

**Dipartimento di Giurisprudenza**

**CATTEDRA DI DIRITTO DELLE CRISI DIIMPRESA**

**TUTELA DELL'INTEGRITA' DEL CAPITALE SOCIALE IN  
RELAZIONE ALLE PROCEDURE CONCORSUALI. *FOCUS SULLA  
COMPOSIZIONE NEGOZIATA.***

**RELATORE**

Chiar.mo Prof.

Vincenzo De Sensi

**CANDIDATA**

Rachele Mazzei

Matr. 149763

**CORRELATORE**

Chiar.mo Prof.

Giorgio Meo

**ANNO ACCADEMICO 2021/2022**

Alla mia famiglia, porto sicuro della mia vita,  
ai miei amici, sorriso costante e forza esplosiva,  
a Dite, la stella a cui dedicherò tutti i miei  
successi.

*“Supera te stesso e supererai il mondo”.*

(Sant’Agostino)

## INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>6</b>
---------------------------	----------

### **CAPITOLO PRIMO**

#### **LA DECRETAZIONE DI EMERGENZA IN MATERIA DI CRISI DI IMPRESA: IL DECRETO-LEGGE 24 AGOSTO 2021 N. 118.**

<b>1. Il rinvio del Codice della crisi, l'anticipazione di alcuni istituti e le modifiche alla legge fallimentare.....</b>	<b>13</b>
<b>2. Gli obiettivi del Decreto-legge 118/2021: considerazioni introdottrive. ....</b>	<b>21</b>
2.1. Composizione assistita e composizione negoziata a confronto: principali differenze e punti in comune. ....	23
2.2. La composizione negoziata per la soluzione delle crisi di impresa.	28
<b>3. Transazione fiscale: il problema della sua applicabilità alla composizione negoziata. ....</b>	<b>36</b>
3.1. Le misure premiali previste dal Codice della Crisi di impresa. ....	41
3.3. Le misure premiali previste dal D.L. 118/2021. ....	44
<b>4. Misure a tutela del patrimonio aziendale (brevi cenni). ....</b>	<b>49</b>

## **CAPITOLO SECONDO**

<b>IL DECLINO DEL “SISTEMA FONDATO SUL CAPITALE”. ...</b>	<b>54</b>
<b>1.Il capitale sociale: nozione e funzioni .....</b>	<b>54</b>
<b>2.La sospensione dell’operatività delle norme societarie sul capitale sociale:la disciplina ordinaria degli artt. 2446 e 2447 c.c. ....</b>	<b>59</b>
<b>3.Il nuovo art. 2086 cc.: “Gestione dell’impresa”.....</b>	<b>68</b>
3.1. <i>Focus</i> : il principio della continuità aziendale.....	72
<b>4.L’art. 182-sexies L.Fall e la sospensione delle norme di garanzia del capitale sociale nella crisi d’impresa. ....</b>	<b>77</b>
<b>5.Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale: il superamento della originaria incompatibilità tra operazioni straordinarie e procedure concorsuali. ....</b>	<b>85</b>
5.1.Le operazioni “volontarie” dei soci sul capitale delle società in crisi. ....	91
5.2. Le operazioni “imposte”: proposte e offerte concorrenti. ....	95

## **CAPITOLO TERZO**

<b>IL RAPPORTO TRA LA DISCIPLINA DEL CAPITALE SOCIALE E LE SOLUZIONI DI COMPOSIZIONE DELLA CRISI. ....</b>	<b>101</b>
<b>1.Le regole sul capitale sociale: limitazioni nei confronti dei creditori, costi, inefficienze. ....</b>	<b>101</b>
<b>2.La struttura del capitale sociale.....</b>	<b>105</b>
2.1. Le azioni senza valore nominale.....	109
2.2.Le azioni a voto plurimo.....	114

2.3. Le azioni riscattabili. ....	122
<b>3.La regola “ricapitalizza o liquida”.</b> .....	<b>130</b>
3.1. La sospensione della regola “ricapitalizza o liquida” nei momenti di tentativo di risanamento dell’impresa: l’art. 182- <i>sexies</i> L.Fall come modificato dall’art. 6 del D.L 23/20. ....	134
3.2. Estensione temporale della disapplicazione delle norme sull’obbligo di riduzione del capitale e sull’operatività della causa di scioglimento. ....	140
3.3.I poteri dell’assemblea e dei soci nella rilevazione delle perdite. ..	142
3.4. Altre norme di diritto societario collegate alle perdite. ....	145
3.5.Il superamento del vincolo del capitale contabile.....	146
3.6. La sospensione della regola ricapitalizza o liquida nella composizione assistita della crisi <i>ex art.</i> 20.4 CCI e nella composizione negoziata <i>ex art.</i> 8 del D.L 118/2021. ....	147
<b>4.Misure protettive e cautelari nella composizione negoziata.</b> .....	<b>151</b>
4.1.L’art. 6 del D.L 118/2021: le misure protettive.....	155
4.2.L’art. 7 del D.L 118/2021: il procedimento relativo alle misure protettive e cautelari. ....	158
<b>CONCLUSIONI</b> .....	<b>168</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>176</b>
<b>SITOGRAFIA</b> .....	<b>188</b>
<b>GIURISPRUDENZA</b> .....	<b>189</b>

## INTRODUZIONE

Alla base di questo studio, l'analisi da me intrapresa si è svolta su un duplice livello: dapprima uno sguardo sommario sul nuovo istituto della *“Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa”* e in seconda battuta l'attenzione sulla rilevante tematica della disciplina del capitale sociale in relazione alle procedure concorsuali, in particolar modo sulle disposizioni della sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione prevista per le società in crisi e sulla concessione delle misure protettive a tutela del patrimonio, volta quest'ultima ad evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi.

Nell'ambito della strategia delle riforme strutturali del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, in ottemperanza alla Direttiva Insolvency (UE) 2019/1023, è stato redatto, con la saggia e competente esperienza della Commissione Pagni, il Decreto-Legge 24 agosto 2021, n.118 recante: *“Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia”*.

Esso si è posto come obiettivo primario quello di *“fornire alle imprese in difficoltà nuovi strumenti per prevenire l'insorgenza di situazioni di crisi o per affrontare e risolvere tutte quelle situazioni di squilibrio economico-patrimoniale che, pur rivelando l'esistenza di una crisi o di uno stato di insolvenza, appaiono reversibili”*.

Lo stesso decreto rappresenta, almeno dal punto di vista della soluzione delle crisi economiche conseguenti alla pandemia, una seconda fase di risposta, giacché la prima era stata già anticipata dal Decreto Liquidità n.23 del 2020, che si era preoccupato, a suo tempo, di dare soluzioni provvisorie alla legislazione concorsuale, prevedendo, ad esempio, l'improcedibilità temporanea per i ricorsi di fallimento o la proroga dei termini per la redazione dei piani di risanamento e la loro revisione in procedure di concordato o in accordi di ristrutturazione. Al contempo, viene data attuazione ad un primo pacchetto di norme molto significative da un punto di vista prettamente societario: si pensi alla garanzia sul capitale per i creditori, alla disciplina sugli ammortamenti e alle ulteriori misure, riprese e confermate nel decreto oggetto

d'esame, riguardanti il sistema di ricapitalizzazione aziendale a seguito di perdite che possono intaccare o meno il capitale sociale.

Il primo fondamentale passaggio del decreto riguarda il rinvio del Codice della crisi d'impresa, posticipato inizialmente al 16 maggio del 2022 (ad eccezione delle disposizioni di cui al Titolo II della parte I, concernenti le procedure di allerta e la composizione della crisi all'OCRI, per le quali l'entrata in vigore era fissata al 31 dicembre 2023 con l'auspicio di trovare soluzioni più flessibili e adeguate al nostro sistema produttivo nazionale, soprattutto per le piccole-medie imprese, ossatura fondamentale dello stesso ma al contempo vittime primarie, sul terreno della crisi finanziaria, dei danni prodotti dalla situazione pandemica). Recentemente, il Decreto-legge sul PNRR ha previsto nuovamente lo slittamento del codice dal 15 maggio 2022 al 15 luglio 2022.

La Legge Fallimentare del 1942, per quanto più volte modificata, conserva un impianto normativo che non riesce a conciliarsi perfettamente e adeguatamente con la realtà contemporanea. Si è reso quindi necessario abbandonare l'approccio punitivo del fallimento, per puntare, invece, su strumenti di prevenzione della crisi, di ristrutturazione e di risanamento che possano garantire la sopravvivenza dell'impresa in difficoltà e una conseguente sua riallocazione efficiente sul mercato nonché un equo soddisfacimento dei creditori. Il Codice della crisi si muove proprio in tale direzione. Tuttavia, le novità e i meccanismi in esso previsti non consentirebbero da subito quella necessaria gradualità richiesta dalla situazione economica attuale: la proroga si è resa necessaria proprio per cercare di creare *gradualmente* certezze applicative, altrimenti la vita dell'impresa sarebbe finita in mano ad un impianto del tutto nuovo che mal si sarebbe conciliato con l'attuale quadro economico e finanziario.

Il percorso della composizione negoziata, previsto e disciplinato dal suddetto decreto dagli artt. 2-19, è sicuramente più strutturato rispetto a quello previsto in parallelo nel Codice della crisi d'impresa<sup>1</sup>, adeguato alle mutate esigenze di cui si è detto e anche meno oneroso, attraverso cui si intende agevolare il risanamento delle imprese in crisi ma che al contempo dispongono delle risorse necessarie per restare sul mercato, anche mediante la cessione dell'azienda o di un ramo di esse.

---

<sup>1</sup> Procedimento di composizione assistita ex art. 19 e ss.

Non vi sono requisiti dimensionali di accesso alla composizione, che viene concepita come strumento utilizzabile da tutte le realtà imprenditoriali iscritte al registro delle imprese, comprese le società agricole.

La scelta compiuta è quella di affiancare all'imprenditore un esperto nel campo della ristrutturazione, terzo e indipendente e munito di specifiche competenze, al quale viene affidato il delicato compito di agevolare le trattative necessarie per il risanamento dell'impresa.

L'esperto dovrà acquisire una specifica formazione, secondo un percorso tratteggiato dallo stesso decreto che individuerà le materie di studio e la tipologia del docente (si tratta per lo più di dottori commercialisti o dirigenti aziendali). La sua formazione, nel rispetto delle linee indicate dallo stesso decreto, potrà essere gestita dagli ordini professionali, dalle università e, nel caso in cui gli esperti non siano iscritti ad albi professionali, dalle associazioni di riferimento. Requisito fondamentale è che lo stesso sia un soggetto indipendente rispetto al procedimento (art. 2, comma primo) imparziale, riservato e terzo rispetto alle parti (art. 4, comma secondo) e non legato ad esse da vincoli di natura personale e professionale (art.4, comma primo), al quale l'imprenditore ha l'onere di rappresentare la propria situazione in modo completo e trasparente (art. 4, comma quinto) e con il quale le parti hanno il dovere di collaborare in modo perdurante e leale.

Il percorso della composizione è esclusivamente volontario ed è dunque attivabile solo dalle imprese che decidono di farvi ricorso. È inoltre previsto che gli organi di controllo societario, in presenza di una situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, segnalino all'imprenditore l'esistenza dei presupposti per ricorrere alla composizione negoziata, dovere che rientra nella previsione dell'art. 2403 del Codice civile: la tempestiva segnalazione all'imprenditore diviene un elemento valutabile nell'ambito dell'eventuale futura azione esercitata nei loro confronti ai sensi dell'art. 2407 del Codice civile.

Quello previsto con la composizione negoziata, è un percorso riservato che consente di dare pronta attuazione alle misure di supporto alle imprese; un percorso che si ispira alla sopravvivenza dell'impresa mediante un dialogo tra le parti (imprenditore e creditori) secondo i principi di correttezza, buona fede e riservatezza.

Lo stesso, tuttavia, perde il requisito della riservatezza nel momento in cui viene richiesta l'attivazione delle misure protettive.

Nell'impianto normativo sancito dal D.L. 24 agosto 2021, n. 118, laddove vi sia l'esigenza di proteggere il patrimonio dell'imprenditore da iniziative che potrebbero turbare il regolare corso delle trattative e mettere a rischio il risanamento dell'impresa, è previsto che l'imprenditore ottenga una protezione del patrimonio. Perché si attivi la protezione è sufficiente che l'imprenditore richieda, contestualmente alla presentazione dell'istanza di nomina dell'esperto o successivamente, l'applicazione di misure protettive e cautelari (artt. 6- 7) successivamente sottoposte alla conferma da parte del giudice. A livello generale, il legislatore della composizione negoziata ha individuato una serie di misure protettive in grado di inibire disposizioni di legge ( tra cui la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione ex art.8 D.L. 118/021 e la preclusione della possibilità di pronunciare sentenza di dichiarativa di fallimento ex art.6 comma quarto D.L. 118/2021) o iniziative dei creditori che potrebbero compromettere il buon esito delle trattative (quali il divieto di acquisizione di diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore, il divieto di iniziare azioni esecutive e cautelari sul patrimonio, sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa ex art.6 comma primo ovvero la preclusione per gli interessati dalle misure protettive di rifiutare l'adempimento o di risolvere unilateralmente i contratti per il solo fatto di vantare crediti insoddisfatti ex art.6 comma quinto).

L'ulteriore tematica presa in considerazione nel mio elaborato riguarda la disciplina del capitale sociale (analizzata al capitolo secondo) nonché il rapporto che intercorre tra la disciplina dello stesso e le procedure concorsuali (nel successivo e ultimo capitolo).

Sia nella fase costitutiva della società, sia nell'esercizio della sua attività d'impresa, sia soprattutto nell'eventuale fase patologica della vita societaria, molti sono i momenti in cui ci si occupa del capitale sociale, della sua integrità e della sua effettività.

In particolare, nel sistema delineato dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, le vicende sul capitale sociale costituiscono uno dei più significativi indizi della presenza di una situazione di difficoltà dell'impresa. Specialmente oggi, a seguito della ormai nota pandemia, dunque nella cornice di una crisi finanziaria

strutturale, la nozione di capitale sociale e in particolare il suo valore legale è precipitata fortemente verso un totale formalismo. Tenuto conto dell'ordinamento giuridico e delle varie correnti di pensiero, il capitale sociale assume significati giuridici e rilevanza pratica diverse a seconda dei soggetti i cui interessi devono essere tutelati: da un lato si hanno i soci, i quali tendono a massimizzare *per sé* l'utilità proveniente dagli *assets* aziendali propendendo per la produzione di dividendi (dunque si tratterebbe di un mezzo per misurare i loro diritti o comunque per la predisposizione di obblighi per la gestione sociale); al contrario, l'approccio dei creditori è normalmente quello di evitare che le risorse aziendali vengano utilizzate per finalità di divisione tra i soci, inducendo ove possibile la società a trattenerle quale presidio della propria garanzia patrimoniale.

Per consentire all'impresa di superare i momenti di crisi o di difficoltà, il nostro Legislatore ha introdotto nell'ordinamento speciali regimi che consentono una deroga alle regole civilistiche che impongono l'adeguamento del capitale nominale a quello reale, la tempestiva ricapitalizzazione ovvero la trasformazione o lo scioglimento della società: conseguentemente, vi è la possibilità di proseguire l'attività in assenza del capitale minimo e di alcun controllo pubblicistico diretto ed immediato, anche per un periodo di tempo sufficientemente lungo.

L'idea di fondo è che le regole sul capitale sociale dell'Unione Europea non sono giustificabili in termini di efficienza e dunque, affinché si possa garantire una proficua tutela al ceto creditorio, si è reso necessario riformare il settore del diritto societario europeo, nel senso di favorire l'abrogazione pura e semplice di tutte le regole sul capitale sociale soprattutto in termini di costi e benefici, sulla scia di quanto affermato dalla Seconda Direttiva comunitaria in materia di società, che cerca sempre più di fissare le condizioni per assicurare la salvaguardia del capitale delle società nell'interesse dei creditori, tutelare gli azionisti di minoranza e affermare il principio della parità di trattamento degli azionisti che si trovino in condizioni identiche.

L'art. 6 del Decreto-legge Liquidità, successivamente modificato dall'art. 1, comma 266, della Legge di Bilancio 2021, introduce un'ipotesi di sospensione temporanea degli obblighi di riduzione nominale del capitale e di ricapitalizzazione previsti dalla normativa in materia di società per azioni (artt. 2446, commi 2 e 3 e 2447

c.c.) e di società a responsabilità limitata (artt. 2482 bis, co. 4, 5 e 6 e 2482 ter c.c.), in caso di perdite rilevanti del capitale sociale.

A tale sospensione si accompagna l'inoperatività della causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale previsto per tali società (art. 2484, n. 4, c.c.) e per la perdita integrale del capitale nelle cooperative (art. 2545-duodecies c.c.). Ciò quando la società in crisi ha deciso di comporla presentando una domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, una proposta di accordo di ristrutturazione o una domanda di omologazione di quest'ultimo.

La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e dell'operatività della causa di scioglimento opera per un periodo di tempo limitato che va dalla data di entrata in vigore del Decreto Liquidità (9 aprile 2020) fino al 31 dicembre 2020<sup>2</sup>. Essa si applica

alle sole fattispecie “*verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data*”<sup>3</sup>.

Il meccanismo legale di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. è finalizzato a rappresentare la reale situazione patrimoniale della società, di modo da poter garantire una corrispondenza concreta tra capitale reale e nominale affinché i terzi non facciano affidamento su un capitale (nominale) che, nella realtà, risulta inferiore.

Come è stato da più parti osservato lo scioglimento e la liquidazione segnano il venir meno della continuità aziendale e rendono meno agevole l'acquisizione di nuove risorse finanziarie necessarie a mantenere l'impresa in funzionamento, pregiudicando o, quanto meno, rendendo maggiormente problematica la predisposizione di un piano concordatario o di un accordo con i creditori che permetta all'impresa di rimanere sul mercato.

Lo scopo delle norme in esame, dunque, è anche quello di evitare operazioni sul capitale eccessivamente gravose che potrebbero portare gli amministratori ad assumere una responsabilità derivante da una gestione non conservativa dell'impresa.

Nel secondo capitolo verrà quindi analizzata la disciplina ordinaria di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. e a seguire quella di cui all'art. 182-*sexies* L.Fall. “*Riduzione o perdite del capitale della società in crisi*” (norma fortemente rappresentativa della

---

<sup>2</sup> Ora prorogato anche per l'esercizio 2021.

commistione tra diritto concorsuale e diritto societario destinata a refluire negli artt. 64 CCI “*Effetti degli accordi sulla disciplina societaria*” e 89 CCI “*Riduzione o perdita del capitale sociale in crisi*”) per poi giungere, nel terzo e ultimo capitolo, alla disciplina speciale della sospensione introdotta dal D.L. Liquidità *ex. art. 6*: esso è intervenuto sugli obblighi di ricapitalizzazione delle società di capitali prevedendo che, per le perdite emerse nell’esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020, non si applichino gli obblighi di riduzione del capitale, di ricapitalizzazione e di scioglimento per perdite rilevanti, previsti dal Codice civile per le S.p.a e le S.r.l. e che tali obblighi siano posticipati al quinto esercizio successivo rispetto a quello in cui la perdita stessa si è verificata.

Ne consegue, dunque, che le scelte che hanno portato il legislatore italiano all’introduzione di modelli societari a capitalizzazione ridotta non sono di per sé indice della volontà di derogare all’intero impianto normativo che disciplina il capitale sociale una volta formato, quanto piuttosto manifestazione dell’esigenza di semplificare le modalità di costituzione delle società in un’ottica di concorrenza tra ordinamenti con l’obiettivo duplice di attrarre nuove iniziative imprenditoriali e di cercare in tutti i modi di salvaguardare le imprese in crisi.

# CAPITOLO PRIMO

## LA DECRETAZIONE DI EMERGENZA IN MATERIA DI CRISI DI IMPRESA: IL DECRETO-LEGGE 24 AGOSTO 2021 N. 118.

SOMMARIO: 1. Il rinvio del Codice della crisi, l'anticipazione di alcuni istituti e le modifiche alla legge fallimentare. -2. Gli obiettivi del Decreto-legge 118/2021: considerazioni introduttive. - 2.1. Composizione assistita e Composizione negoziata a confronto. - 2.2 Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa. -3. Transazione fiscale: il problema della sua applicabilità alla composizione negoziata. - 3.1. Misure premiali previste dal CCI.- 3.2 Misure premiali previste dal D.L. 118/2021. - 4. Misure a tutela del patrimonio aziendale (breve cenni).

### **1. Il rinvio del Codice della crisi, l'anticipazione di alcuni istituti e le modifiche alla legge fallimentare.**

Il 24 agosto 2021 è stato pubblicato in Gazzetta il decreto-legge n. 118 del 2021<sup>4</sup> (d'ora in poi D.L. 118/2021, c.d. Decreto-legge Crisi d'Impresa)<sup>5</sup> che si è posto quale l'obiettivo primario di *“fornire alle imprese in difficoltà nuovi strumenti per prevenire l'insorgenza di situazioni di crisi o per affrontare e risolvere tutte quelle situazioni di squilibrio economico-patrimoniale che, pur rivelando l'esistenza di una crisi o di uno stato di insolvenza, appaiono reversibili”*<sup>6</sup>.

Il capo I del decreto, alla luce dell'attuale situazione di grave dissesto dell'economia nazionale causata dalla pandemia da SARS-CoV-2, mira a garantire alle imprese in difficoltà nuovi strumenti di ristrutturazione e di risanamento aziendale al fine di affrontare e risolvere tutte quelle situazioni di squilibrio economico-

---

<sup>4</sup> Convertito in Legge 21 ottobre 2021, n. 147.

<sup>5</sup> Strutturato nei seguenti capi: “Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (articoli 1-23)” “Ulteriori misure urgenti in materia di giustizia (articoli 24-26)” e “Disposizioni transitorie e finanziarie (articoli 27-29)”.

<sup>6</sup> Relazione illustrativa al Decreto-legge: Disegno di legge n. 2371\_ 362990 presentato dal Presidente del Consiglio dei ministri e dal Ministro della Giustizia di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze con il Ministro dello sviluppo economico e con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, comunicato alla presidenza il 26 agosto 2021 (già presentato alla Camera dei deputati il 24 agosto 2021 e successivamente trasferito al Senato della Repubblica).

patrimoniale che, anticipando l'emersione di una possibile e futura crisi o di uno stato di insolvenza<sup>7</sup>, permettono di scoraggiarla fin dal primo momento in cui le stesse appaiono reversibili<sup>8</sup>.

Analizzando gli articoli del suddetto decreto, possiamo rilevare che l'art. 1, modificando l'art. 389 del D.lgs. n. 14/2019, ha disposto l'ennesimo differimento dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'impresa<sup>9</sup> al 16 maggio 2022<sup>10</sup>, ad eccezione delle disposizioni di cui al Titolo II della parte I del Codice concernenti le procedure di allerta e la composizione assistita della crisi innanzi all'Organismo di composizione della crisi d'impresa (OCRI), per le quali l'entrata in vigore è fissata al 31 dicembre 2023 (articolo 1)<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Con il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza si considera la crisi come un fenomeno fisiologico dell'impresa, eliminando ogni riferimento alla voce "fallimento", così da eliminare ogni connotazione negativa del termine e di discredito personale e morale della persona dell'imprenditore insolvente; in particolare, il D.lgs. n. 14/2019 mette al centro della nuova normativa non più la figura dell'imprenditore, bensì quella dell'azienda, come struttura in cui si oggettiva l'attività dell'impresa e il cui tentativo di conservazione costituisce l'oggetto principale di attenzione della nuova legge. Secondo la scienza aziendalistica, un'impresa è in stato di crisi quando mostra la stabile presenza di meccanismi capaci, se non contrastati, di condurre in tempi più o meno brevi a crescenti tensioni finanziarie e quindi fino all'insolvenza, rimanendo comunque uno stato differente dall'insolvenza irreversibile. Proprio in tal senso, lo stato di crisi e quello di insolvenza si identificherebbero come stadi successivi di un identico fenomeno patologico degenerativo, tuttavia configurandosi il primo quale presupposto oggettivo per accedere alle procedure volte alla conservazione dell'impresa e in grado di dimostrare la presenza di meccanismi capaci di condurre a tensioni finanziarie crescenti fino all'insolvenza. Ai sensi dell'art. 5 L.Fall. lo stato di insolvenza si configura con "*inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente (alla scadenza e con mezzi normali) le proprie obbligazioni*".

<sup>8</sup> Relazione illustrativa al Decreto-legge: Disegno di legge n. 2371\_362990, cit.

<sup>9</sup> Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora innanzi CCI) ha sino ad ora avuto un travagliato iter: è stato approvato con il d.lgs. 12/01/2019, n. 14 (pubblicato sulla G.U. n. 6 del 14/02/2019) in attuazione dei principi direttivi contenuti nella L. 19/10/2017 n. 155 "*Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*"; successivamente profondamente modificato prima ancora della sua entrata in vigore con il c.d. correttivo di cui al d.lgs. 26/10/2020, n. 147 (a sua volta pubblicato sulla G.U. n. 276 del 05/11/2020). L'articolo 5, comma 1, del D.L. 08/04/2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla l. 05/06/2020, n. 40 (il testo coordinato con le modifiche è consultabile sulla G.U. n. 143 del 06/06/2020), emanato nel pieno della c.d. "prima ondata" della pandemia da Covid – 19, aveva poi rinviato l'entrata in vigore del CCI al 01/09/2021.

<sup>10</sup> Per consentire l'adeguamento delle regole nazionali ai principi della direttiva (UE) 1023/2019 di prossimo recepimento.

<sup>11</sup> In realtà, recentemente il Decreto-legge sul PNRR ha previsto nuovamente lo slittamento del codice dal 15 maggio 2022 al 15 luglio 2022.

In quest'ottica, attenzione va prestata al rinvio concernente la disciplina dell'allerta<sup>12</sup>: questo nuovo strumento, già previsto sin dal 2019 dal CCI, ha finito con il diventare obsoleto prima ancora della sua entrata in vigore, a causa della pandemia e delle molte criticità sollevate dagli operatori appartenenti al mondo delle professioni e dalla dottrina in merito alla sua intempestività nell'intercettare le situazioni di crisi, intervenendo soprattutto con il meccanismo di allerta esterna -gravante cioè sui creditori pubblici qualificati- in un momento di già affermata insolvenza.

Di conseguenza, parrebbe opportuno quantomeno un ripensamento di tale istituto se non una sua archiviazione definitiva a favore della composizione negoziata della crisi, che - come si vedrà più oltre - si presenta quale strumento flessibile e tempestivo nell'intercettare la crisi, oltre che rapido e relativamente poco costoso, pensato per le imprese che stanno "soffrendo", soprattutto se di piccole o medie dimensioni.

Rimangono ferme, tuttavia, le modifiche al Codice civile già apportate dal codice della Crisi e dell'insolvenza (e in vigore dal 16 marzo del 2019) e che hanno riguardato principalmente l'obbligo per gli amministratori di assicurare adeguati assetti organizzativi all'impresa *anche* per la prevenzione della crisi e della perdita della continuità aziendale e di attivarsi tempestivamente per il loro superamento (art. 2086, comma 2, cc): in particolare, stando alla nuova formulazione del suddetto articolo: *"L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"*<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Il sistema di allerta si basa su obblighi di segnalazione della situazione di crisi ad un soggetto esterno all'impresa (l'Organismo di composizione assistita della crisi-OCRI), posti in capo all'organo di controllo, al revisore legale e ai creditori pubblici qualificati (INPS, Agenzia delle entrate, Agenti della riscossione).

