero la Cassazione e il "cigno nero"*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

TERSILLA S., *Soluzioni "consensuali" nei concordati: il prepackaged Bankruptcy all'Italiana*, in riv. *Fallimento*, 2011, fasc. 7, pg. 774 e ss.

TOMBARI U., *Principi e problemi di "Diritto societario della crisi"*, in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, 2014, Torino, Giapichelli Editore.

TORRONI A., *Struttura dell'aumento di capitale a pagamento, modifica dello statuto e deposito della redazione aggiornata*, in riv. *Vita Notarile*, 2001, fasc. .3.

VITTONI L., *Ritorna il divieto di compensazione in sede di aumento del capitale?*, in riv. *Società*, 2005, fasc. 8, pg. 1000 e ss.

ZACCARIA A., *La prestazione in luogo dell'adempimento, fra novazione e negozio modificativo del rapporto*, 1987, Milano, Giuffrè Editore.

ZAMPAGLIONE L., *Su alcuni aspetti dell'invalidità delle delibere assembleari*, in riv. *Notariato*, 2005, fasc. 6, pg. 665 e ss.

ZANICHELLI V., *Liquidazione nel concordato e vincoli alla libertà negoziale*, in riv. *Fallimento*, 2013 fasc. 5 pg. 555 e ss.

### **Banche dati - Sitografia**

---

[www.bigsuite.ipsoa.it](http://www.bigsuite.ipsoa.it)

[www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it)

[www.dejure.giuffre.it](http://www.dejure.giuffre.it)

[www.dirittoegiustizia.it](http://www.dirittoegiustizia.it)

[www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)

[www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

[www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

[www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

[www.infoleges.it](http://www.infoleges.it)

[www.ipsoa.it](http://www.ipsoa.it)

[www.istat.it](http://www.istat.it)

[www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

## Giurisprudenza

---

Trib. Alessandria, 7 giugno 2005, in riv. Giur. It., 2006, fasc. 5, 990, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Ancona Sez. II, 12 aprile 2012, in riv. Fallimento, 2013, fasc. 1, 11, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, in riv. Società, 2006, fasc. 7, 891, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Firenze Sez. III, 27 luglio 2012, 2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Trib. Milano Decreto, 3 aprile 2013, in riv. Società, 2013, fasc. 6, 633, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano Sez. II Decreto, 16 luglio 2010, in riv. Fallimento, 2011, fasc. 4, 486, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano Sez. II, 21 gennaio 2010, in riv. Fallimento, 2010, fasc. 5, 625, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in Foro It., 1992, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano, 9 novembre 1992, in riv. Giur. It., 1993, I, fasc. 2, 677, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano, 26 maggio 1990, in riv. Giur. It., 1991, I, fasc. 2, 590, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Milano, 30 gennaio 2006, in riv. Società, 2007, fasc. 5, 600, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Napoli Sez. VII, 8 novembre 2006, in riv. Notariato, 2008, fasc. 5, 519, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Napoli, 25 febbraio 1998, in riv. Banca Borsa, 1999, II, 199, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Pavia, 28 dicembre 1990, in riv. Foro It., 1991, I, 2220, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Pescara Dec., 16 ottobre 2008, in riv. Fallimento, 2009, fasc. 10, 1212, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Piacenza Sez. fall. Dec., 23 giugno 2009, Massima redazionale, 2009, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Prato, 17 luglio 1996, in riv. Società, 1997, fasc. 6, 674, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Reggio Calabria, 29 giugno 2006, in riv. Dir. Fall., 2007, fasc. 5, 529, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Reggio Emilia, 29 aprile 2014, 2014, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Trib. Roma Dec., 16 aprile 2008, in riv. Dir. Fall., 2008, fasc. 6, 551, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Roma, 1 aprile 2014, in riv. Fallimento, 2014, fasc. 7, 825, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Roma, 8 novembre 1999, in riv. Società, 2000, fasc. 6, 748, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Roma, 17 febbraio 2000, Foro It., 2001, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Roma, 25 luglio 2012, 2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, 2010, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Trib. Terni, 28 dicembre 2012, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Trib. Udine, 1 febbraio 1993, in riv. Società, 1993, 1075, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Verona Dec., 4 agosto 2006, in riv. Dir. Fall., 2008, fasc. 2, 193, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Verona, 22 luglio 1993, in riv. Vita Notar., 1994, I, 319, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Verona, 22 novembre 1988, in riv. Società, 1989, 288, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Verona, 23 ottobre 1997, in riv. Società, 1998, fasc. 3, 325, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Trib. Vicenza, 27 ottobre 1989, in riv. Vita Notar., 1990, 207, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Bologna, 29 novembre 1996, in riv. Giur. Comm., 1998, II, 47, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Genova, 11 luglio 1994, in riv. Società, 1995, fasc. 6, 796, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Milano, 6 febbraio 1996, in riv. Giur. It., 1996, I, fasc. 2, 832, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Milano, 19 settembre 2000, in riv. Giur. It., 2001, 1202, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Milano, 24 gennaio 2003, in Massima redazionale, 2004 in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Milano, 27 gennaio 2004, in Massima redazionale, 2005, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Napoli Sez. I, 13 giugno 2000, in riv. Notariato, 2000, fasc. 6, 561, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Napoli, 4 giugno 1999, in riv. Giur. napoletana, 2000, 81, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Roma, 3 settembre-2002, in riv. Società, 2003, fasc. 1, 41, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Trento, 16 marzo 1999, in riv. Società, 1999, fasc. 9, 1077, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

App. Trieste, 13 maggio 1993, in riv. Società, 1993, 1075, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I Sent., 2 aprile 2007, n. 8221, in riv. Mass. Giur. It., 2007, in [www.studiolegaleleggistialia.it](http://www.studiolegaleleggistialia.it).