<sup>13</sup> V. Il provvedimento del 18 ottobre 2019 n. 2769 del Tribunale di Milano, sezione specializzata in materia di imprese che rappresenta una delle prime pronunce in cui trova applicazione il nuovo art. 2086 c.c., come modificato dal Codice della crisi e dell'insolvenza. In punto, v. ASSONIME, *I doveri di amministratori e sindaci nella gestione della crisi d'impresa: una prima pronuncia del Tribunale di Milano sull'art. 2086 del Codice civile*, il Caso 2/2021, [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

Viene introdotta e disciplinata la procedura di composizione negoziata della crisi, nuovo istituto volontario e stragiudiziale per le imprese in difficoltà, cui si accede tramite una piattaforma telematica nazionale, che offre all'imprenditore l'affiancamento di un esperto terzo e indipendente per agevolare, in maniera riservata, le trattative con i creditori. La procedura si ispira ai principi della direttiva (UE) 1023/1019<sup>14</sup> che sanciscono l'obbligo per gli Stati membri di predisporre di strumenti di allerta precoce per incoraggiare i debitori ad agire immediatamente al sopraggiungere di un'eventuale situazione di crisi (con il supporto di professionisti o servizi di consulenza pubblici e privata) nonché di attivarsi per rendere disponibili con modalità facilmente consultabili, anche telematiche, le informazioni per accedere a tali strumenti e ad altre misure di ristrutturazione. L'obiettivo dell'istituto, quindi, è quello di superare la situazione di squilibrio prima che si arrivi all'insolvenza. Il decreto-legge disciplina nel dettaglio le possibili soluzioni adottabili in esito alla procedura, prevedendo, fra le altre, nel caso di mancata individuazione di una soluzione idonea al superamento della situazione di crisi, la possibilità per l'imprenditore di presentare una proposta di concordato per cessione di beni unitamente al piano di liquidazione, il c.d. concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (articoli 2-19).

Vengono poi modificati alcuni aspetti della Legge Fallimentare (Regio Decreto n.267 del 16 marzo 1942), intervenendosi principalmente sulla disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti (articolo 20), dettandosi inoltre misure urgenti di modifica del Decreto Liquidità, con riferimento al governo delle procedure concorsuali nella perdurante fase dell'emergenza pandemica.

Spicca in questo contesto l'art. 20, che prevede alcune modifiche alla Legge Fallimentare di immediata entrata in vigore, tra le quali giova segnalare:

- la modifica dell'art. 180, quarto comma, L. Fall., consentendosi al Tribunale di omologare il concordato preventivo anche in mancanza di *adesione* (non più

---

<sup>14</sup> La direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, è volta a contribuire al corretto funzionamento del mercato interno nonché a eliminare gli ostacoli all'esercizio delle libertà fondamentali, quali la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, che derivano dalle differenze tra le legislazioni e procedure nazionali in materia di ristrutturazione preventiva, insolvenza, esdebitazione e interdizioni

di mancato “voto”) da parte dell’amministrazione finanziaria o degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatoria (cd. “creditori pubblici qualificati”)<sup>15</sup>, in particolare quando l’adesione risulta determinante ai fini del raggiungimento delle maggioranze di cui all’articolo 177 e quando la proposta di concordato è conveniente rispetto all’alternativa liquidatoria;

- la modifica dell’art. 182-*bis* quarto comma, L. Fall., prevedendosi – negli accordi di ristrutturazione dei debiti - un termine di 90 giorni decorrente dalla data di deposito della proposta entro cui la PA deve aderire, eventualmente, all’accordo;
- la previsione di un rinnovo dell’attestazione del piano, sia in presenza di modifiche sostanziali del piano antecedenti all’omologazione dell’accordo di ristrutturazione qualora il debitore chieda il rinnovo delle manifestazioni di consenso dei creditori parti degli accordi medesimi, sia in caso di modifiche sostanziali del piano volte ad assicurare l’esecuzione degli accordi post omologazione (art. 182-*bis*, comma 8);
- la modifica dell’articolo 182-*quinquies* con l’introduzione di due disposizioni<sup>16</sup> che recepiscono nella legge fallimentare le norme innovative previste nel primo e secondo comma dell’articolo 100 del codice della crisi di impresa. Esse, da un lato, mirano a garantire la tutela dei lavoratori favorendo la

---

<sup>15</sup> L’art. 20 del decreto-legge 24 agosto 2021, n. 118 ha sostituito le parole «Il tribunale omologa il concordato preventivo anche in mancanza di voto» con le parole: «Il tribunale omologa il concordato preventivo anche in mancanza di adesione». La modifica si applica dalla data del 25 agosto 2021, data di entrata in vigore del decreto-legge.

<sup>16</sup> Dopo il quinto comma è aggiunto, il seguente periodo: “*Il tribunale può autorizzare il pagamento delle retribuzioni dovute per le mensilità antecedenti al deposito del ricorso ai lavoratori addetti all’attività di cui è prevista la continuazione.*” E inoltre, dopo il quinto comma è inserito un nuovo comma: “*Quando è prevista la continuazione dell’attività aziendale, la disciplina di cui al quinto comma si applica, in deroga al disposto dell’articolo 55, secondo comma, al rimborso, alla scadenza convenuta, delle rate a scadere del contratto di mutuo con garanzia reale gravante su beni strumentali all’esercizio dell’impresa, se il debitore, alla data della presentazione della domanda di ammissione al concordato, ha adempiuto le proprie obbligazioni o se il tribunale lo autorizza al pagamento del debito per capitale ed interessi scaduto a tale data. Il professionista in possesso dei requisiti di cui all’articolo 67, terzo comma, lettera d), attesta anche che il credito garantito potrebbe essere soddisfatto integralmente con il ricavato della liquidazione del bene effettuata a valore di mercato e che il rimborso delle rate a scadere non lede i diritti degli altri creditori.*”

corresponsione degli stipendi non pagati e antecedenti la domanda di concordato con continuità aziendale; dall'altro, vogliono garantire gli intermediari finanziari per i pagamenti delle rate di mutuo scadute e relative a debiti provvisti di garanzie reali su beni strumentali di impresa. In quest'ultimo caso è previsto l'intervento di un professionista che attesti che il credito garantito potrebbe essere soddisfatto integralmente con il ricavato della vendita del bene e che il rimborso delle rate non lede i diritti degli altri creditori.

- L'integrale modifica dell'art. 182-*septies* in tema di accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa: la modifica più rilevante riguarda l'ampliamento del campo di applicazione soggettivo della procedura, che viene estesa anche ai creditori diversi da banche e intermediari finanziari purché il debitore riunisca i creditori in categorie omogenee per posizione giuridica e interessi economici<sup>17</sup>;

È prevista, poi, l'introduzione di alcuni articoli:

- L'art. 182-*opties* volto a disciplinare in via autonoma la convenzione di moratoria, la quale può essere conclusa dall'imprenditore anche non commerciale ed i suoi creditori. Essa è diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi, in quanto può avere ad oggetto tanto la dilazione delle scadenze dei crediti quanto la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative e ogni altra misura che non comporti la rinuncia al credito. Tali provvedimenti sono efficaci anche nei confronti dei creditori non aderenti che appartengano alla medesima categoria;
- l'art. 182-*novies* che disciplina gli accordi di ristrutturazione agevolati, in forza del quale la percentuale dei creditori aderenti necessaria per la conclusione di

---

<sup>17</sup> Secondo la giurisprudenza, l'omogeneità della posizione giuridica dei crediti si riferisce alla natura oggettiva del credito e concerne le qualità intrinseche delle pretese creditorie, tenendo conto dei loro tratti giuridici caratterizzanti, del carattere chirografario o privilegiato del credito, della eventuale esistenza di contestazioni nella misura o nella qualità, della presenza di un eventuale titolo esecutivo provvisorio. L'omogeneità degli interessi economici ha riguardo, invece, alla fonte e alla tipologia socioeconomica del credito (banche, fornitori, lavoratori dipendenti, ecc.) e al peculiare interesse vantato dal suo titolare (in ragione, ad esempio, dell'entità del credito rispetto all'indebitamento complessivo, della presenza di coobbligati o dell'eventuale interesse a proseguire il rapporto con l'imprenditore in crisi). All'interno di ciascuna categoria il trattamento proposto dovrà essere il medesimo per ciascun creditore che la compone. In punto, v. ASSONIME, *Le misure del decreto crisi per il risanamento dell'impresa*, circ.034021, p. 56.

un accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182-*bis* L.Fall è ridotta della metà (30% anziché 60%) a condizione che il debitore rinunci alla dilazione di pagamento di centoventi giorni prevista dal primo comma, lett. a) e b) di tale articolo, non abbia presentato ricorso per il concordato "con riserva" e non abbia richiesto al tribunale il divieto per i creditori di iniziare o proseguire le azioni cautelari ed esecutive di cui al sesto comma del citato art. 182-*bis*;

- l'art. 182-*decies* concernente l'applicazione anche agli accordi di ristrutturazione della regola di estensione dei relativi effetti ai soci illimitatamente responsabili, facendo salvi al contempo i diritti dei creditori non aderenti, cui sia estesa l'efficacia degli accordi, verso i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso.

Gli articoli 21 e 22 del suddetto decreto intervengono, invece, sulle norme temporanee in tema di procedure fallimentare. In particolare:

- si prevede l'estensione da uno a due anni, nel concordato preventivo in continuità, del termine per la moratoria dei creditori assistiti da privilegio, pegno e ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni oggetto della prelazione di cui all'art. 186-*bis*, anticipando in tal modo quanto previsto dall'art. 86 CCI;
- la nuova disciplina degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa ed agevolata e delle convenzioni di moratoria si applica soltanto alle procedure introdotte successivamente al 25 agosto 2021 (data di entrata in vigore del D.L. 118/2021) al pari delle modifiche all'art. 182-*quinquies*;
- viene esteso al 31 dicembre 2022 il termine entro cui il debitore può "uscire" dalla fase introdotta con il ricorso prenotativo, ricorrendo al piano attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), L.fall. (art. 21 D.L. 118/2021);
- è previsto, sino al permanere dello stato d'emergenza dovuta alla pandemia da Covid-19, che il termine di cui al sesto comma dell'art. 161 L.Fall. possa essere concesso nella misura massima anche in pendenza di istanza di fallimento (art. 22 D.L. 118/2021);
- è prevista, infine, l'improcedibilità, sino al 31 dicembre 2021, dei ricorsi volti alla risoluzione del concordato preventivo e dei ricorsi per la dichiarazione di

fallimento nei confronti di imprenditori che abbiano presentato domanda di concordato in continuità aziendale ai sensi dell'art. 186-*bis* L.fall omologato in data successiva al 1° gennaio 2019 (art. 23 D.L. 118/2021).

Come sopra ricordato, accanto alle modifiche alla Legge Fallimentare vengono dettate misure urgenti di modifica del Decreto Liquidità (D.L. 23/2020). In particolare, l'articolo 21 del Decreto-legge Crisi d'Impresa, rubricato "*Modifiche urgenti al decreto-legge 8 aprile 2020, n.23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n.40*", prevede:

- La modifica dell'articolo 9, comma 5-*bis*, del Decreto Liquidità - il quale consente al debitore che, entro la data del 31 dicembre 2021, abbia ottenuto la concessione dei termini di cui all'articolo 161, sesto comma, o all'articolo 182-*bis*, settimo comma L.Fall. (c.d. "concordato in bianco" o c.d. "prenotativo" di accordo di ristrutturazione dei debiti) di depositare entro detti termini un atto di rinuncia alla procedura, dichiarando di avere predisposto un piano di risanamento ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera *d*), L.Fall. pubblicato nel registro delle imprese - sostituendo a tal fine il termine del 31 dicembre 2021 con quello del 31 dicembre 2022;
- che il termine per presentare la proposta, il piano e la documentazione di corredo a seguito della domanda di concordato in bianco è compreso fra sessanta e centoventi giorni, anche in pendenza del procedimento per la dichiarazione di fallimento ed è prorogabile, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta giorni, fino al termine dello stato di emergenza<sup>18</sup>.

Infine, in materia di giustizia, il provvedimento prevede ulteriori specifiche misure (artt. 24-26):

- L'articolo 24 reca disposizioni in materia di aumento del ruolo organico della magistratura ordinaria.

---

<sup>18</sup>A. LOMBARDO, *Novità estive sulla crisi d'impresa. Le modifiche alla Legge Fallimentare previste dal D.L. 118/2021*, Alert Insolvency and Restructuring- Review, , 22 settembre 2021.

- L'articolo 25<sup>19</sup> reca misure urgenti in materia di semplificazione delle procedure di pagamento degli indennizzi per equa riparazione in caso di violazione del termine di ragionevole durata del processo.
- L'articolo 26 introduce una disciplina derogatoria, valida solo per l'anno 2021, in materia di assegnazione delle risorse del Fondo Unico Giustizia<sup>20</sup>, prevedendo la riassegnazione immediata delle quote versate all'entrata del bilancio dello Stato nel 2020 agli stati di previsione del Ministero della giustizia e dell'interno. La disposizione derogatoria prevede che tali risorse vengano destinate al finanziamento di interventi urgenti volti al superamento dell'emergenza epidemiologica, alla digitalizzazione, all'innovazione tecnologica e all'efficientamento delle strutture e delle articolazioni ministeriali.

## **2. Gli obiettivi del Decreto-legge 118/2021: considerazioni introduttive.**

Il D.L. 118/2021, almeno dal punto di vista delle soluzioni delle crisi economiche conseguenti alla pandemia, rappresenta una seconda fase di risposta agli effetti economici generati dalla pandemia. Una prima reazione era già stata azionata dal Decreto Liquidità 8 aprile 2020, n.23<sup>21</sup> che aveva assunto misure provvisorie rispetto alla legislazione concorsuale prevedendo, in particolare, l'improcedibilità

---

<sup>19</sup> A tal fine il comma 1 dell'articolo 25 del decreto-legge in conversione introduce nell'articolo 5-*sexies* della legge 24 marzo 2001, n. 89, la c.d. legge Pinto, un ulteriore comma (comma 3-*bis*) il quale demanda a successivi decreti del Ministero dell'economia e delle finanze e del Ministero della giustizia, da emanarsi entro il 31 dicembre 2021, l'indicazione delle modalità tecniche di presentazione telematica.

<sup>20</sup> Il Fondo Unico di Giustizia è un fondo dinamico in cui confluiscono:

- a. i rapporti finanziari e assicurativi sottoposti a sequestro penale o amministrativo oppure a confisca di prevenzione;
- b. le somme non ritirate trascorsi 5 anni dalla definizione dei processi civili e delle procedure fallimentari.

<sup>21</sup> D'ora in poi D.L 23/2020.

temporanea dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento, la proroga dei termini per la redazione dei piani di risanamento e la loro revisione in procedure di concordati o in accordi di ristrutturazione.

Al contempo, il D.L. 23/2020 si configurava come un primo pacchetto di norme molto importanti sotto un profilo prettamente societario in quanto veniva a sospendersi il meccanismo di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. - cd. *ricapitalizza o liquida* - posto a garanzia dell'integrità del capitale sociale, in favore dei creditori.

Di conseguenza, in materia concorsuale, l'obiettivo è stato duplice: da un lato, dare risposte più puntuali alle situazioni aziendali in questa specifica situazione di crisi delle imprese generata dalla pandemia, dall'altro essere uno dei grandi tasselli del piano nazionale di ripresa e resilienza nazionale (PNRR).

Il D.L. 118/2021 rappresenta soprattutto una risposta per quelle piccole-medie imprese che costituiscono un'ossatura fondamentale del nostro sistema produttivo e che sono le prime ad aver pagato, sul terreno della crisi finanziaria, i danni prodotti dalla crisi COVID a causa delle limitate risorse proprie: si tratta di quelle aziende che ogni anno producono un quantitativo di grandi servizi di utilità *made-in-Italy* contribuendo in larga misura ad implementare la forza produttiva del paese.

Parliamo di uno strumento che ben si concilia con il mutato quadro sociale e economico che si è venuto a delineare a seguito della ormai nota pandemia: le imprese in crisi o insolventi sono aumentate, lo Stato è in grande parte intervenuto mediante interventi di sostegno (nuove regole che hanno temporaneamente modificato gli istituti del diritto societario e vari presidi di tipo finanziario e economico riconosciuti alle imprese stesse) e deroghe temporanee alla Legge Fallimentare del '42, la quale ha conservato un ruolo guida in questo percorso di risoluzione.

Ma non basta. Gli interventi pubblici di sostegno ci sono stati, ma si tratta in ogni caso di interventi destinati ad esaurirsi e dunque non in grado di contenere e risolvere i profondi mutamenti provocati dalla pandemia e, soprattutto, la disciplina della Legge Fallimentare, per quanto più volte modificata, non riesce totalmente a conciliarsi con la nuova realtà venutasi a creare.

Dobbiamo ricordarci, infatti, che tale Legge è nata in un contesto totalmente diverso da quello attuale, con una disciplina che ruota principalmente intorno ad istituti quali il fallimento e il concordato preventivo, trascurando invece quelli che possono

incentivare l'emersione anticipata della crisi e quindi andando, implicitamente, a scoraggiare l'imprenditore dal fare ricorso alle procedure in essa previste, aventi perlopiù natura giudiziale. Occorre quindi abbandonare l'approccio "punitivo" del fallimento per puntare su strumenti di prevenzione della crisi o di ristrutturazione e di risanamento che possano garantire la sopravvivenza dell'impresa in difficoltà e il soddisfacimento dei creditori.

Inoltre, mantenere la disciplina della Legge Fallimentare esporrebbe lo Stato italiano alla procedura di infrazione di cui agli articoli 250 e seguenti del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea in quanto si tratta di una normativa non in linea con la direttiva 2019/1023/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione e insolvenza (le disposizioni della direttiva dovranno dunque essere recepite entro il termine del 17 luglio del 2022, come previsto dalla legge di delegazione europea 2019-2020).

Il codice della crisi, invece, si muove proprio in tale direzione. Tuttavia, le novità e i meccanismi in esso previsti non consentirebbero quella necessaria *gradualità* richiesta dalla situazione economica provocata dalla pandemia. Difatti, l'immediata entrata in vigore di un nuovo testo e di istituti innovati avrebbe provocato alcune incertezze applicative con ripercussioni importanti sul percorso di risanamento delle imprese: la *ratio* del rinvio è stata proprio quella di evitare il rischio che aziende in grado di ricominciare potessero automaticamente essere dichiarate insolventi solo per queste ragioni.

## **2.1. Composizione assistita e composizione negoziata a confronto: principali differenze e punti in comune.**

Prima di analizzare il nuovo strumento di composizione negoziata della crisi, introdotto dagli artt. 2 e ss. del D.L. 118/2021, è necessario premettere un confronto sommario e breve sulle principali differenze tra composizione negoziata e composizione assistita della crisi (prevista, quest'ultima, dall'articolo 19 del CCI).

Entrambi i modelli di composizione assistita e negoziata sono ispirati ai procedimenti del *mandat ad hoc* e della *conciliation* da tempo operanti in Francia, laddove però il tribunale commerciale che nomina il professionista indipendente non è composto da magistrati togati, bensì da giudici eletti tra i commercianti o i dirigenti di società commerciali<sup>22</sup>.

Entrambi i modelli perseguono l'obiettivo di attuare una trattativa, su iniziativa del debitore, con creditori e terzi per il superamento della crisi.

Occorre anticipare due dei più grandi meriti apportati dalla riforma introdotta dal CCI: (i) la precisazione del concetto di "crisi di impresa", di cui all'articolo 2, attraverso il ricorso alle espressioni utilizzate dalla scienza aziendalistica, intesa come "*la condizione di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza*", e (ii) l'introduzione di strumenti di allerta e di prevenzione della crisi di impresa (art. 12-25 CCI, in risposta al principio fissato dalla raccomandazione 2014/135/UE e alla direttiva 1023/2019/UE) i quali permettono all'imprenditore in difficoltà, con l'ausilio di organi di controllo e dello stesso OCRI<sup>23</sup>, di attivarsi tempestivamente per scongiurare la progressiva dispersione del valore aziendale a seguito del superamento di specifici limiti o di alcune di soglie individuabili mediante l'adozione di misure organizzative dell'attività imprenditoriale.

In particolare, il meccanismo di allerta si distingue in allerta interna, ossia la segnalazione compiuta dagli organi interni (sindaci o revisori) all'organo amministrativo, e in allerta esterna compiuta dall'Agenzia delle Entrate, dall'INPS o dall'Agente della Riscossione al debitore.

---

<sup>22</sup> Già gli artt. 825 e 827 del Codice di Commercio del 1882 disciplinavano l'accordo amichevole durante la moratoria prefallimentare, da stipularsi con la maggioranza dei creditori che rappresentasse almeno il 75% del passivo, alla sola condizione che i creditori partecipi dell'accordo assumessero "*insieme col debitore le conseguenze di ogni lite coi dissenzienti e, ove occorra, l'intero pagamento dei loro crediti*". Era una procedura stragiudiziale, che non aveva un contenuto predeterminato e dunque, poteva ricomprendere ogni tipo di pattuizione volta a comporre il conflitto tra debitore e creditori partecipi dell'accordo. In tal senso v. L.A. BOTTAI, *La composizione negoziata di cui al D.L. 118/2021: svolgimento e conclusione delle trattative*, in *IFallimentarista.it*, 4 ottobre 2021.

<sup>23</sup> L'OCRI è l'Organismo di composizione della crisi d'impresa, soggetto introdotto in senso al D.lgs. 14/2019 e costituito all'interno di camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, che ha il compito di gestire il processo di crisi attraverso una nuova normativa che sostituisce la Legge Fallimentare, di seguire gli imprenditori nell'adozione di misure adeguate a gestire la crisi e di salvaguardare la continuità aziendale attraverso un processo di ristrutturazione precoce.

Nello specifico, una volta ricevuta la segnalazione, l'organo amministrativo deve, in caso di allerta interna, riferire in ordine alle iniziative intraprese entro 30 giorni e adottare nei successivi 60 giorni le misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi<sup>24</sup>. In caso di allerta esterna, entro 90 giorni dalla segnalazione, il debitore dovrà alternativamente: estinguere o regolarizzare per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge, mettersi in regola con il pagamento rateale del debito nei confronti dell'Agenzia delle Entrate, presentare istanza di composizione assistita della crisi oppure presentare domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

In caso di mancato adempimento agli obblighi derivanti dalle segnalazioni d'allerta, gli organi di controllo o i revisori o i creditori pubblici qualificati informano senza indugio l'OCRI fornendo ogni elemento utile. Entro 15 giorni dalla segnalazione di allerta, l'OCRI convocherà il debitore (o il relativo organo di controllo) per un'audizione dinanzi ad un collegio di tre esperti indipendenti e appositamente costituito su iniziativa di un referente dell'OCRI (artt. 17 e 18 CCI) e, a seguito della suddetta audizione (riservata e confidenziale in quanto la diffusione della notizia di avvio della procedura di allerta potrebbe aggravare lo stato di crisi dell'impresa), il debitore potrà chiedere al collegio l'avvio della procedura di composizione assistita della crisi e la fissazione di un termine (massimo 3 prorogabile di ulteriori 3 mesi) per la ricerca di una soluzione concordata della crisi con i creditori (art. 19 CCI).

In breve, tramite tale procedura, si instaura una collaborazione tra l'organismo e l'imprenditore volta ad individuare le opportune misure atte a rimuovere la situazione in difficoltà: infatti, il collegio acquisisce dal debitore (o predispone su richiesta di questi) una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa e un elenco di creditori e dei titolari di diritti reali o personali, con indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione. Verificata l'attuazione e la risoluzione della crisi, il procedimento di allerta si chiude.

Il punto è che la necessità di avviare questa nuova procedura non emerge dal fatto di aver riscontrato particolari e precise condizioni di indebitamento o di crisi economica. La prima valutazione ad opera dell'OCRI era basata sulla verifica di

---

<sup>24</sup> Art. 14 CCI.

specifici indicatori previsti ad hoc, contenuti nelle comunicazioni ad opera degli Organi di Controllo, Revisori e/o Creditori pubblici qualificati, in particolare: quelli previsti dall'articolo 13 primo comma (la non sostenibilità dei debiti per almeno i 6 sei mesi successivi, la non sostenibilità dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare, l'inadeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli dei terzi) e, qualora l'individuazione di tali parametri non fosse resa possibile per assenza di informazioni in azienda aggiornate (per calcolare ad esempio il D.S.C.R – Debt Service Coverage Ratio<sup>25</sup>) quelli di cui al secondo comma, emanati dal CNDCEC; quelli relativi alle soglie di debito che permettono ai creditori qualificati della PA ai sensi dell'articolo 15 la segnalazione al debitore; quelli che sono inseriti nel primo comma dell'articolo 24 riferibili alla tempestività dell'azione intrapresa dal debitore e alle conseguenti misure premiali.

Dunque, in vigenza del codice della crisi, il debitore (e consequenzialmente l'organo di controllo, il revisore e i creditori pubblici qualificati) avrebbe avuto molti indicatori - per lo più rigidamente predeterminati - per valutare o meno la sussistenza dello stato di crisi.

Al contrario nella nuova procedura di composizione negoziata si ha che: l'imprenditore non ha un obbligo di attivare la procedura, neanche a seguito della segnalazione dell'organo di controllo; non vi sono indicatori che consentono di individuare a partire da quale momento deve essere monitorato lo stato di crisi; l'imprenditore può servirsi della piattaforma predisposta dalle camere di commercio che contiene un test pratico con funzione di auto-diagnosi per comprendere lo stato di crisi e avere un report con un giudizio prognostico sulla sua possibile soluzione e reversibilità.

Sotto il profilo soggettivo, non sono presenti requisiti dimensionali di accesso alla composizione negoziata, in quanto la stessa viene vista come uno strumento che

---

<sup>25</sup> Debt Service Coverage Ratio è un indice finanziario prospettivo, rilevante sia per le imprese, nell'ottica della riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, sia per le banche per verificare la sostenibilità del debito. Il Debt Service Coverage Ratio (DSCR) rappresenta l'ammontare necessario a pagare gli interessi e le rate capitale dei finanziamenti alle imprese. In punto v. <https://www.cerved.com/dscr-perche-e-cosi-importante-per-individuare-la-crisi-dimpresa/>.

può essere utilizzato da tutte le realtà imprenditoriali purché iscritte al registro delle imprese, comprese le società agricole.

Rimangono inalterate nella composizione negoziata molte delle caratteristiche della composizione assistita di cui agli articoli 19 e ss. CC, quali l'accesso ad istanza di parte dell'imprenditore<sup>26</sup>, la durata non superiore a sei mesi, la previsione di misure protettive del patrimonio e di premialità per l'imprenditore che vi accede in modo tempestivo, la sospensione degli obblighi previsti dagli articoli 2446 e 2447 c.c.

Forse, sarebbe stato agevole avviare l'organizzazione della norma in tema di professionisti e OCRI prevista dal CCII e rendere immediatamente operative quelle disposizioni, piuttosto che avere l'ennesimo albo di esperti e ulteriori decreti che ne individueranno i requisiti, le capacità e la formazione (evitando una inutile duplicazione di norme).

Anche riguardo alla neo introdotta composizione negoziata si sarebbe potuto modificare le norme del codice della crisi intervenendo sul titolo secondo piuttosto che prevedere un nuovo istituto (che ha nuove regole e meccanismi di funzionamento) che è destinato a scadere e durare limitatamente nel tempo.

Sarebbe stato quindi sufficiente, piuttosto, prevedere il rinvio dell'entrata in vigore dell'allerta interna ed esterna (articoli 14 e 15 del CCII) o attenuarne la portata e lasciare in vigore l'articolo 19 del D.lgs. 14/2019, che già prevede l'istanza a cura del debitore per l'accesso alla composizione assistita.

Come vedremo l'allerta interna è anticipata, per alcuni aspetti, dall'art. 15 dal decreto 118/2021 (con decorrenza dal 15 novembre 2021). La norma sulla composizione assistita era già contenuta nel codice della crisi di impresa e forse sarebbe stato sufficiente emendarla e utilizzarla già dal primo settembre, ad esempio prevedendosi una deroga al funzionamento collegiale dell'OCRI che avrebbe potuto lavorare con un solo esperto per le crisi di imprese di modeste dimensioni. Del resto, un solo esperto potrebbe essere non sufficiente per gestire una crisi di un'impresa di dimensioni rilevanti e sarebbe stato opportuno prevedere, quindi, un collegio di esperti

---

<sup>26</sup> In realtà, la segnalazione nel CCI comportava che l'accesso fosse in qualche modo coartato anche perché in caso di mancato partecipazione alla composizione assistita veniva effettuata una segnalazione al p.m. con il rischio che questo chiedesse la dichiarazione di fallimento.

per le grandi imprese (facoltà questa prevista dal CCII per la nomina dei gestori crisi da parte dell'OCRI).

Sembra poco funzionale - oltre che onerosa - anche la norma introdotta dal decreto di cui si sta discutendo, che prevede per uno strumento destinato a produrre effetti, solo per alcuni anni, una serie di norme e commissioni di un certo rilievo, con possibili ulteriori costi e aggravii a danno dell'erario. Ad esempio, il secondo comma dell'articolo 3 del D.L. 118/2021 prevede che: *“sulla piattaforma è disponibile una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento e un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento accessibile da parte dell'imprenditore e dei professionisti dallo stesso incaricati”*. Questa sembrerebbe un'infrastruttura utile e valida che, tuttavia, avrà però bisogno di essere realizzata e implementata e che, peraltro - stante l'attuale proroga della parte II del CCII al 31 dicembre 2023 - potrebbe essere abbandonata<sup>27</sup>.

## **2.2. La composizione negoziata per la soluzione delle crisi di impresa.**

La chiave di lettura per comprendere le principali novità introdotte dal D.L. 118/2021 si evince dalla volontà espressa nella relazione illustrativa di *“fornire alle imprese in difficoltà nuovi strumenti per prevenire l'insorgenza di situazioni di crisi o per affrontare e risolvere tutte quelle situazioni di squilibrio economico-patrimoniale che, pur rivelando l'esistenza di una crisi o di uno stato di insolvenza, appaiono reversibili”*. Oggi, infatti, il default dell'impresa non costituisce più uno stigma per l'imprenditore ma una mera evenienza strettamente connessa al rischio d'impresa.

Il nuovo articolato normativo, pertanto, arricchisce il menù degli strumenti di regolazione delle crisi di impresa, nella consapevolezza che molte di esse – se affrontate tempestivamente ed in una fase precoce – potrebbero trovare soluzione non

---

<sup>27</sup>In tal senso v. A. GULINELLI, *Crisi d'impresa: composizione negoziata. C'erano strade alternative?* in [ilfiscoetasse.com](http://ilfiscoetasse.com), p. 21 e ss.

necessariamente attraverso lunghi procedimenti giudiziari bensì attraverso un procedimento di natura prettamente stragiudiziale come quello che ci accingiamo ad analizzare.

Risulta infatti mutata la concezione per cui un'azienda in crisi debba necessariamente essere espulsa dal mercato, profilandosi invece l'idea che si possono aiutare le imprese ad uscire dalla crisi se ricorrono determinati presupposti: non ci sono altri modi per prevenire la crisi se non quello di investire energie e risorse nel monitoraggio continuo delle performances aziendali.

La nuova procedura di composizione negoziata è ispirata alla sopravvivenza dell'impresa attraverso il dialogo tra le parti ossia imprenditore e creditori secondo i principi di correttezza, buona fede e riservatezza con la guida di un esperto che affianca ma non sostituisce l'imprenditore. È opportuno premettere che non si tratta di una procedura concorsuale in quanto non si ravvisa la compresenza di quegli elementi, ritenuti indispensabili, costituiti da: a) una qualsiasi forma di interlocuzione con l'autorità pubblica, con finalità protettive nella fase iniziale e di controllo in quella finale; b) il coinvolgimento formale di tutti i creditori; c) una qualche forma di pubblicità della procedura <sup>28</sup>.

In linea con gli strumenti di allerta previsti dalla direttiva europea 1023/2019/UE, il legislatore mette a disposizione uno strumento volontario, trattandosi quindi di un procedimento accessibile solo dalle imprese che decidono di farvi ricorso, fermo restando il dovere dell'organo di controllo societario, qualora esistente, di segnalare all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di accesso alla procedura negoziata. L'organo di controllo dovrà inviare a quello amministrativo una comunicazione per iscritto ampiamente motivata contenente la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale quest'ultimo dovrà riferire in ordine alle iniziative intraprese.

Anche per tale procedura, come per quella di allerta di cui all'art. 14 del D.lgs. n. 14/2019, la tempestiva segnalazione all'organo amministrativo e la vigilanza sull'andamento delle trattative sono valutate ai fini della responsabilità prevista dall'art. 2407 c.c.

---

<sup>28</sup> S. AMBROSINI, *Procedure concorsuali: tipologie, caratteri e presupposti*, *Diritto della crisi e dell'insolvenza* in S. Pacchi-S. Ambrosini, Bologna, 2020, p. 47 ss.

La composizione negoziata è una procedura stragiudiziale, di conseguenza molto flessibile, ma che permette comunque di chiedere l'intervento del tribunale nelle fasi più delicate, quali per esempio in quelle di protezione del patrimonio o di richiesta di finanziamenti prededucibili o, ancora, quando si chiede un aiuto per la negoziazione dei contratti di lavoro o quelli continuativi o per la cessione di azienda o di un ramo della stessa, andando quindi a liberare l'alienante dai debiti. Dal punto di vista del messaggio politico, essendo appunto stragiudiziale, inverte un po' il ruolo degli attori in quanto attribuisce un compito fondamentale all'imprenditore, cioè un ruolo "auto valutativo" della situazione dell'azienda (che può essere affiancato dall'organo di controllo ma con difficoltà e scarsa evenienza se si tiene conto che, nonostante la vasta platea delle imprese oggetto di tale provvedimento, poche sono dotate dell'organo di controllo). In fase emendativa, viene infatti rinviato l'obbligo di nominare il collegio sindacale per non gravare di costi ulteriori le aziende in questa fase in cui sono già particolarmente in difficoltà.<sup>29</sup>

Per quanto riguarda le condizioni di perseguibilità<sup>30</sup>, viene stabilito all'art. 2, comma 1, che l'imprenditore commerciale e agricolo<sup>31</sup> che dovesse trovarsi in condizioni di uno squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendano probabile la crisi (o l'insolvenza) dell'impresa potrà chiedere al Segretario Generale

---

<sup>29</sup> Nella versione finale del D.L. n. 118/2021 viene introdotto l'art. 1 bis con il seguente testo:

Art. 1-bis. - (Proroga del termine per la nomina degli organi di controllo nelle società a responsabilità limitata e nelle società cooperative) - 1. All'articolo 379, comma 3, del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, le parole: "dei bilanci relativi all'esercizio 2021" sono sostituite dalle seguenti: "dei bilanci relativi all'esercizio 2022".

Con questa proroga, l'organo di controllo sarà nominato solo nel 2023 (momento nel quale sarà approvato il bilancio 2022) ed avrà scadenza alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025 (ovvero nel 2026). Il primo bilancio da sottoporre a revisione legale (quello a partire dal quale l'organo di controllo si troverà ad esercitare le sue funzioni) riguarderà l'esercizio 2023, in approvazione nel 2024. Con questo differimento si dà attuazione ad un sostanziale allineamento di questa nomina con la decorrenza di altri strumenti di allerta, prevista a partire dalla fine del 2023. Sul punto, si v. V. MORELLI, *Organi di controllo S.r.l. e cooperative: arriva una nuova proroga*, in *Ipsa.it*, 21 ottobre 2021.

<sup>30</sup> I.PAGNI-M. FABIANI, *La transazione del codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2 novembre 2021, cit., evidenziano il fatto per cui non trattandosi di una vera e propria procedura non si può parlare di presupposti di accesso bensì di condizioni di perseguibilità.

<sup>31</sup> Possono infatti accedere alla composizione tutte le imprese iscritte nel Registro delle imprese, a prescindere dalle dimensioni e dalla natura dell'attività, ivi compresi i gruppi di imprese (salvo in tal caso la previsione di forme di coordinamento nello svolgimento delle trattative).

della Camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura territorialmente competente la nomina di un esperto indipendente quando risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa. La presenza dell'esperto (in luogo di un collegio di tre diversi soggetti di nomina non eterogenea) non ha lo scopo e la funzione di sostituire l'imprenditore nel dialogo con i suoi creditori o con le altre parti interessate bensì serve a dare forza e credibilità alla posizione dell'impresa ed a rassicurare i creditori e le altre parti interessate.

L'esperto non solo deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 c.c., ma deve anche operare in modo professionale, riservato, imparziale e oltre ad avere uno specifico dovere di indipendenza gli si richiede una formazione specifica nella materia della ristrutturazione aziendale e nelle tecniche di facilitazione e mediazione <sup>32</sup>.

La figura terza ed indipendente di costui, chiamato a verificare costantemente la funzionalità e l'utilità delle trattative rispetto al risanamento e l'assenza di atti pregiudizievoli per i creditori, conferisce proprio a quelle trattative un elevato livello di sicurezza ed elimina il dubbio sull'esistenza di possibili atteggiamenti dilatori o poco trasparenti tenuti dalle parti coinvolte.

La sua funzione, pertanto, sarà quella di andare ad agevolare le trattative tra il debitore, i creditori e gli altri eventuali soggetti interessati, al fine di individuare la soluzione per superare la contingenza anche attraverso la cessione dell'azienda o di rami di essa. La nomina di costui è affidata ad una commissione composta da tre

---

<sup>32</sup> L'articolo 3, comma 3, D.L. 118/2021 convertito con L. 147/2021, precisa che possono essere iscritti nell'elenco di esperti che possono essere nominati nell'ambito della composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa: i) gli iscritti da almeno cinque anni all'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili e all'albo degli avvocati che documentano di aver maturato precedenti esperienze nel campo della ristrutturazione aziendale e della crisi d'impresa; ii) gli iscritti da almeno cinque anni all'albo dei consulenti del lavoro che documentano di avere concorso, almeno in tre casi, alla conclusione di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati o di accordi sottostanti a piani attestati o di avere concorso alla presentazione di concordati con continuità aziendale omologati.; iii) coloro che, pur non iscritti in albi professionali, documentano di avere svolto funzioni di amministrazione, direzione e controllo in imprese interessate da operazioni di ristrutturazione concluse con piani di risanamento attestati, accordi di ristrutturazione dei debiti e concordati preventivi con continuità aziendale omologati, nei confronti delle quali non sia stata successivamente pronunciata sentenza dichiarativa di fallimento o sentenza di accertamento dello stato di insolvenza.

membri che durano in carica due anni e che vengono designati dall'autorità giudiziaria, dal presidente della camera di commercio regionale e dal prefetto.

Certa può ritenersi l'assoluta estraneità dell'esperto alla sfera della pubblica amministrazione: egli non può essere qualificato né come pubblico ufficiale né quale esercente un pubblico servizio. Tale conclusione è confermata dal fatto che lo stesso è nominato liberamente ed a discrezione dell'imprenditore<sup>33</sup>.

Inoltre, risulta estremamente complessa la preparazione multidisciplinare che viene richiesta a costui (basti guardare la vastità del programma delle formazioni degli esperti indicato nella quarta sezione del decreto dirigenziale) ed in generale l'organizzazione del lavoro a cui lo stesso deve soggiacere: l'accurata predisposizione dei dati sulla piattaforma della CCIAA (e in generale dell'intera documentazione), nonché le numerose scadenze e gli adempimenti di vario genere da sostenere potrebbero condurre ad una gestione alquanto meccanizzata dell'impresa. E ancora, si pensi al fatto che si tratta comunque di un compito che potrebbe subire forti pressioni vista anche la molteplicità degli interlocutori con cui l'esperto deve relazionarsi e tra questi, la Camera di Commercio, il Tribunale, l'imprenditore, creditori, terzi, enti pubblici<sup>34</sup>.

L'istanza di accesso alla composizione negoziata si presenta tramite una piattaforma unica telematica nazionale (ai sensi dell'articolo 3 del DL) accessibile dal sito della camera di commercio presso il cui registro delle imprese è iscritto l'imprenditore che la inoltra. Attraverso essa, gli imprenditori ed i professionisti da questi ultimi incaricati possono usufruire di una lista di controllo particolareggiata che contiene tutte le informazioni utili sulla composizione negoziata, sulle modalità di attivazione del percorso e sui documenti da presentare insieme all'istanza di nomina (documenti che, sostanzialmente, forniscono un quadro generale della situazione contabile e debitoria dell'impresa tale da poter servire come guida anche per l'esperto ai fini della valutazione sulla perseguibilità del risanamento) nonché la predisposizione di una *check list* per la per la redazione del piano di risanamento

---

<sup>33</sup>C.SANTORIELLO, *Responsabilità penali dell'esperto della "composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa"*, in *il Fallimentarista.it*, 18 ottobre 2021.

<sup>34</sup>R. D'ALONZO, *I compiti dell'esperto nella composizione negoziata, tra adempimenti e scadenze*, in *dirittodellacrisi.it*, 11 gennaio 2022.

(formulata tendendo conto che la redazione di un piano è il risultato di un “processo” e quindi presuppone la presenza di requisiti minimi organizzativi e la disponibilità di una situazione economico-patrimoniale aggiornata) e un *test pratico* per la verifica della ragionevole perseguibilità dello stesso (test che è stato pensato per consentire una pre-valutazione della fattibilità della ristrutturazione dell’impresa, prima ancora di comprendere se serve un piano di risanamento). Quest’ultima è senz’altro una novità interessante, in quanto tale autovalutazione “pilotata” è sicuramente uno strumento che facilita l’operatività dell’imprenditore e dei suoi professionisti ma al contempo occorrerà valutare prudentemente e preliminarmente se sia necessario adottare, ai fini del risanamento, iniziative che potrebbero risultare estemporanee rispetto alla gestione corrente e soprattutto che l’impresa sia prospetticamente in equilibrio economico (ovvero in grado di generare, almeno dal secondo anno, flussi annui superiori a zero)<sup>35</sup>.

L’articolo 11 disciplina le diverse possibilità di definizione della procedura: nei casi in cui, attraverso le trattative, si sia individuata una soluzione idonea al superamento della situazione di crisi, per l’imprenditore è possibile alternativamente ricorrere a soluzioni negoziali stragiudiziali, tra cui: stipulare un contratto con uno o più creditori al fine di ridefinire le scadenze dei pagamenti, l’entità dei debiti (in particolare tale contratto consente all’imprenditore di beneficiare delle misure premiali previste dall’articolo 14 della Legge) ma ciò solo nel caso in cui l’esperto dichiari nella propria relazione finale che l’accordo può garantire la continuità aziendale per almeno due anni, altrimenti l’accordo va esente da tali benefici ma tuttavia conserverà validità e efficacia tra le parti; optare per una convenzione di moratoria ex articolo 182-*octies* L.Fall. ( in tal caso l’imprenditore chiederà all’esito delle trattative l’omologa di un accordo di ristrutturazione con efficacia estesa anche ai creditori non aderenti appartenenti alla medesima categoria individuata per posizione giuridica e interesse economico ma senza prevedere il ruolo dell’esperto che difatti si esaurirà al momento della conclusione della composizione); oppure un accordo sottoscritto dall’imprenditore, dai creditori e dall’esperto che produce gli effetti del piano attestato di risanamento ex articolo 67, comma terzo, lett. *d*) L.Fall.

---

<sup>35</sup> BOTTARIE ASSOCIATI, *Composizione negoziata: come funziona il test pratico di risanamento*, 25 ottobre 2021.

In alternativa a tali soluzioni, il debitore potrà ricorrere a una delle due procedure negoziali previste dalla legge fallimentare: predisporre un piano attestato di risanamento, corredato dalla relazione del professionista indipendente ex articolo 67 comma terzo lett. d) oppure presentare ricorso per accedere al concordato preventivo (la preferenza dell'una rispetto all'altra dipenderà perlopiù dall'entità dello stato di crisi in cui versa l'impresa nonché dal fatto per cui le trattative siano andate a buon fine solo con alcuni creditori).

Infine, il debitore potrebbe optare, nel caso in cui l'esperto dichiari, nella relazione finale, che le trattative con creditori e terzi non hanno avuto esito positivo, per "soluzioni liquidatorie" e dunque potrà: seguire le vie ordinarie della procedura fallimentare o dell'amministrazione straordinaria (qualora ne ricorrano dei presupposti) e per l'impresa agricola, della procedura di liquidazione dei beni prevista dalla legge sul sovra indebitamento oppure presentare una proposta di concordato per la cessione dei beni <sup>36</sup>.

In quest'ultima ipotesi l'articolo 18 introduce il concordato liquidatorio cosiddetto "*semplificato*", uno strumento alternativo alle attuali procedure concorsuali, al quale l'imprenditore può ricorrere nel caso in cui non sia possibile perseguire soluzioni stragiudiziali in continuità. In tal caso, presa consapevolezza del fatto che l'unica ipotesi percorribile è quella liquidatoria, può essere adito il tribunale con ricorso in cui si chiede l'omologazione di un concordato con cessione dei beni (le modalità per la cessione dei beni sono previste all'articolo 19). Il fatto che si tratti di una procedura utilizzabile solo come sbocco della composizione negoziata è reso evidente dal termine entro il quale può essere proposto, termine che è di sessanta giorni dalla ricezione, da parte dell'imprenditore, della relazione finale redatta dall'esperto indipendente.

Il procedimento è semplificato in quanto non prevede la nomina del commissario giudiziale per il controllo sulla veridicità dei dati contabili e, in generale, per tutte le verifiche prodromiche al giudizio di ammissibilità ed alla relazione di cui all'articolo 172 della legge fallimentare. Sono omesse la fase di ammissione e la fase del voto dei creditori sul presupposto che la situazione patrimoniale e finanziaria

---

<sup>36</sup> ASSONIME, *Le misure del decreto crisi per il risanamento dell'impresa*, circolare N. 34 del 7 dicembre 2021.

dell'impresa e la non percorribilità di altre soluzioni sia stata esaminata dall'esperto indipendente e rappresentata nella relazione finale che chiude la composizione negoziata e sull'ulteriore presupposto che i creditori siano stati interessati ed informati nel corso delle trattative.

Il tribunale quindi, i cui poteri sono accresciuti per compensare l'assenza della fase iniziale della procedura di concordato ordinaria, verifica la sussistenza dei requisiti per l'accesso alla procedura, nomina un ausiliario ai sensi dell'articolo 68 del codice di procedura civile e chiede all'esperto un parere sui risultati della liquidazione e sulle eventuali garanzie offerte, dopodiché, se ritiene la domanda ammissibile, dispone la comunicazione della proposta ai creditori e fissa l'udienza di omologazione.

All'esito del giudizio il concordato è omologato se, respinte le eventuali opposizioni e verificata la regolarità del contraddittorio e del procedimento, la proposta rispetta l'ordine delle cause legittime di prelazione, il piano di liquidazione è fattibile (sulla base delle indicazioni contenute nella relazione finale dell'esperto) la proposta non arreca pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione fallimentare assicurando comunque un'utilità a ciascun creditore<sup>37</sup>.

La composizione negoziata resta utilizzabile, con alcuni necessari adattamenti, anche nel settore della crisi relativa a gruppi di imprese (art. 13) e nel vastissimo campo delle imprese sottosoglia<sup>38</sup> (art. 17) in questo caso con l'interessante alternativa della sua praticabilità presso gli OCC già da tempo costituiti ed operanti nel settore del sovra indebitamento.

---

<sup>37</sup> Relazione illustrativa al Decreto-legge. Disegno di legge n. 2371\_362990, cit.

<sup>38</sup> Vale a dire quelle imprese che non presentano il possesso congiunto dei requisiti di cui all'articolo 1, secondo comma, della legge fallimentare, possono utilizzare, in caso di squilibrio patrimoniale e finanziario, unicamente le procedure di composizione delle crisi da sovra indebitamento disciplinate dalla legge 3/2012.

### **3. Transazione fiscale: il problema della sua applicabilità alla composizione negoziata.**

Una particolare riflessione va fatta in relazione ai debiti tributari per i quali opera il principio dell'indisponibilità della pretesa tributaria<sup>39</sup> sancito dall'art. 49 R.D. 23 maggio 1924, n. 827, il quale trova il suo corollario nel principio della riserva di legge in materia tributaria, disciplinato dall'art. 23 cost., in base al quale “nessuna prestazione personale o patrimoniale può essere imposta se non in base alla legge” (tale disposizione, si noti, riguarda ogni tipologia di prestazione imposta)<sup>40</sup>.

Di fronte al divieto di concedere esenzioni in materie di imposte e tasse, è stata prevista una deroga in materia di crisi di impresa mediante la transazione fiscale<sup>41</sup>, istituito disciplinato dall'art. 182-ter della Legge Fallimentare e procedura che si accompagna al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione dei debiti che mira ad ottenere un'agevolazione nel pagamento degli oneri fiscali della crisi d'impresa.

Gli articoli 20 e ss. del Decreto contengono, infatti, un nucleo importante di norme che modificano la Legge Fallimentare, anticipando alcune disposizioni del Codice della crisi con lo scopo di rendere più agevole l'accesso alle soluzioni negoziali e di rendere più efficienti le ristrutturazioni.

In alcuni casi, si tratta di modifiche volte a superare dubbi interpretativi sorti nell'applicazione degli istituti più volte riformati. In questa direzione si muovono ad

---

<sup>39</sup> Il concetto di indisponibilità nel diritto tributario può essere riferito (a seconda dei casi) al tributo, alla potestà impositiva, all'obbligazione tributaria o al credito tributario. G. ANDREANI- A. TUBELLI, *Transazione fiscale, indisponibilità dell'obbligazione tributaria e discrezionalità dell'amministrazione*, 2022.

<sup>40</sup> La prestazione patrimoniale imposta è caratterizzata dalla contestuale presenza di due elementi: la *coattività* e la *decurtazione patrimoniale*. Il primo dei due elementi vuole che l'obbligo della prestazione sia previsto da un atto autoritativo “formale” o da una fonte contrattuale “sostanziale”; per decurtazione patrimoniale si intende l'ablazione del patrimonio del privato. In tal senso V. A. CARINCI-T. TASSANI, *Manuale di diritto tributario*, II edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2019, p.45.

<sup>41</sup> V. articolo 180, comma 4 della legge fallimentare, come modificato dall'articolo 20, comma 1, lett. a) e b) del decreto. La modifica risolve il dibattito dottrinale e giurisprudenziale sorto successivamente alle modifiche introdotte dal decreto-legge 7 ottobre 2020, n. 125, convertito con modificazione dalla legge 27 novembre 2020, n. 248, in ragione dell'uso indiscriminato delle espressioni “voto” e “adesione” nelle diverse fonti che regolano la transazione fiscale (Codice della crisi, legge sul sovra indebitamento, legge fallimentare). Sul punto v. ASSONIME, in *Le misure del decreto crisi per il risanamento dell'impresa*, cit.

esempio le modifiche alla transazione fiscale, che attribuiscono in via definitiva al Tribunale la facoltà di omologare il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione dei debiti non solo in caso di mancanza del voto dell'amministrazione finanziaria e degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatoria, ma anche in mancanza di adesione da parte degli stessi enti. Il decreto fissa, altresì, un termine di 90 giorni dal deposito della proposta entro il quale l'amministrazione finanziaria e gli altri enti devono far pervenire la loro adesione all'accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>42</sup>.

In particolare, la transazione si presenta come uno strumento diretto a trovare una soluzione comune tra imprese e amministrazione finanziaria, in quanto si vogliono contemperare gli interessi erariali con la salvaguardia della continuità aziendale: tramite esso, infatti, il contribuente può beneficiare di un pagamento in misura ridotta e/o dilazionata del credito tributario chirografario o privilegiato.

Sembrerebbe che tale istituto integri una ipotesi di "remissione del debito", fattispecie estintiva che tuttavia non risulterebbe ammissibile per l'obbligazione tributaria in quanto obbligazione pubblica e indisponibile, in ossequio ai principi costituzionali.

In merito alla transazione, quindi, la censura costituzionale potrebbe essere evitata considerando, da un lato, che si tratta comunque di un istituto che opera in una fase eccezionale dell'impresa, rispetto alla quale l'obiettivo fondamentale è la salvaguardia della continuità e la tutela dei creditori e, dall'altro lato, occorre considerare che l'azione amministrativa deve agire sulla base di principi di efficienza ed economicità che, soprattutto in tali situazioni, possono portare ad un bilanciamento di ragioni contrapposte (l'imposizione su un fronte e la valutazione di convenienza su un altro)<sup>43</sup>. In questa sede, è comune il convincimento in base al quale la transazione dovrebbe essere preferibilmente invocata in presenza di una crisi reversibile e solo qualora venga dimostrata la capacità dell'impresa di riacquistare redditività attraverso interventi di natura economica o finanziaria.

---

<sup>42</sup> ASSONIME, in *Le misure del decreto crisi per il risanamento dell'impresa*, cit.

<sup>43</sup> A. CARINCI - T. TASSANI, *Manuale di diritto tributario*, cit., p.416-418.

Tuttavia, con la circolare n.34/E del 29.12/2020, l’Agenzia delle Entrate ha fornito nuove istruzioni in materia di valutazione delle proposte di trattamento del credito tributario soprattutto nel contesto delle procedure di gestione e risoluzione della crisi d’impresa, a seguito dell’emergenza sanitaria CO-SARS-2. La rettifica si è resa necessaria a seguito delle modifiche apportate alla disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, così come intervenute per effetto delle novità introdotte dall’art. 3 comma 1-*bis* del D.L 125/2020, che ha modificato l’art. 1 comma 4, L.Fall. e l’art. 182-*bis* L.Fall prevedendo la possibilità di omologazione, da parte del Tribunale, del concordato preventivo e dell’accordo di ristrutturazione dei debiti anche in mancanza di voto o di adesione da parte dell’Amministrazione Finanziaria, se ritenga che la proposta dell’imprenditore sia migliore rispetto all’ipotesi liquidatoria <sup>44</sup>.

Inoltre, anche se la proposta di transazione fiscale si colloca in un contesto esclusivamente dissolutivo e liquidatorio dell’impresa debitrice, tale proposta può comunque garantire un soddisfacimento dei crediti tributari più elevato rispetto ad un’ipotesi di liquidazione dell’impresa e risultare quindi più conveniente per l’Erario.

Il campo di applicazione della transazione fiscale coincide con quello del concordato preventivo e dell’accordo di ristrutturazione dei debiti; dunque, se sussistono i presupposti oggettivi dell’accordo di ristrutturazione sussistono anche quelli della transazione fiscale<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> Si veda anche provvedimento del Tribunale di Milano ( decreto n.1/2021 R.G. del 3 giugno 2021, notificato il 30 luglio 2021) in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it): il Tribunale ha omologato “forzosamente” – ai sensi dell’ultimo periodo del comma 4 dell’art. 182-*bis* L.fall – una proposta di transazione fiscale, con la quale una società aveva offerto di soddisfare i crediti tributari (rappresentativi del 99% circa dei debiti complessivi) nella misura del 5,4%, che, seppur modesta, è comunque risultata maggiore di quella discendente dall’alternativa liquidatoria fallimentare. Si tratta di un’importante pronuncia che presenta diversi spunti di interesse in merito alla transazione fiscale, in particolare: la disciplina della cosiddetta “omologazione forzosa”, la rilevanza del termine dal quale l’omologazione forzosa può essere disposta, gli effetti della mancata motivazione del diniego da parte del Fisco, i criteri di determinazione della convenienza della transazione, la discrezionalità dell’Amministrazione finanziaria e la proponibilità della transazione fiscale da parte delle imprese in liquidazione.