Cass. civ. Sez. I, 5 febbraio 1996, n. 936, in riv. Giur. It., 1997, fasc. 1, 69, in [www.studiolegaleleggistialia.it](http://www.studiolegaleleggistialia.it).

Cass. civ. Sez. I, 6 novembre 1999, n. 12347, in riv. Giust. Civ., 2000, I, 739, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I, 10 febbraio 2011, n. 3274, in riv. Fallimento, 2011, fasc. 10, 1245, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 10 dicembre 1992, n. 13095, in Foro It., 1993, I, 3100, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 14 febbraio 2011, n. 3586, in riv. Fallimento, 2011, fasc. 10, 1246, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 14 aprile 2006, n. 8876, in riv. Mass. Giur. It., 2006, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 15 settembre 2011, n. 18864, in riv. Nuova Giur. Civ., 2012, fasc. 1, 119, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 16 settembre 2011, n. 18987, in riv. Fisco on line, 2011, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 17 novembre 2005, n. 23269, in riv. Mass. Giur. It., 2005, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 18 gennaio 2013, n. 1237, 2013, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

Cass. civ. Sez. I, 18 agosto 1993, n. 8760, in riv. Dir. Fall., 1994, II, 448, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 19 marzo 2009, n. 6711, in CED Cassazione, 2009, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 19 ottobre 2007, n. 22016, in riv. Società, 2008, fasc. 2, 171, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 20 gennaio 2011, n. 1345, in riv. Fallimento, 2011, fasc. 5, 533, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 20 febbraio 2004, n. 3370, in riv. Impresa, 2004, fasc. 858, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 23 marzo 2004, n. 5740, in riv. Giur. It., 2005, 296, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 23 giugno 2011, n. 13817, in riv. Giur. It., 2012, fasc. 1, 81, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 24 aprile 1998, n. 4236, in riv. Mass. Giur. It., 1998, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. I, 25 ottobre 2010, n. 21860, in Foro It., 2011, fasc. 1, 105, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I, 26 gennaio 1996, n. 611, in riv. Giur. It., 1996, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I, 27 maggio 2013, n. 13083, in riv. Fallimento, 2014, fasc. 2, 231, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I, 28 marzo 1996, n. 2850, in riv. Giur. Comm., 1998, II, 343, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. I, 28 ottobre 1988, n. 5852, in riv. Mass. Giur. It., 1988, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. II Sent., 20 marzo 2007, n. 6550, in riv. Nuova Giur. Civ., 2007, fasc. 12, 1412, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. II, 12 febbraio 1994, n. 1424, in riv. Mass. Giur. It., 1994, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it)

Cass. civ. Sez. II, 18 dicembre 1999, n. 14287, in riv. Not., 2000; in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. II, 19 aprile 1995, n. 4363, in riv. Mass. Giur. It., 1995, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. II, 21 ottobre 1992, n. 11511, in riv. Mass. Giur. It., 1992, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. II, 26 gennaio 2004, n. 1327, in riv. Impresa, 2004, 675, in [www.studiolegale.leggiditalia.it](http://www.studiolegale.leggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. III, 9 marzo 2010, n. 5665, in CED Cassazione, 2010, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. lavoro, 17 agosto 2004, n. 16038, in riv. Mass. Giur. It., 2004, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. Unite, 21 giugno 2005, n. 13294, in riv. Corriere Giur., 2005, fasc. 12, 1688, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ. Sez. Unite, 23 gennaio 2013, n. 1521, in [www.dejure.giuffre.it](http://www.dejure.giuffre.it).

Cass. civ. Sez. V, 19 aprile 2000, n. 5190, in GT Riv. Giur. Trib., 2001, 219, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ., 2 maggio 1957, n. 1491, in riv. Mass. Giur. It., 1957, in [www.studiolegaleleggistialia.it](http://www.studiolegaleleggistialia.it).

Cass. civ., 5 dicembre 1938, n. 3148, in Riv. Dir. Comm., 1939, II, 115, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ., 7 marzo 1922, n. 4236, in riv. Giust. civ. Mass. 1992, fasc. 3 in [www.dejure.giuffre.it](http://www.dejure.giuffre.it)

Cass. civ., 7 marzo 1983, n. 1676, in riv. Mass. Giur. It., 1983, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ., 9 maggio 1958, n. 1524, in riv. Mass. Giur. It., 1958, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ., 16 febbraio 1977, n. 72I, in riv. Mass. Giur. It., 1977, in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).

Cass. civ., 21 marzo 1969, n. 913, in riv. Mass. Giur. It., 1969; in [www.studiolegaleleggiditalia.it](http://www.studiolegaleleggiditalia.it).