<sup>45</sup> Ai sensi del 182-*bis*, il presupposto dell’accordo di ristrutturazione è rappresentato dallo stato di crisi comprensivo di quello costituito da una situazione d’insolvenza, e ai fini dell’attuazione di tali accordi, come è stato rilevato in dottrina , “*non è essenziale che l’esito sia quello della conservazione dell’impresa e dunque la situazione di crisi può anche essere così grave da condurre alla dissoluzione*”

La transazione fiscale, poiché ha ad oggetto solo i tributi amministrati dalle agenzie fiscali, non può attivarsi per i tributi locali, rimanendo questi ultimi fuori anche dalla disciplina degli istituti diretti alla composizione della crisi<sup>46</sup>.

La difficoltà nel definire i rapporti tributari nella composizione negoziata della crisi viene in parte superata tramite la procedura del concordato semplificato per la cessione dei beni (articolo 18 del D.L. 118/2021), che si pone come uno dei possibili esiti della composizione, in via alternativa rispetto agli strumenti già previsti e disciplinati dal regio decreto n. 267/1942.

Il comma 8 dell'art. 18 stabilisce che al concordato semplificato si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 173, 184, 185, 186 e 236 L. Fall., mentre non richiama quelle di cui all'art. 182-ter relative alla transazione fiscale e a quella contributiva. Ciò deriva dalla struttura di tale procedura, in quanto nel concordato semplificato non è prevista l'espressione del voto da parte dei creditori<sup>47</sup>: è pertanto del tutto naturale che sia esclusa la formulazione della proposta di transazione fiscale, costituendo essa lo strumento attraverso il quale il contribuente-debitore provoca l'adesione del Fisco e degli enti previdenziali alla propria proposta di trattamento dei crediti tributari e contributivi, pronuncia che in questo tipo di concordato, come osservato, non è prevista né è necessaria. Non ne discende tuttavia che i debiti fiscali e contributivi non possano essere falcidiati e dilazionati, sempre che vengano regolati nel rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, ma solo che tali effetti devono essere previsti nella proposta formulata con l'istanza di omologazione (e nel piano liquidatorio) unitamente a quelli riguardanti gli altri creditori<sup>48</sup>.

Il principio di riferimento nell'istituto della transazione fiscale è comunque quello della capacità contributiva sancito all'articolo 53 della nostra Costituzione, il quale stabilisce al primo comma che *“tutti sono tenuti a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva”*; e, al secondo comma, che *“il sistema tributario è informato a criteri di progressività”*.

---

dell'impresa”; in tal senso, v. V. M.FABIANI, *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Zanichelli, Bologna, 2017, p.56.

<sup>46</sup> G. ANDREANI, *Transazione fiscale: il fisco si pronuncia sull'omologazione forzata, sul caso di condotte fraudolente e sulle imprese in liquidazione*, in *ilfallimentarista.it*, 28 ottobre 2021.

<sup>47</sup> Né tanto meno è stata imposta la formazione di una classe *ad hoc* per tali enti.

<sup>48</sup> G. ANDREANI, *Il concordato semplificato*, in *Transazionefiscale.it*, Milano, 2021.

Tale principio è centrale anche nella procedura del sovra indebitamento, in cui, tra le altre cose, si richiede anche il principio di meritevolezza del debitore (questo viene sancito dalla L. 3/2012, con riferimento al Piano del consumatore e richiede, peraltro, in capo al debitore-consumatore che lo stesso sia meritevole, ossia che non abbia determinato il sovra indebitamento con colpa grave, mala fede o frode e, per il debitore-imprenditore che non abbia commesso atti diretti a frodare le ragioni dei creditori).

L'art. 17 del D.L 118/2021, rubricato "*Imprese sotto soglia*", disciplina i rapporti tra la composizione negoziata della crisi e i soggetti esclusi dal fallimento, ex art. 1, comma 2, L.Fall.

In particolare, l'art.17, comma 7, D.L n.118/2021 prevede che al debitore sotto soglia si applichi l'art. 14 dello stesso decreto-legge, ossia le misure premiali di natura fiscale (di cui vedi dopo)<sup>49</sup>.

Se ne evince come il D.L 118/2021 non prevede alcuna possibilità per le imprese sottosoglia e per le imprese fallibili di formulare all'ente finanziario, in via diretta, una proposta di trattamento del credito fiscale. Quindi, la transazione fiscale non entra in via autonoma all'interno della composizione negoziata della crisi come mezzo per regolare la posizione debitoria tributaria dell'imprenditore. Ciononostante, la transazione è in realtà l'unico mezzo per "abbattere" il carico fiscale del contribuente, e quindi assumerà probabilmente ruolo determinante ai fini del buon esito della composizione negoziata. Il debitore potrà, infatti, sempre formulare una proposta di trattamento del credito fiscale riconducendola all'interno di una proposta di accordo di composizione della crisi ex art. 7, L. n. 3/2012, così come previsto dall'art. 17, comma 4, lett. c) del D.L. n. 118/2021. Tale soluzione, se da un lato determina la necessità di "abbandonare" la sfera esclusivamente stragiudiziale del percorso di composizione negoziata della crisi, dall'altro, consentirà al debitore di accedere al meccanismo del cram-down, sussistendone le condizioni, sotto la direzione del giudice del sovra indebitamento<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> S.DE MATTEIS, *Debiti tributari: dagli incentivi previsti dal CCII e dal recente D.L. n. 118/2021 alla esdebitazione*, in *IFallimentarista.it*, 1° dicembre 2021.

<sup>50</sup>L.GAMBI, *La transazione fiscale per le imprese sotto-soglia, fra sovra indebitamento e composizione negoziata della crisi*, in *ILCaso.it*, 28/12/2021.

Alla luce di quanto detto sin ora, è auspicabile un intervento correttivo del legislatore anche in fase di conversione del decreto volto a prevedere e definire criteri e principi cui debba ispirarsi l'azione amministrativa nella composizione negoziata della crisi, magari attraverso l'adozione di un nuovo strumento di transazione "più snello", idoneo a bilanciare gli interessi erariali con quelli privati e compatibile con l'intera procedura di composizione negoziata della crisi.

### **3.1. Le misure premiali previste dal Codice della Crisi di impresa.**

Un'importante considerazione deve essere svolta con riferimento alle misure premiali di carattere fiscale previste dall'articolo 14 del decreto in considerazione.

In particolare, si tratta di una misura vantaggiosa che già era stata prevista per la composizione assistita agli articoli 24 e 25 del Codice della crisi per quegli imprenditori che avessero presentato tempestivamente all'OCRI istanza di composizione assistita della crisi ovvero al Tribunale domanda di ammissione alla procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

Ai sensi della suddetta disciplina, il presupposto affinché l'imprenditore possa usufruire delle misure premiali è la "tempestività", individuando *a contrario* i casi in cui l'iniziativa deve ritenersi tardiva.

Di conseguenza, la domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza (concordato, accordi di ristrutturazione, liquidazione giudiziale) non può essere considerata tempestiva se presentata oltre il termine di sei mesi e l'istanza di composizione assistita della crisi oltre tre mesi che decorrono da quando si verifica una delle seguenti circostanze: i) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; ii) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; iii) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici di crisi elaborati dal CNDCEC o dei diversi indici elaborati dalla stessa impresa qualora ritenga gli indici del CNDCEC inadeguati rispetto alle proprie caratteristiche.

Ai fini del riconoscimento delle misure premiali è necessario che l'istanza di composizione della crisi abbia avuto un seguito con l'esecuzione in buona fede del debitore delle indicazioni fornite dall'OCRI nel corso della procedura e, allo stesso modo, che la domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza sopra indicate non sia stata dichiarata in seguito inammissibile.

La disposizione di cui all'articolo 25 - "*Misure premiali*" - individua tre misure, economiche, processuali e personali, cumulabili tra loro e riconosciute all'imprenditore che rispetti i requisiti di cui all'art. 24 CCI.

Nella prima categoria vi sono perlopiù misure premiali che alleggeriscono l'imprenditore riducendo interessi e sanzioni a suo carico, in particolare è prevista: i) la riduzione alla misura legale degli interessi che maturano sui debiti tributari dell'impresa durante la procedura di composizione assistita della crisi; ii) la riduzione alla misura minima delle sanzioni tributarie *per le quali sia già prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine dalla comunicazione dell'ufficio che le irroga*, quando il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza di composizione assistita o della domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza; iii) la riduzione alla metà di tutte le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi, se ad essa segue una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

Per quanto riguarda i benefici di natura processuale, si tratta perlopiù di misure premiali aventi finalità di tutela dell'imprenditore nel percorso intrapreso per raggiungere le soluzioni concordate e, in particolare, è prevista "*la proroga del termine fissato dal giudice ai sensi dell'articolo 44 CCI per il deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti pari al doppio di quella che ordinariamente il giudice può concedere, se l'organismo di composizione della crisi non ha dato notizia di insolvenza al pubblico ministero ai sensi dell'articolo 22*". Tramite tale proroga, concessa discrezionalmente dal giudice, il debitore, al momento del deposito della proposta di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, potrà beneficiare di un termine che si estende da un massimo di 120 giorni (da 30 a 60 e prorogabile fino a 60) a 180 giorni (da 30 a 60 e prorogabile fino a 120).

L'altra misura riguarda la procedura di concordato con continuità aziendale: l'articolo de quo statuisce come "la proposta di concordato preventivo in continuità aziendale concorrente con quella presentata dall'imprenditore non sia ammissibile qualora il professionista incaricato attesti che la proposta del debitore assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo dei crediti". Ciò significa che, nel caso in cui venga presentata una proposta concorrente, quest'ultima sarà dichiarata inammissibile se il professionista incaricato attesti che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento dei creditori chirografari del 20 % dell'ammontare complessivo dei crediti (anziché il 30% come previsto quando non si applica la misura premiale).

L'ultima categoria riguarda i benefici di natura penale. In particolare, si tratta di misure premiali che introducono, a favore dei soggetti che abbiano commesso un reato di bancarotta o altri reati fallimentare: i) una causa di non punibilità, quando tali reati abbiano cagionato un danno di patrimoniale di speciale tenuità; ii) una riduzione della pena fino alla metà, quando il danno, anche se non di speciale tenuità, è comunque inferiore ai 2.000.000 di euro e purché all'apertura della procedura concorsuale risulti un attivo che sia sufficiente a pagare almeno un quinto dei crediti chirografari.

Per evitare un'eccessiva restrizione dell'area del rischio penale, l'articolo 25, comma 2 del Codice della Crisi prevede che tali benefici dell'esonero da responsabilità e la riduzione della pena spettino a "chi ha *tempestivamente* presentato l'istanza all'organismo di composizione assistita della crisi d'impresa ovvero la domanda di accesso ad una delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza"<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup>REDAZIONE CRISI E INSOLVENZA, *Le misure premiali per l'emersione tempestiva della crisi*, in *crisieinsolvenza.it*, 29 novembre 2019; v. anche ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare 0192019.

### **3.2. Le misure premiali previste dal D.L. 118/2021.**

In relazione alla composizione negoziata per la risoluzione della crisi di impresa, occorre in primis segnalare che l'efficacia delle misure premiali introdotte dalla novella è prevista fin dall'istanza di nomina dell'esperto e della successiva accettazione dell'incarico da parte del professionista. Tali effetti si producono e rimangono efficaci fino alla conclusione della composizione negoziata.

La disposizione di cui al primo comma dell' art. 14 D.L. 118/2021 intende ridurre alla misura legale gli interessi che maturano sui debiti tributari dell'imprenditore, qualora si arrivi alla conclusione delle trattative, ai sensi dell'articolo 11 comma 1 e 2 (ossia qualora si concluda un accordo con uno o più creditori, che produce gli effetti di cui all'articolo 14 se, secondo la relazione dell'esperto di cui all'articolo 5, comma 8, è idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni e/o si arrivi a concludere una convenzione di moratoria ai sensi dell'articolo 182-*octies* L. Fall. oppure se si conclude un accordo sottoscritto dall'imprenditore, dai creditori e dall'esperto che produce gli effetti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera *d*) del regio decreto 267/1942, senza necessità di attestazione prevista dal medesimo articolo).

Al comma 2 dell'articolo 11 è previsto poi che l'imprenditore, all'esito delle trattative, possa domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi degli articoli 182-*bis*, 182-*septies* e 182-*novies* del regio decreto. Al fine di agevolare l'accordo, si prevede che la percentuale di cui all'articolo 182-*septies*, secondo comma, lettera *c*), pari al 75%, sia ridotta al 60%, purché il raggiungimento dell'accordo risulti dalla relazione finale dell'esperto. A differenza del comma 1, che ha ad oggetto la conclusione di accordi interamente stragiudiziali, il presente comma riguarda l'ipotesi della conclusione di un accordo di ristrutturazione dei debiti secondo la disciplina della legge fallimentare.

Al comma terzo dell'articolo 11, è previsto inoltre che l'imprenditore possa in alternativa : *a*) predisporre il piano attestato di risanamento di cui all'art. 67, comma 3, lett. *d*), L.Fall.; *b*) proporre la domanda di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio di cui all'articolo 18 del presente decreto; *c*) accedere ad una delle

procedure disciplinate dal regio decreto n. 267/1942, dal D.lgs. 8 luglio 1999, n. 270 o dal D.L 23 dicembre 2003, n. 347 convertito, con modificazioni, dalla L. 18 febbraio 2004, n.39).

Al secondo comma dell'articolo 14, è prevista la riduzione delle sanzioni alla misura minima se il termine per il pagamento del debito tributario scade dopo la presentazione dell'istanza di accesso alla procedura negoziata.

Il terzo comma della norma in oggetto dispone che le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari sorti prima del deposito dell'istanza, se rientranti nel perimetro della composizione medesima, sono ridotti al 50% laddove le trattative si concludano con: un'omologazione di un accordo di ristrutturazione *ex artt. 182-bis, 182-septies, 182-novies* L. Fall., un tipico piano attestato di risanamento *ex art. 67, comma 3, lett. d)*, L. Fall., una domanda di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio oppure una procedura concorsuale disciplinata dalla L.Fall., dal D.lgs. n. 270/1999, dal D.L n. 347/2003.

L'art. 14, comma quattro, prevede che in caso di pubblicazione presso il Registro delle imprese di un contratto ritenuto idoneo dall'esperto ai fini della continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni o di un accordo che produca gli effetti *ex art. 67, comma 3, lett. d)*, L.Fall. (senza necessità di attestazione), l'Agenzia delle entrate dovrà concedere all'imprenditore che ne faccia richiesta (mediante l'istanza sottoscritta anche dall'esperto) un piano di rateazione fino ad un massimo di settantadue rate mensili delle somme dovute e non versate (limitatamente a titolo di imposte sul reddito, di ritenute alla fonte operate in qualità di sostituto d'imposta, di imposta sul valore aggiunto, di imposta regionale sulle attività produttive) per gli importi non ancora iscritti a ruolo. In tal caso la sottoscrizione dell'esperto costituisce già prova dell'esistenza della temporanea situazione di obiettiva difficoltà.

L'imprenditore decade automaticamente dal beneficio della rateazione in caso di successivo deposito di ricorso di concordato preventivo *ex art. 161* L. Fall., in caso di dichiarazione di fallimento o di accertamento dello stato di insolvenza o qualora si renda inadempiente, rispetto al concesso piano dilazionato, con riferimento al mancato pagamento anche di una sola rata scaduta.

L'art. 14, comma 5, dispone che dalla pubblicazione nel Registro delle imprese del contratto e dell'accordo di cui all'articolo 11, comma 1, lettere a) e c), o degli accordi di cui all'articolo 11, comma 2 si applicheranno le "agevolazioni" previste, ai fini dei tributi diretti, dagli artt. 88, comma 4-*ter*, e 101, comma 5, D.P.R. n 917/1986.

In particolare, per la prima norma, si tratta della non assoggettabilità ad imposizione fiscale delle sopravvenienze attive, ai fini delle imposte sui redditi, conseguenti alla riduzione dei debiti d'impresa a partire dalla data di accettazione dell'esperto e fino al completamento degli accordi (viene specificato che per invocare la non imponibilità delle sopravvenienze ai fini dell'88 TUIR dovrà necessariamente concludersi il percorso di negoziazione assistita con alcuno dei percorsi individuati dall'art. 11 D.L 118/2021). Con riferimento alla seconda norma, si tratta della possibilità per i creditori di portare in diminuzione dal proprio reddito le perdite sui crediti verso i debitori, per i quali sia stata avviata procedura concorsuale o procedura negoziata della crisi d'impresa, con il rinvio all'art. 101 comma 5 del D.P.R 917/1986.

Infine, l'ultimo comma dell'articolo 14 del D.L n. 118/2021 dispone che, in caso di successivo fallimento dell'imprenditore ovvero di accertamento dello stato di insolvenza, gli interessi e le sanzioni tributarie sono dovuti senza le riduzioni previste dai commi 1-2 dello stesso articolo<sup>52</sup>.

Stabilite dunque le misure premiali possiamo ora operare un confronto con quelle previste da altri strumenti agevolativi per il contribuente: si pensi all'acquiescenza (art. 15 D.lgs. 218/1997), alla conciliazione giudiziale (art. 48 D.lgs. n. 546/1992), all'istituto della rottamazione dei ruoli e ai pagamenti rateali (art. 19 D.P.R. n. 602/1973).

Tramite l'acquiescenza, attuata dal contribuente rispetto alla notifica di un avviso di accertamento e/o di liquidazione, egli rinuncia ad impugnare l'avviso e al contempo a formulare istanza di accertamento di adesione, provvedendo a pagare le somme complessivamente dovute, comprensive delle sanzioni in misura ridotta.

La regolarizzazione della violazione da parte del contribuente si realizza, tuttavia, solo a seguito dell'emanazione dell'atto autoritativo con cui il tributo è

---

<sup>52</sup> A. GULINELLI- D.SAVI, *La nuova composizione negoziata della crisi d'impresa e gli interventi in tema di crisi & fallimento, commento alle novità introdotte dal D.L 118/2021*, in *IFiscoetasse.com*, Maggioli, settembre 2021, p. 46 ss.

accertato: per questo motivo la riduzione delle sanzioni amministrative previste per l'acquiescenza è pari ad un terzo del minimo a condizione che lo stesso contribuente rinunci ad impugnare l'avviso di accertamento, rinunci a presentare istanza di accertamento con adesione, paghi, entro il termine di proposizione del ricorso (ordinariamente, 60 giorni dalla notifica dell'atto) le somme complessivamente dovute tenendo conto delle riduzioni.

Stessa considerazione deve essere svolta con riferimento alla conciliazione giudiziale, particolare istituto deflattivo (giudiziale o stragiudiziale) del contenzioso che consente la definizione del processo mediante il raggiungimento di un accordo tra le parti, che prevede una riduzione delle sanzioni al 40% del minimo previsto dalla legge, se la stessa si perfezioni in primo grado, e del 50% del minimo previsto dalla legge, se si arrivi in appello.

Ancora, è possibile citare l'istituto della c.d. "rottamazione dei ruoli" (anche se non più in vigore) con il quale il contribuente poteva estinguere i debiti iscritti a ruolo contenuti nelle cartelle di pagamento, versando le somme dovute senza corrispondere le sanzioni e gli interessi di mora.

Infine, in relazione ai pagamenti rateali è previsto che, al di fuori della procedura di composizione negoziale della crisi, se l'imprenditore non è in grado di sostenere il pagamento del debito in base alla previsione di un piano ordinario in settantadue rate mensili, può chiedere e ottenere, a determinate condizioni, una rateizzazione straordinaria fino a centoventi rate di importo costante.

Dunque, in termini di agevolazioni sul piano delle sanzioni e degli interessi (ridotti al 50% del loro ammontare complessivo) e in raffronto agli altri strumenti agevolativi già in essere (anche con riferimento al piano di rateazione), le misure premiali di cui all'art. 14 non risultano complessivamente vantaggiose per il contribuente.

Ciò anche in riferimento al fatto che la stessa misura premiale risulterebbe inutile se l'imprenditore si trovasse in una situazione di incapacienza, nel quale lo stesso potrebbe assicurare all'Erario solo una bassa percentuale del credito erariale (rispetto all'alternativa liquidatoria)<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> F.D.DIDONATO, *Il nuovo istituto della composizione negoziata della crisi: alcune riflessioni sulla definizione dei rapporti tributari*, in *IFallimentarista*.it, 12 ottobre 2021.

Altre disposizioni che incentivano il ricorso alla composizione negoziata sono contenute nelle norme che sospendono gli obblighi di ricapitalizzazione e le cause di scioglimento previste in caso di riduzione o perdita del capitale sociale, ovvero all'interno di quelle disposizioni che riducono la percentuale di ammissibilità degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa ed evitano l'attestazione del professionista in caso di piano attestato sottoscritto anche dall'esperto, o ancora in quelle che riconoscono misure di favore di natura fiscale rispetto alle soluzioni negoziali scaturite dalle trattative.

Ancora, si ricordino le misure che assicurano la conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal tribunale anche in caso di accesso ad una delle procedure regolate dalla legge fallimentare, nonché le misure che esonerano da revocatoria gli atti compiuti in coerenza con le trattative e con le prospettive di risanamento ed infine quelle che esentano l'imprenditore dai reati di cui agli articoli 216, terzo comma, e 217 della legge fallimentare per i pagamenti e le operazioni compiuti durante le trattative purché in coerenza con le stesse e nella prospettiva di risanamento.

Diversamente da quanto previsto dal Codice, non è stata riproposta la norma di esonero dalla responsabilità penale per i reati fallimentari contenuta nell'art. 25, comma 2, per l'ipotesi che il danno sia di speciale tenuità e l'attenuante ad effetto speciale per il caso in cui il valore dell'attivo inventariato o offerto ai creditori assicuri il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari e, comunque, il danno complessivo cagionato non superi l'importo di due milioni di euro.

#### 4. Misure a tutela del patrimonio aziendale (brevi cenni).

Le misure protettive hanno assunto un ruolo diverso all'interno delle procedure concorsuali. Ad esempio, si può fare riferimento all'articolo 15, comma 8 L.Fall, dove si prevede che il tribunale, ad istanza di parte, può emettere provvedimenti cautelari o conservativi volti a tutelare il patrimonio o l'impresa del debitore per tutta la durata dell'istruttoria prefallimentare, quale il sequestro giudiziario dell'azienda, la nomina di un custode oppure il divieto di compiere atti dispositivi.

Tali provvedimenti decadono automaticamente qualora la domanda di fallimento venga rigettata e, in caso di apertura della procedura, la sentenza dichiarativa di fallimento stabilisce se conservarli o revocarli <sup>54</sup>.

Altro riferimento di notevole rilevanza è all'articolo 168 L.Fall. , ove si prevede che, dalla data di pubblicazione del ricorso di concordato preventivo nel registro delle imprese, i creditori anteriori non possono, a pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari individuali sul patrimonio del debitore fino a quando il decreto di omologazione del concordato non diventi definitivo (cd. *automatic stay*<sup>55</sup>, esteso dall'art. 182-bis agli accordi di ristrutturazione dei debiti). Non possono, inoltre, acquistare diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti, salvo che vi sia autorizzazione del giudice delegato.

Per lo stesso periodo restano sospese le prescrizioni e non si verificano le decadenze e, infine, le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni che precedono la data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese si considerano inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato <sup>56</sup>.

Ai sensi dell'articolo 2, lett. p), CCI, si definiscono “*misure protettive*” le misure temporanee disposte dal giudice competente, su istanza del debitore, volte ad

---

<sup>54</sup>G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 3, contratti, titoli di credito procedure concorsuali*, Milanofiori Assago (MI), UTET giuridica, 2015, p. 351.

<sup>55</sup>Il principio dell' “*automatic stay*” nella composizione negoziata è volto a tutelare la ragionevolezza dei tempi per la ristrutturazione dell'impresa e la tutela dei diritti dei creditori la quale non può essere compromessa a tempo indefinito; tali pilastri portanti della regolazione della crisi secondo il modello unionale si sono tradotti, nel DL 118/2021, (i) nella prescrizione di una durata massima delle misure protettive (duecentoquaranta giorni) e (ii) nella previsione di una immediata conferma da parte del tribunale. I.PAGNI-M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, cit.

<sup>56</sup> G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 3*, cit., p. 431

evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dal momento dell'avvio delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza.

Ai sensi del medesimo articolo 2, lett. q) si definiscono, invece, “*misure cautelari*” i provvedimenti emessi dal giudice competente a tutela del patrimonio o dell'impresa del debitore, che appaiono secondo le circostanze più idonei ad assicurare provvisoriamente gli effetti delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza<sup>57</sup>.

Le misure protettive possono essere richieste dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima del deposito della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione (compresi gli accordi cd. “ad efficacia estesa”), allegando la documentazione di supporto prevista in relazione a questi ultimi e la proposta di accordo corredata da una dichiarazione del professionista indipendente, il quale attesta che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti, e che la stessa, se accettata, è idonea ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare (art. 54, comma 3, CCI).

Di conseguenza, è sulla base della definizione di misure protettive fornita dal CCI che si ispira il D.L 118/2021, il quale prevede, all'art. 6, che le stesse potranno essere richieste dal debitore sia nel momento dell'avvio della procedura di composizione della crisi, sia in un momento successivo<sup>58</sup>. L'istanza dovrà essere pubblicata nel registro delle imprese unitamente all'accettazione dell'esperto e, dal giorno della pubblicazione, i creditori non potranno acquisire diritti di prelazione, se non concordati con l'imprenditore, né potranno iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa.

La protezione del patrimonio prevista agli artt. 6 e 7<sup>59</sup> dunque è compatibile con la pendenza di trattative e, in particolare, ha come obiettivo quello di cristallizzare la situazione esistente al momento in cui le trattative vengono avviate, evitando di

---

<sup>57</sup>I.PAGNI-M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata*, cit.

<sup>58</sup>A. GULINELLI- D.SAVI, *La nuova composizione negoziata della crisi d'impresa*, cit., p. 52.

<sup>59</sup> “*Procedimento relativo alle misure protettive e cautelari*”

doversi tutelare mediante la costituzione di privilegi, ma al contempo senza impedire i pagamenti spontanei che consentono di evitare pregiudizi a cascata per i creditori: si tratta, all'evidenza, di una "moratoria unilaterale" attraverso cui i creditori non possono agire esecutivamente ma il debitore può adempiere spontaneamente<sup>60</sup>.

Per quel che rileva in questa sede, può dunque osservarsi che:

- nel lessico concorsuale antecedente al D.L. n. 118/2021, mentre le misure protettive sono poste a presidio del tentativo del debitore di definire una soluzione pattizia della crisi d'impresa, i provvedimenti cautelari sono tendenzialmente finalizzati a sterilizzare il rischio della dispersione del patrimonio del debitore nella pendenza dell'iniziativa concorsuale attivata dal creditore: diverso l'interesse ad agire, diversi sono i soggetti legittimati a richiederle (il debitore chiede le misure protettive; il creditore, o il pubblico ministero, chiedono le misure cautelari);

- nel lessico attuale del D.L. n. 118/2021, le misure protettive mantengono la stessa finalità di cui alla normativa concorsuale vigente, ma i provvedimenti cautelari subiscono, rispetto a quest'ultima, una sorta di "torsione" dal punto di vista dell'interesse ad agire, perché legittimato a richiederli è il debitore, al fine di condurre a termine le trattative<sup>61</sup> ;

- l'effetto di *automatic stay* è previsto, per le sole misure protettive, dalla legge fallimentare e dal D.L. n. 118/2021, non anche dal CCII, che lo subordina ad un provvedimento del tribunale.

La tipologia e i contenuti delle misure protettive riferibili alla composizione negoziata della crisi d'impresa sono sensibilmente più ampi di quanto previsto dalla legge fallimentare e dal CCI. Vi rientrano, come nella normativa concorsuale, le misure connotate dall'effetto di *automatic stay*: i creditori non potranno iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore (la sospensione delle azioni esecutive e individuale riguarda tutti i tipi di crediti, compresi quelli privilegiati

---

<sup>60</sup> I.PAGNI-M. FABIANI. *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, cit.

<sup>61</sup>L. BACCAGLINI- F.DE SANTIS, *Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata: profili processuali*, *dirittodellacrisi.it*, 12 ottobre 2021.

e garantiti ex art. 6, comma 2, della direttiva n. 2019/1023<sup>62</sup>) ancorché le prescrizioni rimangano sospese e le decadenze non si verifichino.

Rimangono fuori dall'ambito delle misure protettive i diritti di credito dei lavoratori (diversamente da quanto prevista dalla sopra citata direttiva ex art. 67, comma 5, la quale prevede che gli Stati membri possano applicare le misure protettive anche ai diritti dei lavoratori ma solo se esse assicurano che il pagamento di tali diritti sia garantito nell'ambito di un quadro di ristrutturazione preventiva con un livello di tutela analogo).

Si prevede il divieto per i creditori di acquistare diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti: la differenza con la normativa concorsuale sta nel fatto che, in tal caso, solo il tribunale può autorizzare tali acquisti; mentre nell'ambito del D.L 118/2021 il divieto è "disponibile", con la conseguenza che debitore e creditore potranno stipulare un accordo in merito all'acquisto del diritto, anche a dispetto di altri creditori.

Non si riprende, invece, la disciplina prevista dal concordato preventivo per cui le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni antecedenti la data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese risultano inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato.

Ulteriori misure previste dal citato decreto sono:

- La possibilità per il debitore di effettuare qualunque tipo di pagamento senza dover richiedere l'autorizzazione del tribunale e senza tema di revocatoria per chi li riceve<sup>63</sup>;
- l'impossibilità di dichiarare il fallimento o di accertare lo stato di insolvenza (ma ciò non implica che non possa essere portata avanti l'attività istruttoria in attesa dell'esito del procedimento);
- in relazione al regime dei contratti pendenti, un divieto assoluto in capo ai soggetti colpiti dalla misura protettiva di rifiutare l'adempimento, di

---

<sup>62</sup> Si tratta di tutti i beni e i diritti in grazia dei quali viene esercitata l'attività d'impresa (es. beni concessi in leasing, comodato etc).

<sup>63</sup> Ai sensi dell'art. 9, se l'esperto – avuta notizia dall'imprenditore di pagamenti non coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento – ritenga che l'atto sia pregiudizievole per i creditori, iscrive il proprio dissenso alla camera di commercio, e ciò, oltre a provocare la revoca delle misure protettive da parte del tribunale, incide conseguentemente sulla revocabilità del pagamento.

provocarne la risoluzione, di anticiparne la scadenza o di modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto di non aver ricevuto il pagamento dei propri crediti seppur anteriori rispetto alla pubblicazione dell'istanza di applicazione delle misure protettive<sup>64</sup>.

---

<sup>64</sup>G. DONNICI, *Uno sguardo d'insieme sulle misure protettive, cautelari e premiali previste dal decreto-legge 118/2021*, in *IFallimentarista.it*, 11 novembre 2021.

## CAPITOLO SECONDO

### IL DECLINO DEL “SISTEMA FONDATO SUL CAPITALE”.

SOMMARIO: 1. Il capitale sociale: nozione e funzioni. - 2. La sospensione dell’operatività delle norme societarie sul capitale sociale: la disciplina ordinaria degli artt. 2446 e 2447 c.c. - 3. Il nuovo art. 2086 c.c.: “Gestione dell’impresa”. - 3.1. *Focus*: il principio della continuità aziendale. - 4. L’art. 182-*sexies* L.Fall e la sospensione delle norme di garanzia del capitale sociale nella crisi d’impresa. - 5. Gli effetti del capitale sulle procedure concorsuali: il superamento della originaria incompatibilità tra operazioni straordinarie e procedure concorsuali. - 5.1. Le operazioni “volontarie” dei soci sul capitale sociale delle società in crisi. - 5.2. Le operazioni “imposte”: proposte e offerte concorrenti.

#### 1. Il capitale sociale: nozione e funzioni.

Nel sistema delineato dal Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, le vicende sul capitale sociale costituiscono uno dei più significativi indizi della presenza di una situazione di crisi dell’impresa.

*Nulla questio* sulla definizione di capitale sociale: esso è un’entità numerica; dunque, una cifra che esprime il valore in denaro dei conferimenti quale risulta dalla valutazione compiuta nell’atto costitutivo della società. Esso rimane immutato nel corso della vita della società finquando, con modifica dell’atto costitutivo, non se ne decide l’aumento (ad esempio, per nuovi conferimenti) o la riduzione (ad esempio, per perdite subite). Il capitale sociale (nominale) è quindi un valore storico.

Assolve a due importanti funzioni: vincolistica organizzativa.

Da un lato, infatti, il capitale sociale indica l’ammontare dei conferimenti - dunque il valore delle attività patrimoniali che i soci si sono impegnati a non distrarre dall’attività d’impresa e che non possono liberamente ripartirsi per tutta la durata della società<sup>65</sup>; dall’altro lato, il capitale sociale è termine di riferimento per accertare

---

<sup>65</sup> La funzione vincolistica del capitale sociale, inoltre, si risolve per i creditori in un margine di garanzia patrimoniale supplementare: essi, quindi, potranno fare affidamento, per soddisfare i propri crediti, su un attivo patrimoniale eccedente le passività per un valore corrispondente almeno all’ammontare del capitale sociale.

periodicamente, tramite il bilancio d'esercizio, se la società ha conseguito utili o subito perdite.

Inoltre, il capitale sociale nominale svolge un'ulteriore e più accentuato ruolo organizzativo nelle società di capitali: in queste, esso funge anche 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>66</sup>.

Centrale è la funzione produttiva, la quale trova il suo fondamento nella nozione di società coniata dalla normativa civilistica : essa è definita dall'art. 2447 c.c. come “*il contratto stipulato tra due o più persone le quali conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili*”; dunque, lo scopo primario di una società è lo svolgimento di un'attività per il perseguimento di un obiettivo comune e quindi il compimento di un'impresa (con il tempo, tuttavia, tale funzione è sfumata poiché nell'economia attuale è raro aversi un conferimento a titolo di rischio in quanto sovente le società vengono finanziate a titolo di credito dal socio, dagli istituti bancari o da soggetti terzi privati, o comunque tramite finanziamenti a fondo perduto).

Fondamentalmente, ne viene a derivare che la funzione dell'istituto del capitale è il conseguimento di un equilibrio economico finanziario dell'impresa, il quale costituisce il presupposto indispensabile per il suo regolare funzionamento ma soprattutto la vera garanzia del pagamento dei debiti sociali<sup>67</sup>.

Tuttavia, in questa sede, ciò che preme sottolineare è che il capitale sociale esprime una somma di valori, assoggettata ad una determinata disciplina che predefinisce l'investimento programmato complessivo dei soci<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2, Diritto delle società*, Milano, 2015, p. 6 e ss.

<sup>67</sup> R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale sociale nell'impresa bancaria*, Torino, 6 novembre 2020, p. 67 ss.

<sup>68</sup> R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale sociale nell'impresa bancaria*, cit.; v. anche opinione di S. FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in Riv. Soc., 1991, p. 134, il quale sostiene che il capitale sociale esprime non tanto il vincolo in sé quanto il complesso di norme che disciplinano il vincolo: di qui la possibilità di poter interpretare il capitale nominale come “dover essere”

Oggi, a seguito della ormai nota pandemia e in una cornice di crisi finanziaria strutturale, la nozione di capitale sociale e in particolare il suo valore legale è precipitata fortemente verso una sorta di totale formalismo.

Tenuto conto dell'ordinamento giuridico e delle varie correnti di pensiero, il capitale sociale assume significati giuridici e rilevanza pratica diverse a seconda dei soggetti i cui interessi devono essere tutelati: da un lato si hanno i soci, i quali tendono a massimizzare *per sé* l'utilità proveniente dagli assets aziendali propendendo per la produzione di dividendi (dunque si tratterebbe di un mezzo per misurare i loro diritti o comunque per la predisposizione di obblighi per la gestione sociale); dall'altro, l'approccio dei creditori è normalmente quello di evitare che le risorse aziendali vengano utilizzate per finalità di divisione tra i soci, inducendo ove possibile la società a trattenerle quale presidio della propria garanzia patrimoniale<sup>69</sup>.

Dunque, il dibattito fra la probabile interferenza dei creditori sociali nelle scelte su come destinare il patrimonio netto e l'esigenza sentita dai legislatori<sup>70</sup> di evitare il più possibile che i soci si appropriino di risorse in una misura tale da recare un pregiudizio ai terzi costituisce un punto focale nella visione moderna sul capitale sociale e sulla sua disciplina legale. Il problema si assottiglia ancora di più se si tiene conto della crisi sanitaria che stiamo vivendo ma anche dallo stesso evolversi dell'economia da organizzazione dell'utilizzo di risorse "reali" a impiego di risorse "finanziarie", il che ha necessariamente intensificato la già complessa divergenza tra la tradizionale funzione di garanzia del capitale sociale legale e la concreta disponibilità di risorse escutibili che i creditori sociali possono invece rinvenire in sede soddisfatta<sup>71</sup>.

Discutere circa le funzioni del capitale sociale nominale può comportare il generarsi di taluni "equivoci" che occorre preliminarmente chiarire: il capitale

---

e non solo come "essere", dunque come limiti di indistribuità non solo del patrimonio attuale della società ma anche di quello futuro.

<sup>69</sup> D. LATELLA, *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del covid-19*, [www.carnelutti.com](http://www.carnelutti.com), 2020.

<sup>70</sup> La scelta del legislatore comunitario è quella di imporre una disciplina del "minimo" per il capitale sociale mentre gli ordinamenti di tradizione anglosassone mantengono ferma l'idea circa la superfluità del capitale quale strumento di protezione dei creditori sociali (cfr. M. LUTTER, *Legal Capital in Europe, European Company And Financial – Special Volume I*, Berlino, 2006, e *per altro verso*, AA., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017.).

<sup>71</sup> D. LATELLA, *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del covid-19*, cit.

nominale non è una tecnica di diretta protezione dei creditori sociali, potendo esserlo tutt'al più indirettamente ed eventualmente in quanto in primis esso deve andare a regolare i poteri dispositivi dei soci in relazione al patrimonio sociale e la cessione dell'iniziativa nei casi di perdite più gravi non coperte; ancora, il capitale sociale misura gli utili che i soci potranno distribuirsi ma anche le perdite da ripianarsi; infine, il capitale sociale limita la disponibilità dei soci di una parte consistente del patrimonio sociale e quindi gli stessi non possono legittimamente riappropriarsene salvo modifica dell'atto costitutivo attraverso una riduzione<sup>72</sup>.

In quest'ultima circostanza, il limite posto dal capitale al potere dei soci di riappropriarsi interamente del patrimonio sociale non garantisce una tutela diretta per i creditori in quanto la parte del patrimonio che dovrebbe rimanere immobilizzata viene individuata solo a livello quantitativo tramite le poste dell'attivo di bilancio.

Dunque, non è garantito l'avere di beni che potrebbero essere facilmente espropriabili dai creditori anzi ben potrebbero aversi cespiti che, non essendo più iscritti nello stato patrimoniale (quindi non propriamente rilevabili dal sistema del capitale nella quantificazione degli utili da distribuire ai soci o delle perdite da ripianare) verrebbero agevolmente espropriati dai creditori: a titolo esemplificativo, si pensi ad immobilizzazioni (beni immobili, mobili non colpiti da obsolescenza) il cui costo d'acquisto è stato integralmente ammortizzato e dunque al termine del piano pluriennale delle quote di ammortamento il bene dovrà essere eliminato tanto dal conto economico (costi di produzione) quanto dallo stato patrimoniale (immobilizzazioni) e ne verrà data informazione solo nella nota integrativa.

Il capitale sociale, dunque, non è una “cassaforte” nella quale teniamo bloccati lingotti d'oro ed altri preziosi a disposizione dei creditori e neppure un conto corrente bancario vincolato all'ordine di un'autorità esterna alla società e a disposizione delle azioni esecutive dei medesimi<sup>73</sup>.

---

<sup>72</sup> Il principio di riferimento è all'articolo 2445 c.c. e 2482 c.c.: “*Riduzione del capitale sociale*”.

<sup>73</sup> L. SALAMONE, *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in *Riv. Soc.*, 1° maggio 2020, par. 2.1.1.

Esso è parte del patrimonio netto, rappresenta la base di avvio di una società nella forma giuridica scelta ed esprime il valore in denaro dei conferimenti, come risulta dalla valutazione compiuta nell'atto costitutivo della società.

La sostanziale differenza tra capitale sociale e patrimonio netto si rinviene nel fatto che, mentre il capitale sociale rimane immutato nel corso della vita della società fino a quando, con modifica dell'atto costitutivo, non si decide di aumentarlo o diminuirlo, il patrimonio netto segue l'evoluzione e lo sviluppo dell'azienda, dunque varia continuamente<sup>74</sup>.

Il patrimonio netto<sup>75</sup> esprime il valore del patrimonio di proprietà dell'azienda e rappresenta le fonti di finanziamento interne (in buona sostanza sono i capitali conferiti in azienda dai soci). Quando all'interno di una società tale patrimonio è totalmente consumato dalle perdite accumulate nel bilancio, ci si trova dinanzi ad una situazione di totale crisi aziendale: si parla in tal caso di "patrimonio netto negativo", il quale rappresenta uno dei sette indicatori della crisi d'impresa<sup>76</sup>. È compito del redattore del bilancio d'esercizio e del sindaco/revisore monitorare il patrimonio netto.

Nel caso in cui ci si trovi di fronte ad un patrimonio netto negativo, vi possono essere due alternative: la ricostituzione del patrimonio attraverso nuove risorse apportate dai soci e l'avvio di un processo di ristrutturazione aziendale oppure la messa in liquidazione della società. Si tenga infine presente che, nel caso in cui si verifichi un azzeramento del capitale sociale o patrimonio netto, l'amministratore ha l'obbligo di convocare immediatamente e senza indugio l'assemblea dei soci per decidere una delle due opzioni di sopra elencate.

---

<sup>74</sup>CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I conferimenti: patrimonio sociale e capitale sociale*, in notariato.it., 2022.

<sup>75</sup> Esso è costituito dalla somma tra il capitale sociale nominale e le riserve aumentato degli utili e diminuito delle perdite.

<sup>76</sup> Gli altri indicatori della crisi d'impresa sono: il DSCR previsionale a 6 mesi, gli oneri finanziari sui ricavi, il patrimonio netto su mezzi di terzi, l'attivo a breve su passivo a breve, il cash flow su attivo, i debiti previdenziali e tributari su attivo. Soltanto il patrimonio netto negativo e il DSCR previsionale a 6 mesi sono indicatori di allerta validi per tutte le tipologie di aziende, mentre gli altri sono specifici per ogni settore di appartenenza dell'azienda. EXCEED, *I 7 indicatori della crisi d'impresa*, reperibile al seguente link: <https://exceeditalia.it/i-7-indicatori-della-crisi-dimpresa/>, 2022.

## **2. La sospensione dell'operatività delle norme societarie sul capitale sociale: la disciplina ordinaria degli artt. 2446 e 2447 c.c.**

L'art. 6 del Decreto-legge Liquidità, successivamente modificato dall'art. 1, comma 266, della Legge di Bilancio 2021, al fine di aiutare le imprese a superare momenti di crisi o di difficoltà, introduce un'ipotesi di sospensione temporanea degli obblighi di riduzione nominale del capitale e di ricapitalizzazione previsti dalla normativa in materia di società per azioni (artt. 2446, commi 2 e 3 e 2447 c.c.) e di società a responsabilità limitata (artt. 2482 bis, co. 4, 5 e 6 e 2482 ter c.c.), in caso di perdite rilevanti del capitale sociale.

A tale sospensione si accompagna l'inoperatività della causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale previsto per tali società (art. 2484, n. 4, c.c.) e per la perdita integrale del capitale nelle cooperative (art. 2545-duodecies c.c.).

La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e dell'operatività della causa di scioglimento opera per un periodo di tempo limitato che va dalla data di entrata in vigore del Decreto Liquidità (9 aprile 2020) fino al 31 dicembre 2020. Essa si applica alle sole fattispecie *“verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data<sup>77</sup>”*.

Il meccanismo legale di cui agli artt. 2446 e 2447 è finalizzato a rappresentare la reale situazione patrimoniale della società, di modo da poter garantire una corrispondenza concreta tra capitale reale e nominale affinché i terzi non facciano affidamento su un capitale (nominale) che, nella realtà, risulta inferiore.

A differenza della riduzione reale del capitale sociale prevista e disciplinata dall'art. 2445 c.c.<sup>78</sup>, i creditori non hanno alcuna facoltà di opposizione perché la

---

<sup>77</sup> ASSONIME, *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa delle imprese nei decreti Liquidità e Rilancio*, Circolare n. 16 del 28 luglio 2020.

<sup>78</sup> La norma dispone che: “1. La riduzione del capitale sociale può aver luogo sia mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti, sia mediante rimborso del capitale ai soci, nei limiti ammessi dagli articoli 2327 e 2413. 2. L'avviso di convocazione dell'assemblea deve indicare le ragioni e le modalità della riduzione. Nel caso di società cui si applichi l'articolo 2357, terzo comma, la riduzione deve comunque effettuarsi con modalità tali che le azioni proprie eventualmente possedute dopo la riduzione non eccedano la quinta parte del capitale sociale. 3. La deliberazione può essere

riduzione del capitale per perdite si traduce in una mera operazione contabile che non può in alcun caso danneggiare i creditori in quanto il patrimonio della società non viene depauperato, ed i creditori, dunque, non hanno motivo di opporsi lamentando un danno che, in realtà si è già verificato<sup>79</sup>.

È opinione comune rinvenire nel regime della neutralizzazione degli obblighi di ricapitalizzazione disposto dalle norme anzidette il dichiarato fine di introdurre “*un importante incentivo alla risoluzione delle situazioni di crisi di impresa*”<sup>80</sup>.

Difatti, la riduzione del capitale sociale costituisce spesso un ostacolo che si incontra nelle operazioni di recupero e riorganizzazione delle imprese in crisi rappresentato dalla necessaria messa in liquidazione della società a seguito di perdite che hanno portato il capitale al di sotto del minimo legale.

Come è stato da più parti osservato lo scioglimento e la liquidazione segnano il venir meno della continuità aziendale e rendono meno agevole l’acquisizione di nuove risorse finanziarie necessarie a mantenere l’impresa in funzionamento, pregiudicando o, quanto meno, rendendo maggiormente problematica la predisposizione di un piano concordatario o di un accordo con i creditori che permetta all’impresa di rimanere sul mercato.

Lo scopo della norma è anche quello di evitare operazioni sul capitale eccessivamente gravose che potrebbero portare gli amministratori ad assumere una responsabilità derivante da una gestione non conservativa dell’impresa<sup>81</sup>.

Come è noto, il patrimonio netto della società (o capitale reale) può scendere, per effetto di perdite, al di sotto del capitale sociale nominale. La riduzione del capitale sociale per perdite consiste nell’adeguare la cifra del capitale sociale nominale all’attuale minor valore del capitale reale<sup>82</sup>.

---

*eseguita soltanto dopo novanta giorni dal giorno dell’iscrizione nel registro delle imprese, purché entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all’iscrizione abbia fatto opposizione. 4. Il tribunale, quando ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori oppure la società abbia prestato idonea garanzia, dispone che l’operazione abbia luogo nonostante l’opposizione”.*

<sup>79</sup> F. SIGNORELLI, *Riduzione del capitale sociale per perdite*, in *ilSocietario.it*, 29 giugno 2020.

<sup>80</sup> Così come previsto dalla Relazione al disegno di legge per la conversione del D.L. n. 83/2012 e anche dalla Relazione illustrativa al D.lgs. n. 14/2019.

<sup>81</sup> M. SPADARO- F. FRASCA, *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale “anti-covid”*, in *dirittodellacrisi.it*, 28 aprile 2021.

<sup>82</sup> V.PANDOLFINI, *Società: la disciplina sulla riduzione del capitale sociale per perdite ai tempi del Covid-19*, in *Riv. Dir. Soc.*, 24 Novembre 2021.

Nessun dubbio sembra sussistere sul concetto di perdite, potendosi tranquillamente affermare che le stesse si avranno solamente quando saranno state erose tutte le riserve, cioè solo quando il patrimonio netto contabile della società (capitale sociale, aumentato delle riserve e degli utili, diminuito di perdite a nuovo) sarà inferiore al capitale sociale, dovendosi coprire le stesse innanzitutto con le riserve<sup>83</sup>.

L'art. 6 pone, tuttavia, diverse questioni interpretative relative all'ambito di applicazione, agli effetti della sospensione e alle conseguenze che da esse derivano al termine del periodo di riferimento. Le stesse verranno richiamate nell'ultimo capitolo dell'elaborato (v. *infra*): per adesso si voglia solo fare riferimento al funzionamento della disciplina ordinaria della riduzione del capitale per perdite e dello scioglimento della società, nonché delle altre deroghe a tale disciplina già previste dall'ordinamento (ossia quella previste dalla legge fallimentare e dal decreto 179/2012).

Partendo dall'assunto per cui le società per azioni possono subire perdite di entità tale da ridurre il patrimonio netto a valori inferiori al capitale sociale, è necessario comprendere che in tali ipotesi il capitale, a seconda dei casi, può, *rectius*, deve essere ridotto, per essere adeguato al patrimonio netto. In relazione alla disciplina dettata dal legislatore, si devono distinguere tre ipotesi: perdita di capitale inferiore al terzo del capitale stesso; perdita di capitale superiore al terzo; perdita di capitale superiore al terzo ma di importo tale da ridurre il capitale al di sotto del limite legale.

Il primo caso non è espressamente regolato dalla legge, dunque ad esso non verrà applicata la disciplina degli artt. 2446 e 2447 c.c.

L'eventuale riduzione del capitale che, di conseguenza, resta meramente facoltativa – ai sensi dell'art. 2433, 3° comma, c.c. corrisponde all'interesse dei soci alla ripartizione degli utili.

La disciplina del secondo e del terzo caso, che costituiscono le ipotesi di riduzione obbligatoria del capitale sociale, è contenuta negli articoli 2446 e 2447 c.c.<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> FIORI-TISCINI, *Economia aziendale*, Milano, settembre 2020, terza edizione, p. 341.

<sup>84</sup> V. DI VILIO, *Significato dell'espressione "capitale diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite"*. Interpretazione giuridica ed economica degli artt. 2446 e 2447 c.c., in Dir. Bancario Tidona, Studio Legale Tidona e Associati, 21 gennaio 2021.

Le norme di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. - nella parte in cui impongono, rispettivamente, la riduzione obbligatoria del capitale sociale<sup>85</sup> ovvero la ricapitalizzazione - rappresentano l'unico "campanello d'allarme" positivamente disciplinato nell'ordinamento italiano per il caso di crisi societaria<sup>86</sup>.

Più precisamente, l'art. 2446 c.c. per le S.p.A. (e il corrispondente art. 2482-bis per le s.r.l.) contempla l'ipotesi in cui la perdita del capitale è superiore al terzo, ma il valore del patrimonio netto residuo è uguale o superiore al capitale sociale minimo. La riduzione del capitale può essere facoltativa o obbligatoria a seconda dell'entità delle perdite. Se la perdita è inferiore al terzo del capitale, la riduzione è meramente facoltativa e mai obbligatoria. Se la perdita è superiore al terzo del capitale, ma non è stato intaccato il minimo legale di € 50.000,00, la riduzione è momentaneamente facoltativa (art. 2446, comma 1, c.c.) mentre potrebbe diventare obbligatoria in un secondo momento( art. 2446, comma 2, c.c.)<sup>87</sup>. Dunque, qualora il capitale sociale risulti diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, gli amministratori o il consiglio di gestione, e nel caso di loro inerzia il collegio sindacale ovvero il consiglio di sorveglianza, devono: i) senza indugio convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti<sup>88</sup>; ii) redigere una relazione sulla situazione patrimoniale della società con le osservazioni dell'organo di controllo<sup>89</sup>; iii) depositare

---

<sup>85</sup> Nei casi in cui dal raffronto tra il valore reale del patrimonio sociale e il valore nominale del capitale sociale risulti che il primo è inferiore al secondo.

<sup>86</sup> D. SCARLINO, *Crisi della S.p.A. e doveri degli amministratori*, Torino, 3 aprile 2020, p.7.

<sup>87</sup> F. SIGNORELLI, *Riduzione del capitale sociale per perdite*, cit.

<sup>88</sup> V. Trib. Roma sez. III, 04/04/2017, n.6673 in cui: "L'assemblea, poi, a seconda se la perdita abbia intaccato o meno il valore del capitale sociale, potrà non assumere alcuna iniziativa ed attendere i risultati dell'esercizio successivo; ovvero, dovrà disporre la riduzione del capitale sociale e la sua reintegrazione al minimo di legge oppure deliberare la trasformazione della società in un tipo sociale che richieda un capitale minimo inferiore". E v. anche Trib. Milano, sez.XIV, 27 maggio 2021 in cui: "Gli amministratori- così come disposto dall'art. 2486 co 1. c.c.- conservano un potere gestorio al fine di conservare l'integrità e il valore del patrimonio sociale e, con esso, la garanzia di soddisfazione dei creditori. Nel caso di illecita continuazione dell'attività impresa dopo la perdita integrale del capitale sociale in violazione dell'art. 2446 c.c., qualora fosse accertata la responsabilità degli amministratori, il danno risarcibile- ai sensi dell'art. 2486 co.2 c.c.- deve identificarsi e quantificarsi tenendo conto delle specifiche violazioni degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale".

<sup>89</sup> In particolare, tale relazione ha la funzione di informare i soci in maniera dettagliata circa la situazione generale dell'impresa e deve metterne in evidenza l'eventuale stato di crisi e le ragioni che le hanno determinate, così da porre in grado i soci medesimi di adottare i provvedimenti opportuni per evitare lo scioglimento, previsto dall' art. 2484 c.c. In tema di riduzione del capitale sociale per perdite, la norma di cui all'art. 2446 c.c., trova la sua *ratio* nel principio secondo cui l'assemblea, ai fini di una regolare

tale relazione presso la sede della società negli otto giorni che precedono l'assemblea. Una volta preso atto della perdita, l'assemblea deve deliberare gli opportuni provvedimenti. Questi ultimi si traducono normalmente nel rinvio della perdita all'esercizio successivo o nella immediata riduzione del capitale, che in tale fase è meramente facoltativa. A titolo indicativo, essi possono consistere nella copertura della perdita senza intervenire sul capitale, oppure nell'adozione di piani gestionali idonei ad eliminare la causa della perdita (es. chiusura di stabilimenti, riduzione del personale, ecc.).

L'assemblea in tale fase può anche prendere atto della decisione del consiglio di amministrazione di ricorrere ad una procedura concordata della crisi d'impresa (salvo che lo statuto riservi tale competenza all'assemblea). In tal caso, infatti, l'articolo 182-*sexies* L.Fall. prevede una analoga forma di sospensione della disciplina della riduzione del capitale che – allo scopo di incentivare il ricorso alle soluzioni concordate della crisi – opera dalla data della presentazione della domanda, sino all'omologa del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Al di fuori dell'ipotesi di ricorso a procedura concorsuale, se entro la fine dell'esercizio successivo la perdita di oltre un terzo non risulta diminuita, l'assemblea ordinaria che approva il bilancio relativo a tale esercizio deve obbligatoriamente ridurre il capitale in proporzione alle perdite accertate (art. 2446 comma 2, c.c.). Quando invece la perdita non solo è superiore al terzo del capitale, ma riduce il valore del patrimonio netto al di sotto del minimo legale, la riduzione è senza eccezione e troverà in tal caso applicazione l'art. 2447 (e il corrispondente art. 2482-*ter* c.c. per le s.r.l.).

---

formazione della volontà sociale, in una materia che attiene alla vita stessa della società, deve essere adeguatamente informata sulla reale situazione patrimoniale della società. Da ciò ne discende che la relazione deve essere il più possibile aggiornata ma, non avendo il legislatore inteso fissare uno specifico termine al riguardo, il grado di aggiornamento richiesto deve di volta in volta essere valutato in relazione a ciascun caso concreto, tenendo conto di almeno due possibili varianti: la dimensione della società e la conseguente complessità dei rilevamenti contabili che la riguardano, da un lato; l'esistenza di eventuali fatti sopravvenuti idonei a far fondatamente supporre che la situazione patrimoniale, rispetto alla data di riferimento della relazione degli amministratori, possa essere nel frattempo mutata in modo significativo, dall'altro. Queste valutazioni sono rimesse al giudice di merito, e sono suscettibili di sindacato in sede di legittimità solo per vizio di motivazione, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n.5, c.p.c. In tal senso, v. V.-F. SCALESE, *Codice delle società annotato con la giurisprudenza della Corte di Cassazione*, Milano, 2010, p. 370.

Nella fattispecie di cui all'art. 2447 c.c., l'unica alternativa è tra la ricapitalizzazione e la liquidazione (o la trasformazione) della società. L'incidenza delle perdite sul capitale rileva contabilmente solo a seguito di dell'erosione di tutte le riserve procedendo secondo il maggiore grado di disponibilità delle stesse e, quindi, utilizzando *in primis* le riserve facoltative, poi quelle statutarie, successivamente quelle sui fondi di rivalutazione monetarie, la riserva per sovrapprezzo, la riserva legale e eventualmente le riserve da *fair value* prima del capitale sociale, escludendo dal conteggio la riserva azioni proprie e senza la necessità di convocare l'assemblea al fine di deliberare preventivamente la riduzione di tali riserve.

Inoltre, la fattispecie della perdita di capitale *ex art.* 2447 c.c. trova applicazione esclusivamente al ricorrere del duplice e coesenziale presupposto dell'accertamento di oltre un terzo del capitale e, quale conseguenza di ciò, della riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, mentre nessun provvedimento di riduzione e contestuale trasformazione o reintegrazione del capitale è imposto ove la perdita, benché tale da ridurre il capitale al di sotto del minimo legale, non superi il terzo<sup>90</sup>. Anche in tal caso gli amministratori devono convocare senza indugio l'assemblea, presentare una situazione patrimoniale e depositarla negli otto giorni che precedono l'assemblea stessa presso la sede sociale, ma diversi sono i provvedimenti che l'assemblea è chiamata a adottare: infatti, questa dovrà obbligatoriamente deliberare la riduzione del capitale e il contemporaneo aumento al di sopra del minimo legale<sup>91</sup> oppure, in alternativa, la trasformazione della società. Non è quindi consentito

---

<sup>90</sup> D. SCARLINO, *Crisi della s.p.a. e doveri degli amministratori*, cit.

<sup>91</sup> Si è molto discusso se l'aumento di capitale, contestuale alla riduzione, dovesse essere solo deliberato od anche contestualmente sottoscritto, contrapponendosi due esigenze: da una parte, quella di ricostituire il capitale, dotando la società dei mezzi necessari alla sua operatività e, dall'altra parte, quella di tutelare il diritto d'opzione degli azionisti, in particolare, ma non solo, di quelli assenti. Dottrina e giurisprudenza hanno precisato che non è necessaria la sottoscrizione contestuale dell'aumento, sia perché la legge usa il verbo non equivoco "*deliberare*" sia per tutelare il diritto d'opzione degli azionisti). In tal senso v. Consiglio Notarile di Milano, massima n. 38 – 19 novembre 2004 – *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale in mancanza di contestuale esecuzione dell'aumento (artt. 2447 e 2482 ter c.c.)* in cui: "*La deliberazione di aumento del capitale o comunque riduzione al di sotto del minimo legale, per perdite, con contestuale ricostituzione ad un importo almeno pari al minimo legale, può essere legittimamente assunta qualora l'esecuzione dell'aumento: avvenga in assemblea (ferma la necessità di garantire, con gli opportuni mezzi, il rispetto del diritto dei soci di sottoscrivere le nuove partecipazioni, nell'esercizio dell'opzione); oppure sia consentita, dalla delibera stessa, anche in epoca successiva all'assemblea, purché entro i termini di tempo che l'assemblea fissa,*

attendere i risultati dell'esercizio successivo per prendere gli opportuni provvedimenti<sup>92</sup>. Se la società non prende una delle suddette decisioni, essa si scioglie ed entra in stato di liquidazione. Ma può anche accadere che l'assemblea si limiti a prendere atto della perdita senza adottare le conseguenti deliberazioni se gli amministratori presentano una domanda di accesso a procedura concorsuale (procedura di concordato preventivo o accordo di ristrutturazione dei debiti). In tal caso gli obblighi di ricapitalizzazione sono sospesi fino al momento dell'omologa del concordato o dell'accordo. Fino alla presentazione delle relative domande gli amministratori devono limitarsi a gestire la società solamente per la conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale<sup>93</sup>.

È opinione da tempo consolidata in giurisprudenza ed oggi largamente condivisa in dottrina che la disciplina dettata dall'art. 2447 sia applicabile anche in caso di *perdita integrale* del capitale sociale. La maggioranza potrà quindi evitare la messa in liquidazione della società deliberando la riduzione a zero del capitale sociale e la contestuale reintegrazione dello stesso, con riconoscimento agli azionisti del diritto di opzione<sup>94</sup>.

La soluzione merita di essere condivisa anche se non pacifica. Vi è infatti chi ritiene che in tal caso la delibera di reintegrazione del capitale dovrebbe essere adottata all'unanimità perché andrebbe a ledere il diritto del singolo azionista alla qualità di socio: al riguardo, si è osservato che azzerato il valore nominale delle azioni, il socio che non sottoscrive l'aumento perde tale qualità e con essa anche ogni diritto sul

---

*nel rispetto delle disposizioni di legge, non accedendo il tempo necessario per il realizzarsi delle condizioni, di natura sostanziale e procedimentale, che l'esecuzione dell'aumento richiede*".

<sup>92</sup> La disciplina appena esposta è parzialmente derogata per le società qualificate come *start up innovative* e *PMI innovative* (come definite rispettivamente dagli artt. 25, comma secondo, d.l. 179/2012 e 4 d.l. 3/2015). Per queste, quando il capitale si è ridotto per perdite di oltre un terzo (2446 c.c), la riduzione può essere posticipata fino al *secondo* esercizio successivo; mentre, quando la perdita ha ridotto il capitale al di sotto del minimo legale, la decisione sui provvedimenti da assumere ai sensi dell'art. 2447 c.c. può essere rinviata alla chiusura dell'esercizio successivo, senza che operi lo scioglimento della società (art. 26, comma nono, d.l. 179/2012). Così, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit.; ma v. anche *infra*.

<sup>93</sup> Art. 182-*sexies* l.fall.

<sup>94</sup> Così anche Cass., 28-6-1980, n.4089, in *Giur. comm.*, 1983, II, 250; Cass., 29-10-1994, n.8928, in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, 109; Cass., 2-4-2007, n.8222. In dottrina, fra quanti seguono tale orientamento (Carlo, Mignoli, Di Sabato, Galgano, M. Campobasso, Busi) v., anche per riferimenti, NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, p.395 ss.

patrimonio sociale, benché questo possa presentare ancora un'eccedenza attiva. Infatti, la perdita integrale del capitale non implica di per sé perdita integrale del patrimonio sociale, sia perché valori come l'avviamento non risultano dal bilancio, sia perché in questo le attività sono valutate con criteri prudenziali<sup>95</sup>.

L'ultima disposizione che viene in rilievo in relazione alle situazioni di perdite rilevanti del capitale sociale è l'articolo 2484, co. 1, n. 4) c.c.: essa prevede una causa di scioglimento della società quando il capitale sociale è ridotto al di sotto del minimo legale e non sono stati assunti gli opportuni provvedimenti. In tal caso, gli amministratori sono tenuti ad accertare il verificarsi della causa di scioglimento depositando il relativo atto al registro delle imprese. Da questo momento grava sugli amministratori l'obbligo di gestire l'impresa ai soli fini della conservazione del patrimonio sociale.

Occorre a questo punto considerare che la sospensione degli obblighi di riduzione del capitale in presenza di perdite rilevanti non costituisce una novità assoluta nel nostro ordinamento. L'art. 6 del decreto Liquidità appare, infatti, chiaramente ispirato a quanto già disciplinato dall'art. 182-*sexies* della legge fallimentare per le società che depositano una domanda di concordato preventivo anche in bianco o di omologazione di un accordo di ristrutturazione oppure una proposta di accordo ai creditori, richiedendo la concessione delle misure protettive per la durata delle trattative<sup>96</sup>.

Per le imprese che richiedono l'accesso ad una delle suddette procedure non si applicano gli obblighi di ricapitalizzazione dalla data di deposito della domanda di accesso fino all'omologazione del concordato o dell'accordo.

Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento per riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale. Tali obblighi perdurano fino al giorno dell'omologazione anche se la società a quella data avrà verosimilmente un capitale sociale almeno pari al minimo legale, grazie alle sopravvenienze conseguenti alle rinunce dei creditori e a eventuali nuovi apporti a titolo di capitale.

Inoltre, le sospensioni previste dal suddetto articolo sono destinate a trovare applicazione anche ai sottotipi di S.r.l di recente introduzione del nostro ordinamento (cd. *S.r.l semplificate*, con specifico riguardo a quelle norme che hanno da un lato

---

<sup>95</sup> G.F CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2*, cit. p. 520 ss.

<sup>96</sup> Art. 182-*bis* sesto comma, L.fall.

soppresso le S.r.l a capitale ridotto ma al contempo previsto la possibilità di costituirne anche con un capitale sociale inferiore a 10.000 euro) e anche alle start up innovative, figura introdotta con il D.L 18 ottobre 2012, n.179 conv. in L. 17 dicembre 2012, n.221 (cd. Decreto Sviluppo 2, a distanza di soli 4 mesi dal Decreto Sviluppo 1)<sup>97</sup>.

In particolare, il suddetto decreto ha disposto - tramite l'introduzione dell'art. 26, comma 1 - il rinvio per la durata di un esercizio (ossia, in sostanza, di un anno) delle misure da adottare ai sensi degli artt. 2446, comma secondo, e 2482-*bis*, comma quarto, 2447 o 2482-*ter* del codice civile, precisando che, fino alla chiusura dell'esercizio successivo, *“non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545-duodecies del codice civile”*.

La misura di cui all'art. 26 comma 1 si rivolge, nello specifico, a tutte le start up innovative iscritte alla relativa sezione speciale del registro delle imprese: essa prevede che, nel caso in cui le perdite d'esercizio comportino una riduzione del capitale aziendale di oltre un terzo, in deroga al Codice civile, il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo viene posticipato al secondo esercizio successivo (invece del primo esercizio successivo); diversamente, nel caso di perdite che riducano il capitale al di sotto del minimo legale, l'assemblea, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento dello stesso ad una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare il rinvio della decisione alla chiusura dell'esercizio successivo.

Segnatamente, la deroga per le start up è più ampia rispetto a quella prevista dall'art. 182-*sexies* in quanto può trovare applicazione anche al di fuori delle ipotesi di concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, dunque in tal caso la sospensione opera automaticamente.

Nel contesto delle *start-up* innovative la disattivazione delle regole sulla riduzione capitale sociale e di scioglimento ha, dunque, lo scopo di agevolare l'avvio della società e di *“rientrare fisiologicamente dalle perdite maturate nelle primissime fasi”*<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> F. LAMANNA, *L'art. 182-sexies l.fall e la sospensione delle norme di salvaguardia del capitale sociale al tempo della crisi dell'impresa: effetti positivi, controindicazioni ed effetti collaterali da overshooting*, ilFallimentarista.it, 29 settembre 2015.

<sup>98</sup> Cfr. Relazione illustrativa al Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179.

### 3. Il nuovo art. 2086 cc.: “Gestione dell’impresa”.

Il Codice della crisi parte dal presupposto che esistono tre diverse situazioni di difficoltà dell’impresa, che si prefigurano in orizzonti temporali diversi: la perdita di continuità aziendale, la crisi e l’insolvenza.

La perdita di continuità aziendale riguarda l’incapacità dell’impresa di continuare a operare, in un arco temporale definito, come entità in funzionamento. La crisi è lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza in un arco temporale ristretto. L’insolvenza riguarda l’incapacità del debitore di adempiere tempestivamente e regolarmente alle proprie obbligazioni. A ciascuna di queste fasi corrispondono precisi criteri di gestione dell’impresa e strumenti di reazione di natura diversa.

Da un lato, nel caso della perdita di continuità aziendale, si prospettano una serie di obblighi in capo all’organo amministrativo (che spaziano in ragione delle cause che hanno determinato la perdita della continuità); a titolo esemplificativo, l’azione di contrasto potrà pertanto consistere in una ripartizione strategica del finanziamento dell’impresa (aumenti di capitale, assunzione di nuovi finanziamenti, conversione del debito in azioni, ecc.) oppure in una ridefinizione dell’azione industriale (riposizionamento strategico sul mercato, riorganizzazione dei canali di vendita, miglioramento della flessibilità dei costi di struttura, ecc.) o ancora in un riassetto della *governance*. A ben vedere si tratta di obblighi di intervento che attengono alla fase ordinaria dell’attività dell’impresa da gestire con gli istituti di natura privatistica previsti dal codice o dall’autonomia privata secondi i criteri di comune discrezionalità imprenditoriale.

Dall’altro lato, nelle situazioni di crisi o insolvenza, diventa preminente l’interesse dei creditori e gli strumenti da utilizzare sono quelli di natura concorsuale (ad esempio concordato preventivo, accordi di ristrutturazione, ecc.).

La crisi e la perdita di continuità aziendale si manifestano con specifici segnali che, se colti tempestivamente, possono condurre al risanamento dell’impresa, evitando l’insolvenza. Per tali ragioni il Codice introduce un sistema di regole che favoriscano la rilevazione tempestiva di tali segnali e un’efficiente gestione della crisi.

In questa direzione si muovono in primo luogo le modifiche al Codice civile che introducono specifici obblighi per gli organi sociali davanti alla crisi.

In particolare, l'art. 375 del codice della crisi ha modificato l'art. 2086 del Codice civile (prima rubricato "*Direzione e gerarchia dell'impresa*", ora ridenominato "*Gestione dell'impresa*") aggiungendo un secondo comma:

*"L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva<sup>99</sup> ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"*.

Si tratta dunque di un dovere a contenuto specifico o comunque di un obbligo di osservanza a contenuto indeterminato o "aperto", il cui significato andrebbe a definirsi attraverso il ricorso a clausole generali.

In buona sostanza, si introduce un vero e proprio obbligo, per l'imprenditore, di adottare degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili finalizzati a monitorare, ed eventualmente a rilevare situazioni patologiche che potrebbero sfociare *anche* nella crisi dell'impresa. Questi doveri riguardano l'imprenditore in quanto tale e non l'imprenditore in quanto debitore; è un dovere dell'imprenditore – *rectius* dell'organo amministrativo – verso l'impresa e, indirettamente, verso gli stakeholders (ivi compresi i debitori)<sup>100</sup>.

Il 2086 c.c. deve essere letto in combinato disposto con l'art. 2381 c.c.: quest'ultimo disciplina gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili con visione endosocietaria, ponendo l'attenzione sulla gestione della

---

<sup>99</sup> Come è noto, l'attività di impresa oltre che in maniera individuale, può essere esercitata collettivamente da più soggetti riuniti tra loro in società. Secondo l'art. 2247 c.c., infatti, "*Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica, allo scopo di dividerne gli utili*. Mentre per l'imprenditore individuale, il riferimento è all'art. 3 c.c.i., il quale si limita ad indicare che egli "*deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte*" senza fornire ulteriori informazioni circa le modalità da adottare per captare tempestivamente lo stato di crisi. In punto v. E. CECCHERINI, *L'imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, in *ilFallimentarista.it*, 18 ottobre 2019.

<sup>100</sup> G. BONGIORNO, *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e la modifica dell'art. 2086 c.c.: obbligatorietà Modelli Organizzativi 231?* in *Riv. dir. Civ. e comm.*, 21 novembre 2019.

società nell'interesse dei soci; mentre il primo articolo, al comma secondo, si presta a una visione prettamente esosocietaria, finalizzato alla gestione anche nell'interesse dei creditori. Sussiste, quindi, un ingente utilizzo delle norme societarie per la gestione della crisi e per la salvaguardia della continuità aziendale.

L'istituzione degli adeguati assetti<sup>101</sup> non è una novità per il nostro ordinamento poiché, anche prima della riforma, vi era un obbligo generale in tal senso (artt. 2381 comma quinto e 2403 comma primo del Codice civile). La novità sussiste nell'ottemperare quest'obbligo *al fine di poter rilevare la crisi d'impresa*. In altre parole, l'impresa deve avere una struttura organizzativa tale da non ignorare il fenomeno della crisi, ma, al contrario, rilevarlo quanto prima. Anche se l'articolo 2086 c.c. affida questo compito, in maniera generale, all'imprenditore, è dalla lettura degli articoli 2257, 2380-bis, 2409-novies, 2475 del Codice civile, i quali parlano rispettivamente di amministrazione disgiuntiva nelle società di persone, amministrazione della S.p.A., consiglio di gestione, e amministrazione della S.r.l., che si comprende come l'organo amministrativo sia l'unico responsabile della gestione dell'impresa ai fini della tempestiva rilevazione della crisi.

Prima dell'intervento del nuovo codice, soltanto i soggetti che dovevano redigere il bilancio erano tenuti a compiere una valutazione prognostica conseguente ad una pianificazione finanziaria, ai sensi dell'articolo 2423 bis, 1° comma, n.1 c.c.<sup>102</sup>. Per un verso, pertanto, si identificano *“alcuni responsabili necessari, in quanto titolari di una posizione di garanzia, dell'adeguata organizzazione, del monitoraggio e dei conseguenti obblighi di salvataggio”*; per un altro, però, *“tale obiettivo è stato perseguito anche a costo di negare la realtà (per le imprese in cui i soci contano più degli amministratori), la tradizione legislativa (per le società di persone) e gli intenti proclamati dagli autori della riforma di quindici anni fa (per le società a*

---

<sup>101</sup> Sul significato dell'aggettivo “adeguati” a definire gli assetti organizzativi che la norma richiede v. Trib. Roma, sez. XIV, 15 settembre 2020: *“(…) che l'adeguamento consista nel costante monitoraggio del rischio gestionale che l'attività di impresa comporta, e qui la discrezionalità imprenditoriale non costituisce una scriminante, se l'amministratore della società manchi della dovuta diligenza e se abbia omissis le cautele, le verifiche, le informazioni preventive richieste per le operazioni realizzate. Tanto più se l'operato dell'amministratore si riveli contrario all'interesse sociale”*.

<sup>102</sup> S. PESARESI, *Gestione dell'impresa: il nuovo art. 2086 comma 2 cc*, in *Giur. civile*, 2020, 6, 2 giugno 2020.

*responsabilità limitata*”)<sup>103</sup>.

Anche con riferimento al D.L 118/2021, che prevede l’entrata in vigore (in via approssimativa) del Codice della crisi e dell’insolvenza al 15 luglio 2022 <sup>104</sup>, risulta quasi certo che lo stesso voglia intervenire con una specifica norma proprio sulla nozione di “*assetti*” introducendo, quindi, chiari richiami sul citato secondo comma del 2086 c.c. In particolare quanto alla rilevazione tempestiva della crisi (premessi che la norma nella sua attuale formulazione non definisce il contenuto lasciando astratto il concetto) l’adeguatezza degli assetti sarebbe misurata nella capacità di questi di rilevare: i) gli squilibri economici, patrimoniali e finanziari; ii) la non sostenibilità dei debiti e sulla assenza di prospettive di continuità per i dodici mesi successivi nonché di consentire; iii) la raccolta di informazioni necessarie per lo svolgimento del test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento.

Tali informazioni, sarebbero adottate anche sulla base delle indicazioni contenute nel D.M. 28/09/2021<sup>105</sup>, emanato a supporto del D.L. 118/2021 che ha introdotto il nuovo strumento di gestione della crisi denominato “composizione negoziata per la soluzione della crisi”.

L’intervento legislativo anzidetto, in un momento cruciale come quello attuale in cui la pandemia è ancora presente e la guerra Russia/Ucraina sta incidendo sull’economia in modo disastroso, si sta sforzando di ricercare un punto di coordinamento tra le previsioni di cui all’art. 3 della L. 15/2022 (decreto Milleproroghe) che consente, anche per l’esercizio 2021, la sospensione degli obblighi civilistici di intervento da parte della assemblea dei soci in caso di perdite di esercizio che riducono il capitale di oltre un terzo così come la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale, insieme con il principio della continuità

---

<sup>103</sup> M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla “gestione dell’impresa” nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in Riv. Soc., 2019.

<sup>104</sup> Il titolo II, rubricato “*Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*”, era apparentemente rinviato al 31 dicembre 2023: apparentemente perché vi è un decreto che recepisce la direttiva UE 2019/1023 che è in fase di approvazione e che modificherà in modo sostanziale il testo del titolo secondo recependo il contenuto delle norme sulla composizione negoziata introdotta dalla legge 147/2021, che ha convertito il D.L 118/2021; A.GULINELLI, *Prorogata al 15 luglio 2022 l’entrata in vigore del codice della crisi d’impresa*, in [fiscoetasse.com](http://fiscoetasse.com), 15 aprile 2022.

<sup>105</sup> Tra le indicazioni del D.M si ricordino, per esempio, il test pratico o la check list di controllo.

per il quale è richiesto che l'impresa sia in grado di far fronte ai propri impegni per almeno i prossimi 12 mesi<sup>106</sup>.

### **3.1. Focus: il principio della continuità aziendale.**

La nozione di continuità aziendale è tradizionalmente utilizzata dal legislatore in materia contabile: in particolare, il concetto di continuità è richiamato, in modo indiretto, dall'art. 2423-*bis*, primo comma, c.c., in cui indicando i principi di redazione di bilancio si dice che *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento attivo o del passivo considerato”*.

Il bilancio, quindi, è redatto sul presupposto che l'attività aziendale sia destinata a continuare in futuro: in tale prospettiva devono quindi compiersi le valutazioni in ordine all' utilità futura degli impieghi di capitali e all'esistenza di obbligazioni future per le fonti di capitale. Laddove tale presupposto mancasse, il bilancio deve essere redatto con criteri propri della redazione del bilancio di liquidazione, cioè assumendo il realizzo di tutte le attività e l'estinzione di tutte le passività.

Oltre al Codice civile, tra i principi generali dello IAS 1 (il quale, a livello contabile internazionale, ha come finalità quello di definire i criteri per la presentazione del “bilancio redatto con scopi di carattere generale”) vi è il postulato della continuità aziendale, il quale dispone che, nel processo di redazione del bilancio di esercizio, sia valutata la capacità dell'impresa di continuare a operare come entità in funzionamento. Ciò presuppone, quindi, che la direzione aziendale valuti la sua esistenza in un futuro prevedibile: gli

---

<sup>106</sup> G. BUFFELLI, *Il principio di continuità aziendale entra ancor più prepotentemente nel diritto della crisi?* in *Dirittodellacrisi.it*, 16 marzo 2022.

amministratori dovrebbero tener conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro relativo ad almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio<sup>107</sup>.

Di continuità si parla, in misura rilevante, anche nel documento n. 570 della Commissione paritetica per i principi di revisione, documento che la Consob ha stabilito essere di necessaria adozione per le società di revisioni. Esso, ponendo fortemente l'accento sull'analisi finanziaria, richiama le dinamiche monetarie attraverso una "proposta" di una serie di indici e indicatori di natura finanziaria e gestionale: il concetto di continuità aziendale implica la capacità dell'impresa di operare come una entità di funzionamento, "*in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, senza che vi sia né l'intenzione né la necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali*"<sup>108</sup>.

Affermata l'importanza dell'esistenza del presupposto della continuità aziendale, spetta ai soggetti incaricati del controllo contabile verificare la sussistenza dello stesso: il principio di revisione n. 570 del CNDCEC indica che il revisore deve raccogliere una documentazione consistente che permetta di attestare se il presupposto della continuità aziendale è appropriato o se le prospettive dell'impresa di riuscire a superare le situazioni di crisi, ancorché incerte nel loro esito finale, siano fondate su presupposti ragionevoli oppure discutibili<sup>109</sup>.

Nel Codice della crisi d'impresa il concetto economico di *going concern* è centrale: esso indica il valore di un business normalmente operativo avente durata indefinita (o comunque, secondo lo IAS n.1, non inferiore a dodici mesi<sup>110</sup>) ma allo stesso tempo si pone anche come valore prospettivo, che include elementi intangibili quali l'avviamento, le *best practices* aziendali e la reputazione dell'impresa stessa. Nell'ambito delle definizioni di *going concern* proposte dalla letteratura hanno assunto notevole rilevanza quelle che riconducono la continuità

---

<sup>107</sup> FIORI-TISCINI, *Economia aziendale*, cit., p. 351.

<sup>108</sup> Documento n. 570.

<sup>109</sup> G. DEMAURO, *Il principio della continuità aziendale: verifica del presupposto e attività di controllo*, ilCommercialistaTelematico.it, 9 marzo 2010.

<sup>110</sup> "Nel determinare se il presupposto della continuità aziendale dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato, a dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio" (International Accounting Standard n. 1, par. 23-24, 2008).

alla permanenza di redditività, ovvero a prospettive reddituali e all'adeguatezza patrimoniale dell'impresa, il che significa procedere alla verifica dell'esistenza di condizioni di equilibrio aziendale sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario<sup>111</sup>.

Il *going concern value* evoca soluzioni della crisi d'impresa di tipo non liquidatorio, volte cioè a garantire la continuità d'impresa proprio per tutelarne la capacità di creare valore economico a condizioni di mercato.

La tutela del *going concern* non deve però avvenire ad ogni costo.

Nella prospettiva economica sottesa al codice regna pur sempre il principio di efficienza. Conseguenzialmente si avrà che condizione necessaria per esperire una soluzione non liquidatoria è che la soluzione stessa sia economicamente razionale, cioè capace di generare valore economico in misura maggiore di quanto si otterrebbe liquidando gli assets dell'impresa. Appare dunque utile sottolineare la corrispondenza tra le considerazioni di carattere efficientistico e il tradizionale principio del miglior soddisfacimento dei creditori: la continuazione sarà desiderabile se è ragionevole attendersi che generi un *quid pluris* rispetto alla liquidazione, migliorando così il soddisfacimento dei creditori<sup>112</sup>.

La condizione di continuità viene meno nel momento in cui l'impresa si trova in una situazione di squilibrio tendenzialmente irreversibile, senza possibilità o disponibilità da parte della proprietà o di terzi di favorirne il recupero. In questa fase pertanto sarà fondamentale capire se insieme alla situazione di squilibrio si abbiano anche perdite rilevanti del capitale sociale, che determinino l'eventuale applicazione della disciplina prevista dagli artt. 2446 e 2447 c.c.

Qualora l'azienda si trovi in stato di crisi<sup>113</sup>, alla diagnosi delle cause e alla valutazione circa l'intensità della stessa, dovrà poi seguire il momento della

---

<sup>111</sup> R. MARCELLO, *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi d'impresa: metodologie e prassi professionale*, Società e Contratti, Bilancio e Revisione, 2015.

<sup>112</sup> V. PINTO, *Crisi di impresa e continuità aziendale: problemi e prospettive*, Torino, 10 giugno 2021, p. 4.

<sup>113</sup> Lo stato di crisi può avere natura economica e discendere da situazioni di obsolescenza del prodotto, inefficienze gestionali, rigidità della struttura produttiva, rialzo dei prezzi di acquisto delle materie prime, carenza di programmazione/innovazione. Oppure può avere natura finanziaria-patrimoniale e quindi generarsi da uno squilibrio delle fonti di finanziamento o da un eccessivo indebitamento rispetto alla capacità d'impresa di generare adeguati flussi finanziari. La crisi, inoltre, può avere origine da cambiamenti dell'impianto gestionale, dalla perdita di fornitori e clienti strategici o ancora da eventi

pianificazione dei rimedi, che trova espressione nel piano di risanamento: quest'ultimo è un documento posto alla base di tutti gli istituti per la regolazione della crisi, contenente l'indicazione delle azioni di natura strategica e operativa da attuare per il riequilibrio della situazione economica-patrimoniale e finanziaria dell'impresa, nonché le proiezioni sui flussi di cassa da queste derivanti e l'indicazione dei tempi, dei modi e della misura di soddisfazione dei creditori. Il piano potrà avere ad oggetto la liquidazione del complesso aziendale oppure il risanamento dell'impresa in continuità, ma in ogni caso, ciascuna soluzione individuata dall'organo gestorio dovrà essere in concreto definita e circoscritta nell'ambito dello stesso<sup>114</sup>.

Nell'effettuare tale valutazione occorre tener conto di due aspetti fondamentali: il primo è che il Codice della crisi attribuisce espressa preferenza alle soluzioni in continuità e il secondo che tale continuità deve essere comunque diretta alla miglior soddisfazione dell'interesse dei creditori.

Tale preferenza è poi ribadita espressamente da specifiche previsioni quali ad esempio, l'obbligo per il tribunale di trattare in via prioritaria le domande dirette a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale, a condizione che nel piano sia espressamente indicata la convenienza per i creditori e che la domanda non sia manifestamente inammissibile o infondata<sup>115</sup>; l'estensione della disciplina del concordato in continuità aziendale alle ipotesi di continuità indiretta (e cioè, quando il piano prevede la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dall'imprenditore); la previsione per cui sia in caso di continuità diretta che indiretta il piano deve prevedere che l'attività d'impresa sia funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori; l'introduzione dell'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa per i soli casi in cui l'accordo non abbia contenuto liquidatorio. Da tali disposizioni deriva, pertanto, che la scelta dei rimedi per il superamento della crisi deve essere in primis diretta verso soluzioni che consentano di mantenere in vita l'impresa piuttosto che verso una liquidazione dei suoi assets,

---

straordinari, come un evento socioeconomico cruciale nell'economia di un paese (si pensi alla pandemia da Covid-19).

<sup>114</sup> In punto, v. ASSONIME, *I doveri di amministratori e sindaci nella gestione della crisi d'impresa*, cit.

<sup>115</sup> Art. 7, comma secondo, c.c.i.

attraverso un delicato equilibrio gestorio tra tutela dell'interesse delle società amministrate e miglior protezione dell'interesse dei creditori<sup>116</sup>.

Il venir meno della continuità aziendale può configurarsi come effetto di una causa di scioglimento con conseguente liquidazione o come effetto di cause patologiche tendenzialmente irreversibili.

Nel primo caso si tratta delle cause di scioglimento codicistiche dovute ad un'inefficienza gestionale; in tali ipotesi, lo stato liquidatorio non si trova in una fase avanzata e corrispettivamente la vicenda dissolutiva non è particolarmente traumatica; dunque, vi sono ampie possibilità di preservare il "valore" del patrimonio aziendale anche in vista di una futura cessione in blocco dell'azienda.

Nel secondo caso, invece, una causa patologica irreversibile potrebbe tramutarsi in causa di scioglimento o di applicazione delle procedure concorsuali. In questi casi, sopraggiunge la necessità di verificare le circostanze e lo stato di avanzamento della condizione di crisi, al fine di favorire l'adozione delle misure più adeguate alla protezione del valore patrimoniale dell'impresa nell'interesse di tutti i portatori di interessi<sup>117</sup>.

La conseguenza del venir meno della continuità da parte degli amministratori e del controllo su tale preconditione da parte dei sindaci è che i principi di redazione del bilancio non saranno più quelli dettati dall'art. 2423-*bis* c.c., bensì quelli imposti dall'ipotesi liquidatoria in cui la società, anche prima del formale accertamento di una causa di scioglimento, deve obbligatoriamente porsi: in primis la valutazione dei cespiti dell'attivo patrimoniale a valori di presumibile realizzo con espunzione dal bilancio di ogni posta (quali i costi di impianto avviamento e sviluppo capitalizzati come immobilizzazioni finanziarie ovvero, di converso, gli ammortamenti periodici iscritti fra i costi del conto economico) incompatibile con l'imminente liquidazione<sup>118</sup>.

Dunque, appare stabile l'assunto per cui la permanenza di validità del postulato del *going concern* viene meno al momento in cui si procede verso lo stato di

---

<sup>116</sup> In punto, v. ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, cit.

<sup>117</sup> R. MARCELLO, *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi d'impresa: metodologie e prassi professionale*, cit.

<sup>118</sup> F. DIMUNDO, *Venir meno della continuità aziendale, conseguenze e doveri degli organi sociali*, in ilCaso.it, 2019.

liquidazione: se vi è solo un'interruzione temporanea dell'attività che poi riprende senza una rilevante riduzione del livello di operatività, alla data di chiusura dell'esercizio e fino alla data di formazione del progetto di bilancio, si ha ancora un'impresa in normale funzionamento e dunque rimane ferma l'operatività del postulato.

Ne consegue che, per definire i criteri da utilizzare in fase di redazione del bilancio, occorre preliminarmente capire quale sia effettivamente l'istante in cui avviene il cambiamento della destinazione del patrimonio aziendale: dunque, nel momento in cui gli amministratori nomineranno i liquidatori, il principio di continuità aziendale non sarà più valido. Inoltre, da un punto di vista prettamente economico, si avrà anche una trasformazione del capitale investito: lo stesso da strumento produttivo di reddito si ridurrà a mero insieme di beni destinati alla monetizzazione, al pagamento dei creditori e alla ripartizione dell'attivo residuo ai soci.

#### **4. L'art. 182-sexies L.Fall e la sospensione delle norme di garanzia del capitale sociale nella crisi d'impresa.**

Nel sistema dell'allerta delineato dal Codice della crisi d'impresa, le vicende del capitale sociale sembrano essere diventate un "problema" nei momenti di crisi o di difficoltà dell'impresa. Il legislatore negli ultimi anni si è accorto dello stesso in diverse occasioni, ed è intervenuto, in particolare, tramite l'introduzione nell'ordinamento di nuove norme: gli artt. 64 e 89, c.c. i, nonché il 182-sexies L.Fall, le norme in tema di S.r.l semplificata e a capitale ridotto e quelle inerenti alla start-up innovativa, l'art. 41 comma 1-*octies*, D.lgs. 6 settembre 2011, n.159 (cd. Codice Antimafia).

Ebbene, quelli sopra citati sono solo alcuni tra i più importanti esempi di un complesso quadro normativo dietro il quale è in realtà possibile discernere un disegno volto al ripensamento del ruolo del capitale sociale all'interno delle società.

La legge ha individuato nel Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili l'Ente cui ha demandato il compito di elaborare, con cadenza almeno triennale e con riferimento ad ogni tipologia di attività economica, i cd.

“indicatori della crisi” di cui al comma primo e secondo dell’articolo 13 CCI: il primo fra questi è il patrimonio netto negativo o, per le società di capitali, al di sotto del limite della legge<sup>119</sup>. Difatti, come previsto dallo stesso documento elaborato dall’ente delegato: “*Il patrimonio netto diviene negativo o scende sotto il limite legale per effetto di perdite di esercizio, anche cumulate e rappresenta causa di scioglimento delle società di capitali (art. 2484, comma quarto, c.c.). Indipendentemente dalla situazione finanziaria, detta circostanza costituisce quindi un pregiudizio alla continuità aziendale, fintantoché le perdite non siano state ripianate e il capitale sociale riportato almeno al limite legale*”<sup>120</sup>.

Come è noto, una delle funzioni primarie del capitale sociale è quella di “segnalare l’allarme”: lo stesso serve a prevenire fenomeni di crisi, a mettere in guardia amministratori, soci e terzi da possibili situazioni di sovraindebitamento, soprattutto al fine di evitare che il pericolo della crisi d’impresa possa riflettersi sui creditori. Subito dopo aver assolto a tali funzioni, le vicende del capitale sociale cominciano a destare alcuni “problemi”: ed è al sopraggiungere degli stessi che il Legislatore del Codice della Crisi ha deciso di intervenire in particolare prevedendo la sospensione dell’applicazione di quelle stesse regole che disciplinano le situazioni patologiche del capitale sociale<sup>121</sup>.

Tuttavia, fra i vari interventi normativi, la norma che forse rappresenta con maggiore certezza una commistione tra diritto concorsuale e diritto societario, è l’art. 182-sexies L.Fall. “*Riduzione o perdite del capitale della società in crisi*”<sup>122</sup>, destinato a rifluire negli articoli 64 CCI (rubricato: “*Effetti degli accordi sulla disciplina societaria*”) e 89 CCI (rubricato: “*Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*”)<sup>123</sup>: in esso viene contemplata un’ipotesi di sospensione degli obblighi di

---

<sup>119</sup> SPADARO-FRASCA, *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale “anti-covid”*, cit.

<sup>120</sup> CNDCEC, *Crisi d’impresa. Gli indici dell’allerta*, 2019, in [www.commercialisti.it](http://www.commercialisti.it), p. 17.

<sup>121</sup> SPADARO-FRASCA, *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale “anti-covid”*, cit.

<sup>122</sup> Esso è stato introdotto dall’art. 33 del D.L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, nella Legge 7 agosto 2012, n. 134 (cd. Decreto Sviluppo).

<sup>123</sup> Occorre precisare che, la disciplina prevista dai suddetti articoli dettata per gli accordi di ristrutturazione differisce, rispetto a quella prevista per il concordato preventivo, nella misura in cui prevede la sospensione automatica degli obblighi di ricapitalizzazione anche in caso di semplice

ricapitalizzazione previsti dalla normativa in materia di società per azioni e a responsabilità limitata, prevedendo altresì l'inoperatività della relativa causa di scioglimento prevista per la riduzione del capitale al di sotto del limite minimo di capitale previsto per tali società (art. 2484, n. 4, c.c.) e quella prevista per la perdita integrale del capitale nelle cooperative (art. 2545-*duodecies* c.c.)<sup>124</sup>; resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile sui poteri e responsabilità degli amministratori al verificarsi di una causa di scioglimento.

La sospensione delle suddette norme civilistiche opera nel momento in cui la società deposita una domanda di concordato preventivo ai sensi dell'art. 160 L. Fall., una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*bis*, primo comma, L. Fall. o una proposta di accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*bis*, sesto comma, L. Fall.

La domanda per l'ammissione al concordato preventivo o per l'omologa di accordo di ristrutturazione dei debiti sospende l'operatività della disciplina della riduzione del capitale e della causa di scioglimento prevista dall'articolo 2484, n. 4 c.c., per un periodo di tempo ben delimitato, che va dal deposito della domanda di accesso alla procedura o della proposta di accordo fino all'omologazione (o al diverso epilogo negativo).

Gli effetti dell'art. 182-*sexies*, per disposizione espressa, operano anche in caso di domanda di concordato "con riserva" o "in bianco", cioè quella domanda con cui il debitore non deposita la proposta rivolta ai creditori, ma si limita a chiedere al tribunale l'assegnazione di un termine entro il quale depositare la stessa (supportata dalla relativa documentazione e dal piano) o un accordo di ristrutturazione dei debiti nel frattempo raggiunto con i creditori.

In precedenza, in mancanza di specifiche previsioni, era questione dibattuta se l'accesso al concordato preventivo, che peraltro prima aveva finalità essenzialmente

---

"richiesta di misure cautelari e protettive ai sensi dell'articolo 54"; in tal senso, v. N.USAI, *Le operazioni sul capitale della società nel Codice della Crisi*, in ilcaso.it, in ilCaso.it, 15 aprile 2019.

<sup>124</sup> In tal senso v. art. 20 c.c.i (rubricato: "*Misure protettive*"): la sospensione sopra descritta opera, a differenza di quella prevista agli artt. 64 e 89 c.c.i, su istanza del debitore rivolta al tribunale, il quale dovrà senz'altro accertare il ricorrere dei requisiti fissati dalla legge, e segnatamente, l'attivazione della procedura di composizione della crisi (nonché la sua pendenza).

liquidatorie, comportasse una deroga alle regole sulla riduzione obbligatoria del capitale sociale in caso di perdite: oggi la “sterilizzazione” degli obblighi di ricapitalizzazione disposta dalle suddette norme pone chiaramente fine ad una evidente irresolutezza circa l’obbligo (o meno) delle società in crisi di ripristinare l’integrità del capitale sociale minimo perduto prima della presentazione della domanda di concordato preventivo. Ne è riprova la volontà del legislatore di ricollegarsi a tale orientamento prevalente come emerge dalla stessa Relazione illustrativa al D.L. 83/2012 (che ha introdotto l’art. 182-*sexies*) secondo cui : “*La norma recepisce un orientamento interpretativo diffuso in tema di concordato preventivo (per la verità formatosi soprattutto con riguardo al concordato liquidatorio piuttosto che rispetto a quello con continuità aziendale) ma lo estende anche al procedimento di ristrutturazione di cui all’art. 182 bis, commi primo e sesto*”.

Occorre, inoltre, precisare che nel caso in cui la società scelga la via dell’accordo di ristrutturazione dei debiti, la sospensione si avrà non solo in caso di accordo già concluso e che la società sottoponga all’omologazione, ma anche in caso di accordo solamente proposto ai creditori, allorché la società, ai sensi dell’art. 182-*bis*, comma sesto e ss., chieda al tribunale di proteggere il suo patrimonio in pendenza delle trattative<sup>125</sup>.

L’art. 182-*sexies* lascia invece da parte i piani di risanamento attestati di cui all’art. 67, comma 3, lett. d) L.Fall.

Va ancora osservato che la nuova formulazione del 182-*sexies* non sospende l’intero apparato normativo in materia di obblighi di capitalizzazione ma prevede la permanenza di una disposizione: si tratta dell’obbligo di cui al primo comma dell’art. 2447 c.c. che impone agli amministratori di convocare senza indugio l’assemblea dei soci<sup>126</sup> per gli opportuni provvedimenti quando le perdite siano superiori al terzo, ma

---

<sup>125</sup> L. STANGHELLINI, *Crisi d’impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, Riv. Dir. Societario, 2018.

<sup>126</sup> Tale obbligo risulta fondamentale al fine di evitare la continuazione dell’esercizio dell’impresa in situazioni di concitata crisi. Il Codice della crisi ha imposto agli amministratori, oltre a un dovere di monitoraggio continuo sulla situazione finanziaria dell’impresa (derivante dall’obbligo di predisposizione di un assetto adeguato in funzione della rilevazione della crisi e della perdita di continuità aziendale) anche l’obbligo di attivarsi “senza indugio” per adottare gli strumenti previsti dall’ordinamento per superare la crisi o recuperare la continuità aziendale. Il punto da sottolineare subito è che gli obblighi di comportamento richiesti agli amministratori sono distinti a seconda che si presenti una situazione di crisi o una situazione di perdita di continuità aziendale. Mentre la sussistenza dello

non abbiano intaccato il capitale minimo, per informarli e aggiornarli con apposita relazione sulla situazione patrimoniale della società.

Nell'assemblea, i soci potranno adottare liberamente gli opportuni provvedimenti: infatti sia l'art. 2446 per le S.p.A. che l'art. 2482-*bis* per le s.r.l. non pongono per i soci obblighi od oneri particolari da adempiere nell'immediatezza<sup>127</sup>, ma si limitano a statuire che, se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'organo preposto all'approvazione del bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. In mancanza, l'organo amministrativo o di controllo devono chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale in ragione delle perdite risultanti dal bilancio e il tribunale, a sua volta, provvederà con un decreto soggetto a reclamo e ad iscrizione nel registro delle imprese.

Obblighi, o meglio oneri, cui far fronte immediatamente sono previsti quando l'erosione ha intaccato anche il capitale minimo di legge: in tal caso si attiva il meccanismo di cui all'art. 2447 c.c. che pone i soci dinanzi a diverse alternative e fra queste, decidere la riduzione del capitale in proporzione delle perdite ed il successivo aumento fino al minimo di legge, ovvero, in alternativa, la trasformazione (regressiva) in una società di diverso tipo che richiede un capitale minimo più basso (ad es. da S.p.A. a S.r.l.) o magari che non richiede alcun capitale minimo (come nelle società di persone). In mancanza, opera la causa di scioglimento della società per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, o rispettivamente, per perdita del capitale

---

stato di crisi costituisce il presupposto per l'adozione di uno degli strumenti previsti dal Codice della crisi nel preminente interesse dei creditori, la mancanza di continuità aziendale, se pure è una situazione che deve essere monitorata dall'organo amministrativo e il cui verificarsi impone l'adozione di misure per il suo superamento, non sembra costituire una situazione da gestire necessariamente attraverso gli istituti del Codice della crisi. Essa può infatti essere risolta utilizzando strumenti privatistici o ordinari istituti di diritto societario (quali cessioni di attività, rinegoziazione dei prestiti o aumenti di capitale), perseguendo l'ordinario interesse sociale; in punto, v. ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, cit.

<sup>127</sup> In altri termini, sembra fuori discussione che lo scopo delle norme sia quello di rendere edotti i soci dei poteri connessi alla situazione in cui versa la società nel caso di perdite maggiori di un terzo rispetto all'importo nominale del capitale sociale, e sembra che tali poteri coincidano con un'ampia gamma di soluzioni che l'assemblea può adottare come correttivi. Sono soluzioni che spaziano in un range che va dal rinvio a nuovo della perdita stessa alla possibile riduzione del capitale. Quindi il socio risulterà informato solo dalla semplice indicazione della possibilità di adottare i provvedimenti di cui alle norme al vaglio; in tal senso v. G. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Assago, 10 novembre 2010, p. 240.

sociale, prevista, da un lato per S.p.A., S.r.l e S.a.p.a. dall'art. 2484, comma 1, n.4 e, dall'altro, per le cooperative dall'art. 2545-*duodecies* c.c.<sup>128</sup>.

Come è evidente, il meccanismo di cui all'art. 2447 c.c., ha come fine principale quello di garantire protezione per i creditori: esso dovrebbe avere la funzione di evitare che, in presenza di un inadeguato livello di mezzi propri, la continuazione dell'attività senza ricapitalizzazione trasli il rischio d'impresa sui creditori.

La stessa disciplina, dunque, persegue lo scopo di indirizzare, in questa fase di insufficienza patrimoniale, l'operato degli amministratori da una gestione volta alla massimizzazione dell'utile nell'interesse degli azionisti ad una gestione volta a garantire la conservazione del patrimonio sociale nell'interesse dei creditori in misura proporzionalmente crescente all'aggravarsi dell'oggetto sociale.

È noto che, in una situazione di risanamento dell'equilibrio aziendale, ridurre il capitale sociale potrebbe rappresentare un preminente ostacolo nel caso di una liquidazione della società a seguito di perdite che abbiano portato il capitale al di sotto del limite legale. Ma ben sappiamo che sciogliere e liquidare una società sono operazioni che comporterebbero la perdita della continuità aziendale<sup>129</sup> e una maggiore difficoltà nell'acquisire nuove risorse finanziarie fondamentali per garantire il funzionamento dell'impresa.

L'obiettivo della norma è, ancora una volta, proprio quello di evitare onerose operazioni sul capitale così da non compromettere un'eventuale responsabilità degli amministratori dovuta alla continuazione dell'attività sociale che, se interrotta o sospesa, condurrebbe ad un aggravio nel risanamento aziendale.

In ragione di quanto detto fino ad ora, questa soluzione al "problema" del capitale sociale non sembra vada ad intaccare minimamente le funzioni dello stesso: la funzione informativa<sup>130</sup> e di segnalazione verrebbero, infatti, comunque garantite e

---

<sup>128</sup> F. LAMANNA, *L'art. 182-sexies l.fall e la sospensione delle norme di salvaguardia del capitale sociale al tempo della crisi dell'impresa: effetti positivi, controindicazioni ed effetti collaterali da overshooting*, cit.

<sup>130</sup> In ossequio al principio dell'apparenza del diritto e dell'affidamento, l'art. 2250 c.c. individua quella che viene comunemente definita come la "funzione informativa del capitale sociale", ossia prevede la necessità che le società commerciali dispongano di elementi pubblicitari minimi affinché possa essere

anche qualora si dovesse accedere alla procedura di concordato preventivo con ricorso in bianco verrebbe comunque assicurata l'informativa ai terzi, secondo quanto previsto dagli artt. 44 CCI e 161, comma 8 L.Fall.

Se si tiene conto anche delle ulteriori funzioni svolte dal capitale sociale<sup>131</sup>, la tesi per cui le stesse non vengano comprese è corroborata da un aspetto di fondamentale importanza in ossequio alla sterilizzazione delle norme del capitale ossia il riferimento alla durata dell'obbligo di sospensione: infatti, una volta omologato il concordato o l'accordo di ristrutturazione e conclusa la procedura, cessa difatti il periodo della sospensione disposto dall'182-*sexies* e riprende ad operare la disciplina sulle perdite di capitale, e dunque, tra il periodo che intercorre tra l'omologazione e l'esecuzione del concordato o dell'accordo, l'obbligo per gli amministratori di adottare gli opportuni rimedi di societario<sup>132</sup>.

Il capitale sociale e l'articolato quadro di regole che ne salvaguardano talune funzioni assurgono a "problema" anche in altri momenti di crisi dell'impresa: il riferimento è all'art. 41 comma 1-*octies*, D.lgs. 6 settembre 2011, n.159 (cd. Codice Antimafia), il quale stabilisce che per le società sottoposte a sequestro ai sensi del medesimo decreto, le cause di scioglimento per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, comma 1, n. 4), e 2545-*duodecies* c.c. non operino dalla data di

---

assicurata un'adeguata tutela ai terzi e al mercato. In particolare, si prevede che negli atti e nella corrispondenza debba essere sempre riportato l'ammontare di capitale sociale sottoscritto e versato ciò al fine di determinare le dimensioni e/o la capacità economica, patrimoniale, finanziaria, reddituale e di indebitamento di un'impresa.

<sup>131</sup>Recenti riforme hanno contribuito a incrinare molte teorie che assegnano al capitale sociale un ruolo produttivo, di tutela dei creditori sociale, e allo stesso tempo superano la necessaria sussistenza di un rapporto tra capitale e oggetto sociale, e quindi, la possibilità di sindacare la congruità del capitale sociale sottoscritto rispetto all'attività programmata, mentre viene confermata, da più parti, la funzione di riferimento per accertare la realizzazione di utili o di perdite ossia la funzione informativa del capitale e anche quella organizzativa. Nonostante le diverse visioni, in ogni caso, le varie riforme hanno come obiettivo comune quello di non rinnegare le funzioni "storiche" del capitale, ma semplicemente di averne sempre una valutazione più globale, legata altresì al contesto culturale, sociale e politico nel quale il nostro Paese, e quindi le nostre imprese societarie, si trovano ad operare e al ruolo che le stesse assumono nell'economia attuale; in punto v. R.CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, cit., p. 69.

<sup>132</sup> Dunque, un lasso di tempo abbastanza breve e circoscritto, in cui la società si troverà ad operare comunque in un regime di spossessamento attenuato, sotto la vigilanza di organi concorsuali e comunque tenendo sempre conto che qualunque provvedimento da adottare per la gestione del capitale sociale costituirà generalmente oggetto di un precedente accordo con i creditori.

immissione in possesso dell'amministratore giudiziario fino all'approvazione del programma di prosecuzione o di ripresa, e per lo stesso periodo, non trovano applicazione gli artt. 2446, commi 2 e 3, 2482-bis, comma 4, 5 e 6 e 2482-ter c.c.

In questo caso, il "problema" del capitale sociale si pone in capo all'amministrazione giudiziaria, sia perché il sequestro può riguardare, in tutto o in parte, le partecipazioni sociali nella società sottocapitalizzata, sia perché compete proprio alla stessa la gestione dell'azienda e/o della società oggetto della misura di prevenzione, nell'immediato e quantomeno fino all'approvazione del programma di continuazione o ripresa dell'attività da parte del tribunale.

Lo scopo della norma, qui, è quello di evitare l'operatività delle suddette regole per tutto il tempo necessario all'autorità giudiziaria a valutare se ci siano i presupposti per una ripresa dell'attività dopo il sequestro e ad assumere le opportune decisioni (tra cui, per esempio, il reperimento dei mezzi e/o degli strumenti giuridici necessari per farvi fronte) senza, naturalmente, andare compromettere la continuità aziendale ed evitando, al contempo, profili di responsabilità in capo all'amministrazione giudiziaria e/o ad eventuali amministratori di diritto, divenuti tali nel periodo di gestione interinale.

È evidente come ancora una volta si voglia preferire la neutralizzazione delle regole sul capitale a favore di una più proficua prosecuzione dell'attività aziendale; inoltre, dato il transitorio spazio temporale in cui devono intervenire le decisioni sui controlli e la gestione giudiziaria, è chiaro come, nuovamente, la soluzione al "problema" non vada a comprometterne minimamente le funzioni proprie del capitale sociale <sup>133</sup>.

Stando a quanto finora detto, emerge come, soprattutto in questi tempi di congiuntura pandemica nei quali l'operato delle imprese ha difficoltà ad emergere e a reperire i mezzi per un adeguato rifinanziamento, non può considerarsi un caso che la produzione di norme sul capitale sociale abbia subito svariate manipolazioni sempre più estreme della nota regola "ricapitalizza o liquida"<sup>134</sup> che ne prevedono spesso la

---

<sup>133</sup>SPADARO-FRASCA, *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale "anti-covid"*, cit.

<sup>134</sup>Le discipline nazionali hanno remato a favore di una "sterilizzazione" delle regole sullo scioglimento della società in conseguenza della erosione del capitale. Basti pensare che il nostro legislatore nazionale ha operato tale intervento emergenziale anche mediante il D.L 8 aprile 2020, n. 23, poi convertito in

sospensione, come se la tutela del nostro sistema capitalistico dovesse continuamente incrinarsi a favore di richieste che la disciplina non prende affatto in considerazione e che, di conseguenza, possono attestarsi solo tramite interventi di mutilazione; o come se il capitale sociale legale fosse divenuto, in altri termini, uno strumento di selezione di precisi obblighi gestionali, piuttosto che una grandezza economica idonea a misurare la capienza patrimoniale o la solvibilità dell'impresa<sup>135</sup>.

## **5. Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale: il superamento della originaria incompatibilità tra operazioni straordinarie e procedure concorsuali.**

Sebbene la Legge fallimentare ed il Codice civile siano stati approvati nello stesso anno (1942), la contemporaneità della loro adozione non portò il Legislatore dell'epoca a ricercare avvedute forme di coordinamento tra il diritto societario e il diritto fallimentare, cioè tra i due settori cardine del diritto dell'economia.

Tale opzione, riconducibile alla prospettiva sanzionatoria incentrata sulla figura dell'imprenditore<sup>136</sup> tipica della disciplina del fallimento del 1942<sup>137</sup>, altro non

---

legge 5 giugno 2020 n. 40, c.d. "Decreto Liquidità" recante: "*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*", il quale ha stabilito che "*a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data non si applicano gli articoli 2446, 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, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del Codice civile*".

<sup>135</sup> D.LATELLA, *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del covid-19*, 2020, cit.

<sup>136</sup> Accertati i presupposti soggettivo e oggettivo, nonché i requisiti di fallibilità di cui all'art. 1, comma 2, L. fall., viene, difatti, emessa dal Tribunale del luogo ove l'impresa ha la sede principale la sentenza che produce plurimi effetti "sanzionatori" nei confronti dell'imprenditore: personali, patrimoniali, sui creditori, sui contratti pendenti, sugli atti pregiudizievoli ai creditori (cd. azione revocatoria fallimentare).

<sup>137</sup> In passato, il fallimento conduceva alla disgregazione del complesso aziendale, secondo un'ottica che ignorava quasi totalmente l'esigenza di separare la sorte dell'imprenditore insolvente da quella del complesso produttivo in crisi. La necessaria eliminazione del primo dal mercato non implica infatti la necessaria dissoluzione del secondo in quanto può accadere che lo stesso, tempestivamente riorganizzato, possa in tutto o parte recuperare la produttività e redditività con il passaggio ad altro

era che il frutto di una visione limitata, che poneva la vita dell'impresa dinanzi al rigido dilemma tra l'ipotesi in cui la stessa fosse in attivo regolata dal diritto societario e la fase patologica dell'insolvenza regolata dal diritto fallimentare<sup>138</sup>.

Allo stesso modo, diversamente che dal 1942, anche l'interesse perseguito dalle principali procedure concorsuali è profondamente cambiato: tramite l'introduzione delle stesse, il fine non è più quello di garantire la tutela del singolo creditore bensì la tutela della massa (e, al contempo, salvaguardare interessi ulteriori e talvolta confliggenti rispetto a quelli dei creditori, quali l'interesse alla salvaguardia dell'occupazione attraverso il risanamento dell'impresa e la continuazione dell'attività quando la crisi è temporanea e reversibile).

È al contempo mutato l'originario assetto funzionale delle procedure concorsuali<sup>139</sup>, prima solamente e prettamente diretto alla mera moratoria e alla liquidazione atomistica (diretta o per equivalente) del patrimonio debitore, senza minimamente contemplare l'ipotesi, come oramai ordinariamente accade, di un eventuale ricorso ad operazioni straordinarie le quali, al più, venivano attuate al di fuori (in vista o a conclusione) del procedimento<sup>140</sup>.

Tuttavia, dopo la riforma del 2003 e a seguito di rilevanti modifiche a più riprese apportate alla legge fallimentare, la tendenza è verso un orientamento caratterizzato da un graduale, e plausibilmente decisivo, superamento della tradizionale incompatibilità tra operazioni straordinarie e società in crisi.

Difatti, l'impresa societaria in stato di crisi, sia iniziale che più avanzata ma sempre e comunque reversibile, nell'ottica di predisporre un piano industriale e finanziario, ha mano a mano iniziato ad avvertire l'esigenza di cominciare ad utilizzare strumenti tipici del diritto societario "straordinario": dall'aumento di

---

imprenditore più abile. Era, tuttavia, convincimento diffuso che il fallimento finisse con il tutelare poco e male le stesse ragioni dei creditori, per una serie di connaturate inefficienze (eccesiva durata, complessità e costi sproporzionati della procedura, inadeguata competenza gestionale dei soggetti a capo della stessa, vendite fallimentari senza buon fine) che sommate conducevano ad una quasi totale insoddisfazione del ceto creditorio. Da G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 3, contratti, titoli di credito procedure concorsuali*, cit., p. 337.

<sup>138</sup> P. BASTIA-R. BROGI, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Assago, 13 gennaio 2016.

<sup>139</sup> Un tempo fallimento, liquidazione coatta, amministrazione controllata e concordato preventivo.

<sup>140</sup> G. BETTAZZI, *Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale*, da *IlFallimentarista.it*, 2 maggio 2019.

capitale, alla emissione di obbligazioni o altri strumenti finanziari, alla eliminazione di rami improduttivi o non strategici o alla valorizzazione di quelli potenzialmente produttivi tramite cessioni, conferimenti, scissioni, fino ad una possibile fusione con altre società<sup>141</sup>.

La già menzionata incompatibilità, oltre a segnalarsi da un punto di vista concettuale e dunque in ragione della diversa funzione detenuta delle principali procedure concorsuali ieri rispetto ad oggi, ha finanche trovato riscontro in specifiche disposizioni di legge, tra cui, in primis, nel capoverso di cui all'art. 2501 c.c., il quale, dopo la riforma, ha consentito la praticabilità delle varie operazioni straordinarie nell'ambito di concordati e fallimenti<sup>142</sup>.

Nonostante non sia stata emanata una specifica disciplina al riguardo, la tematica viene comunque regolata dalle regole del diritto societario in situazioni di insolvenza e pre-insolvenza, dalla dottrina, dalla prassi e dai vari interventi normativi mossi dalla riforma, i quali hanno però destato alcuni problemi interpretativi e di coordinamento tra le varie disposizioni.

Da un lato, la clausola di cui all'art. 2499 c.c., in tema di trasformazione, viene ormai ad intendersi come principio generale in quanto si prevede che si può ricorrere a tale operazione *“anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della procedura”*.

Tuttavia, se confrontiamo tale disposizione con quella di cui all'art. 2501, secondo comma, c.c., in tema di fusione di più società, la norma è chiara nello stabilire che non è consentita la partecipazione alla fusione alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo<sup>143</sup>; o se si vuole citare l'art. 2506, quarto comma, c.c., in tema di scissione, secondo cui *“la partecipazione alla scissione non è*

---

<sup>141</sup> C.B. VANETTI, *Operazioni straordinarie nelle crisi d'impresa: sono possibili scissioni e conferimenti negativi?*, in ilCaso.it, 24 settembre 2018.

<sup>142</sup> La vecchia formulazione del 2501, comma 2 c.c. prevedeva: *“La partecipazione alla fusione non è consentita alle società sottoposte a procedure concorsuali”*. Dunque, si trattava di operazioni che potevano avvenire solo in sede stragiudiziale e pre- o post- concorsuale.

<sup>143</sup> La dottrina prevalente (MAGLIULO) ritiene, tuttavia, che la fusione non comporti revoca implicita della liquidazione in quanto, potendo agevolare le operazioni di liquidazione, è da considerarsi compatibile con la stessa. Si parla, in tal caso, di fusione a scopo liquidativo. Ne consegue che, a seguito della fusione, la società resti in stato di liquidazione oppure vi sia una revoca espressa della liquidazione (la società dovrà a questo punto deliberare prima la revoca e poi la fusione ed entrambe avranno effetto dopo 60 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese).

*consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo*<sup>144</sup>”, si può notare come lo stesso non vada a riprodurre il previgente e corrispettivo art. 2504-*septies* c.c.

Dall'altro lato, grazie ai vari interventi normativi in materia di concordato preventivo, volti ad aumentarne le ipotesi applicative<sup>145</sup> e anche con riferimento alla disciplina del concordato fallimentare *ex art. 124 L.Fall.*, è ora possibile che la proposta da sottoporre ai creditori preveda, tra le altre cose, “*la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie*”: viene dato così pieno ingresso alle operazioni societarie straordinarie in ambito concorsuale.

Oltre a tale disposizione, si ricordino anche gli artt. 185 e 186-*bis* L.Fall, in materia di concordato di concordato preventivo, aventi rispettivamente ad oggetto i trasferimenti d'azienda e l'aumento del capitale sociale, nonché il 182-*sexies* L. Fall., in cui figura una dichiarazione di preferenza del legislatore per le forme di risoluzione preventiva della crisi d'impresa prevedendo, in particolare, che in costanza dei procedimenti di concordato preventivo e di omologazione degli accordi di ristrutturazione restino sospesi gli obblighi di capitalizzazione della società.

Il problema centrale nel mettere in atto operazioni straordinarie in ambito concorsuale è rappresentato tanto dall'eterogeneità strutturale e dalla funzione economica sottesa alle stesse, quanto dalla necessità che, una volta attuate, venga frattanto garantita la conservazione dei valori dell'impresa e, conseguentemente, la migliore soddisfazione dell'interesse dei creditori. Sovente si tratta di vicende di tipo

---

<sup>144</sup> Si ritiene, tuttavia, che la scissione non comporti revoca implicita della liquidazione, per cui o la società resta in stato di liquidazione, o la revoca della liquidazione deve essere espressa.

<sup>145</sup> Il riferimento è all'art. 160 L.fall. Tra i vari interventi si suole ricordare dapprima il D.L. 35/2005 che ha per lo più detipizzato le soluzioni concordatarie; a seguire, nel 2012, il “Decreto Crescita”, ha rivisitato la normativa prevedendo la possibilità del c.d. concordato “in bianco”, il quale permette all'imprenditore di beneficiare immediatamente degli effetti che derivano dall'avvio della procedura, allegando una serie di documenti senza la presenza di un piano per ottenere una prioritaria protezione dalle eventuali azioni individuali dei creditori; nel 2013, il “Decreto del fare”, ha introdotto delle modifiche volte ad evitare gli abusi dell'istituto del concordato in bianco, esigendo, per esempio, che l'imprenditore debba presentare, oltre ai bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, anche l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti.

negoziale, dunque cessioni aventi ad oggetto aziende, rami d'azienda<sup>146</sup> o l'affitto della stessa; altre volte di operazioni c.d. "corporative" le quali determinano modificazioni strutturali dell'organizzazione societaria come le trasformazioni, le fusioni e le scissioni<sup>147</sup>, il cui chiaro fine è quello di riorganizzare l'impresa in forma societaria.

In particolare, carattere comune agli ultimi tre istituti summenzionati è che il mutamento di tipo o la compenetrazione o il frazionamento si attuano comunque in conseguenza di un negozio corporativo, cioè di un negozio che opera sulla organizzazione sociale e che di riflesso si riverbera sulla posizione dei soci e sul patrimonio della società; carattere comune è anche, nella prospettiva politica del legislatore, la circostanza che si tratta di vicende che riguardano una riorganizzazione dell'impresa, quindi, come agevolazione a tal fine, si caratterizzano tutte in quanto consentono un mutamento delle sue stesse basi organizzative senza soluzione di continuità, senza quindi la dispersione di valori che si avrebbe qualora fosse necessario procedere alla loro estinzione e ad una successiva nuova costituzione.

In tutti e tre i casi, inoltre, gli effetti caratteristici che si producono in ordine alla posizione dei soci e in ordine al patrimonio sociale non si ricollegano ad un atto di volontà dei soci o ad un atto di disposizione del patrimonio sociale (come invece avviene nel caso di concentrazioni di aziende sociali) ma costituiscono la conseguenza del nuovo ordinamento che la società o le società si sono date<sup>148</sup>.

Tra le operazioni corporative si voglia ricordare anche l'attribuzione ai creditori o a società da questi partecipate di azioni, quote, obbligazioni, anche

---

<sup>146</sup> La definizione si rinviene all'art. 1221 c.c.: in particolare, si riferisce a qualsiasi operazione che, in virtù di una cessione contrattuale o una fusione, comporti il mutamento di una parte dell'azienda. Rientra nella cessione di ramo d'azienda, ad esempio, la vendita dell'azienda.

<sup>147</sup> Le fusioni e le scissioni si sono affermate lestamente come strumenti per attuare piani concordatari. La fusione viene spesso utilizzata per collocare a migliori condizioni (dunque magari tramite una vendita in blocco dell'azienda) gli attivi di più società che appartengono allo stesso gruppo in crisi oppure per far pervenire ad una società in concordato beni immobili da liquidare per ottenere nuova finanzia in esenzione d'imposta, dal momento che non viene tassato né il primo "passaggio" dei beni tramite la fusione (ex. art.172, comma 1, T.U.I.R) né la successiva cessione (art. 86, comma 5, T.U.I.R). La scissione invece può essere utilizzata per diversificare i rischi d'impresa in ipotesi di continuità diretta (ad esempio andando a separare l'attività aziendale da quella immobiliare) oppure per scindere l'attività in continuità da quella liquidatoria. In punto, v. P.G. CECCHINI, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, Studio Luce, 2019.

<sup>148</sup> ANGELICI-FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Milanofiori Assago (MI), sedicesima edizione, 2019, p. 497.

convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari o titoli di debito, sebbene si tratti in tali casi di operazioni che vanno ad incidere solo su aspetti specifici, quali possono essere la riorganizzazione dell'investimento (e dunque un aumento di capitale) o dell'impresa (quindi una cessione d'azienda).

Per garantire la massima salvaguardia dell'impresa e al fine di preservarne il valore della continuità, occorre fare riferimento all'art. 104-bis L. Fall., che disciplina l'affitto d'azienda o di un suo ramo, e all' art. 105 L. Fall, avente ad oggetto la vendita dell'azienda o di un suo ramo: si tratta in tal caso di norme volte a massimizzare il valore economico del complesso aziendale nella sua totalità rispetto alla vendita dei singoli beni che la compongono<sup>149</sup>.

L'affitto d'azienda, ai sensi del 104-bis L.Fall., viene autorizzato in vista di una possibile vendita in blocco del complesso ed è soluzione preferita nella prassi, in quanto presenta l'indubbio vantaggio di non far gravare sulla massa fallimentare i debiti contratti dall'affittuario nell'esercizio dell'impresa; inoltre, è proprio attraverso l'affitto che si può facilmente garantire la continuità indiretta (dunque la gestione societaria in capo ad un soggetto , in tal caso l'affittuario, prescelto dal curatore tenuto conto dell'ammontare del canone offerto, delle garanzie sulla prosecuzione delle attività imprenditoriale e sulla conservazione dei livelli occupazionali).

L'art. 105 L. Fall., a sua volta, stabilisce che la vendita dei singoli beni (una volta stimati e dopo aver attivato procedure competitive contraddistinte da ampia pubblicità) viene disposta solo qualora risulti prevedibile che la vendita dell'intera azienda, di suoi rami, ovvero di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco, non consenta un maggior soddisfacimento dei creditori.

Inoltre, le operazioni straordinarie possono assurgere anche a strumento nodale per la successiva riallocazione delle risorse produttive aziendali nell'ambito della liquidazione fallimentare: l'art. 105, comma 8, L.Fall. prevede infatti che il curatore possa procedere alla liquidazione dell'attivo anche mediante il conferimento dell'azienda in una o più società, eventualmente di nuova costituzione.

È chiaro che, in tal caso, l'operazione economica sottesa al conferimento è volta da un lato a preservare il valore della continuità aziendale in quanto consentirà

---

<sup>149</sup> BASTIA-BROGI, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, cit.

di generare un aumento di capitale e dunque il proliferarsi di ulteriori diritti partecipativi, societari e decisorio in capo ai soci mentre, dall'altro, potrà fungere da espediente per una futura collocazione sul mercato delle azioni della società beneficiaria, oltre a poter essere eventualmente funzionale alla realizzazione di un concordato fallimentare che preveda l'attribuzione delle medesime azioni in pagamento ai creditori concorrenti<sup>150</sup>.

Infine, le operazioni straordinarie rappresentano un'opportunità vincente per la società in crisi dal momento che dirigenti, amministratori o vertici aziendali spesso faranno di tutto per metterle in atto per evitare di incorrere nelle procedure concorsuali o, qualora le stesse dovessero già avviate, per concorrere al loro risanamento.

Tramite le varie operazioni, l'azienda potrà, per esempio, essere in grado di predisporre un quadro organizzativo che ripristini le condizioni di efficienza o al più attuare piani di risanamento che contribuiscano ad una migliore governance e performance manageriale; si potranno creare gruppi d'impresa che garantiranno all'azienda in crisi le risorse necessarie per scongiurarla o quantomeno attenuarla o ancora, porre in atto un'operazione straordinaria potrebbe essere un'ottima via per uscire da eventuali mercati non particolarmente produttivi e al contempo cercarne di altri che permettano di migliorare la propria capacità finanziaria<sup>151</sup>.

### **5.1. Le operazioni “volontarie” dei soci sul capitale delle società in crisi.**

Le operazioni volontarie sul capitale sono tutti quei procedimenti volti alla riorganizzazione patrimoniale ed economica che le società possono predisporre nell'ottica di un futuro accesso ad una procedura di soluzione della crisi mediante strumenti che vengono preventivamente pianificati e che sono, nella stragrande

---

<sup>150</sup> G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 3*, cit., p. 400.

<sup>151</sup> S. DIDIEGO-V.TOSI, *Le operazioni straordinarie per superare la crisi. Opportunità e suggerimenti strategici*, Milano, 2012, p. 12.

maggioranza dei casi, rappresentati da istituti tipici del diritto societario, quali, ad esempio, trasformazioni, fusioni, scissioni ecc. Naturalmente si tratta di operazioni che, in quanto collocate in un contesto di crisi societaria, devono inevitabilmente muovere da un preliminare studio di quelle che sono le cause della crisi, le azioni necessarie e le risorse essenziali per riavviare i processi produttivi, altrimenti potrebbero ridursi a meri tamponamenti della crisi stessa o addirittura andare ad estendere le cause del dissesto generatosi.

Difatti, un aspetto che accomuna tutte le operazioni straordinarie in ambito concorsuale è il fatto che la loro realizzazione deve avvenire secondo un processo di *due diligence*: occorrerà quindi accertare, tramite un'attenta raccolta di dati e informazioni e un'analisi prospettica sui rischi cui si potrà incorrere, se vi sono o meno le condizioni di fattibilità giuridica e economica per porre in essere l'operazione ovvero se vi sono elementi di criticità che ne possano compromettere il buon esito, dunque un esame sull'opportunità e la convenienza dell'intervento nella sua totalità<sup>152</sup>.

La criticità più evidente si ha nel momento in cui andiamo a ricercare un coordinamento tra la disciplina societaria e quella concorsuale, in particolare potrebbero emergere contrasti nell'analisi dei profili della deliberazione e della legittimazione delle operazioni, nonché del loro regime autorizzativo.

Per quanto riguarda il tema della deliberazione e della legittimazione, ai sensi del 152 L. Fall., si prevede che nel concordato preventivo di una società di capitali la decisione di presentare la domanda di ammissione, salvo diversa previsione dello statuto, spetta all'organo amministrativo che delibera con verbale notarile da iscriversi nel registro delle imprese<sup>153</sup>. Inoltre, tale soluzione trova esplicito riferimento anche

---

<sup>152</sup> S. DI DIEGO - V. TOSI, *cit.*, p. 29.

<sup>153</sup> Nello specifico, la domanda di concordato sarebbe inammissibile quando la relativa delibera venga assunta dagli amministratori in modo non rituale e quindi senza la verbalizzazione di un notaio, salvo che, prima della decisione di un tribunale, l'assemblea dei soci decida di aderire alla domanda adottando una delibera con le forme previste dall'art. 152, comma 3, l.fall, poiché si tratterebbe dello stesso organo da cui promanano i poteri degli amministratori (*Cassazione civile, Sez. I, ordinanza n.19009 del 31 luglio 2017*). Ma v. anche *Cass. 19 novembre 2018, n.29741*, in cui viene affermato che la decisione di presentare la domanda di ammissione al concordato preventivo spetti in via esclusiva all'organo amministrativo in carica, con formalità diverse in funzione della sua composizione. Inoltre, secondo la giurisprudenza maggioritaria, ed in particolare la sentenza della *Cassazione n.12273 del 13/06/2016*, centrale nel distinguere il potere deliberativo degli amministratori da quello dei liquidatori nel processo che porta alla decisione della soluzione concordataria della crisi, mette alla luce come in realtà il 152 l.fall possa essere interpretato nel senso di farvi ricomprendere anche la possibilità che i liquidatori

nel d.lgs. 14/2019, ed in particolare all'art. 44 CCI il quale rimanda segnatamente, in relazione alla domanda di concordato, all'art. 265 CCI, che a sua volta al secondo comma prevede, per le società di capitali, che la proposta e le condizioni “*sono deliberate dagli amministratori*”<sup>154</sup>.

Un altro punto che merita attenzione è, come anzidetto, il regime autorizzativo delle operazioni straordinarie. Si tratta certamente di una tematica che si presenta solo allorquando l'operazione sia in stretto collegamento con la procedura concorsuale (principalmente si intende da un punto di vista temporale e degli effetti).

E' evidente che le delibere assunte dai soci, anche se “straordinarie”, non necessitano di autorizzazioni del Tribunale o del Giudice Delegato come segnatamente previsto dall'art. 161, comma sette e 167, comma secondo, L. Fall., ma l'esercizio delle funzioni degli organi sociali resta comunque subordinato alle condizioni poste dal quadro delineato dal piano concordatario; conseguentemente, ogni delibera che possa incidere sulla struttura della società deve presumersi soggetta alla condizione sospensiva della avvenuta omologazione del concordato e dovrà sussistere quindi il dovere dei soci (e degli amministratori) di adottare le delibere e di predisporre le operazioni previste dal piano approvato dal tribunale e dai creditori, altrimenti verrà riconosciuto al tribunale il potere di “spossessare” del diritto di voto entrambi<sup>155</sup>.

La giurisprudenza di legittimità<sup>156</sup> ha sottolineato più volte e in più casi la necessità che l'operazione straordinaria debba strettamente incidere sul patrimonio del debitore e che per gli atti deliberativi ed esecutivi inerenti alla stessa non occorra autorizzazione da parte del giudice competente qualora questa sia stata già presentata

---

abbiano i medesimi poteri deliberativi degli amministratori, dal momento che ai sensi del 2489 c.c. “*i liquidatori hanno il potere di compiere tutti gli atti utili per la liquidazione della società*” e dunque la domanda di concordato liquidatorio rientra a tutti gli effetti tra le attività liquidatorie che il liquidatorio è chiamato a svolgere per legge; v., al riguardo, G.BENVENUTO, *Le sottili differenze tra il potere deliberativo e rappresentativo degli organi apicali della società*, art. 152 l.fall, il sole24ore, 12 luglio 2016.

<sup>154</sup>BETTAZZI, *Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale*, da *IFallimentarista.it*, 2 maggio, cit.

<sup>155</sup>C.B. VANETTI *Operazioni straordinarie nelle crisi d'impresa: sono possibili scissioni e conferimenti negativi?* cit.

<sup>156</sup> Come ha sottolineato BETTAZZI nel suo articolo “*Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale*”, v. *Cass. Civ. n. 15467, 2017*.

nel piano concordatario e sia destinata a trovare attuazione dopo l'omologazione dello stesso.

Un ulteriore problema che si pone in relazione all'auspicato raccordo tra le norme di diritto societario e di diritto delle procedure concorsuali in tema di operazioni straordinarie<sup>157</sup> è l'ipotesi di cui all'art. 116 L.Fall., in cui viene previsto che la validità dell'operazione medesima (di trasformazione, fusione o scissione della società debitrice) possa essere contestata dai creditori, rispetto ai quali sussiste un diritto individuale di impedire tali operazioni opponendosi alla stessa nell'ambito del giudizio di omologazione. Difatti, stando al secondo comma della citata norma, affinché tale diritto possa essere validamente esercitato, *“il tribunale, nel provvedimento di fissazione dell'udienza di cui all'articolo 48, dispone che il piano<sup>158</sup> sia pubblicato nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società interessate dalle operazioni di trasformazione, fusione o scissione. Tra la data della pubblicazione e l'udienza devono intercorrere almeno trenta giorni”*.

Se poi dovesse venirsi a creare una sovrapposizione tra i termini di esercizio dell'opposizione societaria e concorsuale, il creditore potrà esercitare il diritto di opposizione unitaria mediante il deposito di una memoria prevista dall'art. 48, comma secondo, CCI, anche se non è esclusa l'ipotesi che egli “prenoti” in via precauzionale l'opposizione unitaria con un atto stragiudiziale, ossia mediante una semplice comunicazione inviata alla società o, ancora, potrebbe aversi l'ipotesi che proceda con una richiesta attraverso un provvedimento d'urgenza ex. art. 700 c.p.c.<sup>159</sup>.

Infine, al terzo comma dell'art. 116 CCI, viene garantita la stabilità delle operazioni straordinarie pianificate nell'ambito della procedura concordataria e difatti: *“Gli effetti delle operazioni di cui al comma primo, in caso di risoluzione o di annullamento sono irreversibili, salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi ai sensi degli articoli 2500-bis, comma secondo, 2504-quater, comma secondo, e 2506-ter, comma quinto, del Codice civile 160”*.

---

<sup>157</sup> Attuate in pendenza di procedura di concordato o nella sua fase esecutiva.

<sup>158</sup> Si intende il piano che prevede il compimento di operazioni di trasformazione, fusione o scissione.

<sup>159</sup> P.G. CECCHINI, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, cit.

<sup>160</sup> Si tratta rispettivamente dell'invalidità della trasformazione, della fusione e della scissione.

## 5.2 Le operazioni “imposte”: proposte e offerte concorrenti.

Proposte e offerte concorrenti rappresentano uno degli aspetti di maggiore interferenza tra la disciplina societaria e quella concorsuale.

Tali istituti riflettono in pieno gli obiettivi della riforma apportata alla Legge Fallimentare con il D.L n.83/2015, ossia quelli di agevolare la risoluzione della crisi d'impresa, incentivare condotte virtuose in capo al debitore, garantire maggiore impulso all'iniziativa privata alla luce dei principi di competitività e contendibilità, e conseguentemente, riconoscere ai creditori una soddisfazione (anche parziale) dei loro crediti in tempi ragionevolmente contenuti.

Proposte e offerte concorrente hanno la finalità di riequilibrare il rapporto debitore-creditore nella procedura di concordato preventivo, sottraendo al debitore, qualora vi siano specifiche condizioni, il titolo di “arbitro indiscusso”, in quanto le istanze creditorie vedono loro assegnate maggiore spazio<sup>161</sup>.

L'istituto delle proposte concorrenti rappresenta il mezzo tramite cui dare atto al principio della contendibilità delle aziende in crisi ed in particolare viene previsto all'art. 90 del Codice della crisi (l'istituto era già stato introdotto nell'art. 163 quarto comma e ss. L.Fall. dal D.L n. 83/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 132/2015) la possibilità di presentare proposte alternative a quella del debitore, al fine di consentire la contendibilità dell'impresa e stimolare la concorrenza nell'interesse del ceto creditorio, oltre che lo sviluppo di un mercato dei crediti concorsuali.

L'art. 90, comma primo, dispone che *“colui o coloro che, anche per effetto di acquisti successivi alla domanda di concordato<sup>162</sup>, rappresentano almeno il dieci*

---

<sup>161</sup> G. ANDREANI, *Crisi d'impresa*, Assago, 20 novembre 2015, p. 15 ss.

<sup>162</sup> La formulazione del corrispondente art. 163, comma quarto, nella legge fallimentare, ha sollevato contrastanti orientamenti circa il requisito legittimante. Secondo alcuni, legittimati a presentare una proposta di concordato preventivo concorrente sarebbero, come all'inizio prevede la norma, *“uno o più creditori”* concedendo dunque la legittimazione anche a chi sia divenuto creditore dopo il deposito della domanda di concordato preventivo principale; secondo altri, se si tiene conto dell'inciso successivo *“rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale”*, sarebbero legittimati a presentare la proposta solo coloro che erano creditori prima del deposito, da parte del debitore, della domanda di concordato preventivo “principale”. Per una lettura più approfondita, v. N. ABRIANI, *Sulla legittimazione alla presentazione della proposta concorrente di concordato preventivo*, in *Dirittodellacrisi.it*, 14 giugno 2021.

*per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore, possono presentare una proposta concorrente di concordato preventivo e il relativo piano non oltre trenta giorni prima della data iniziale stabilita per la votazione dei creditori”.*

Dunque, il Codice della crisi mantiene ferma la possibilità di presentare una proposta concordataria da tanti creditori che rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore con la domanda di concordato ex art. 161, secondo comma, lett. a) L.Fall.<sup>163</sup>, oltre che provvedere al deposito, insieme alla proposta, del relativo piano concordatario e di una relazione redatta da un professionista in possesso dei requisiti di cui all’art. 67 L.Fall<sup>164</sup>.

Le proposte concorrenti non sono ammissibili se, nella relazione presentata dai creditori, il professionista attesta che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento di almeno il 40% dell’ammontare dei crediti chirografari o, nel caso di concordato con continuità aziendale di cui all’articolo 186-*bis*, di almeno il 30% dell’ammontare dei crediti chirografari. La proposta può prevedere l’intervento di terzi e, se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, può prevedere un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto d’opzione.

Per altro verso, i diritti dei soci possono essere anche limitati in fase di esecuzione di concordato: ai sensi dell’art. 185, comma sei, L.Fall., qualora la società dovesse omettere o ritardare di adempiere al piano, il Tribunale può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo dell’organo amministrativo, ovvero, se non si dovesse dar luogo all’aumento di capitale pianificato, procedere alla nomina di un amministratore giudiziario il quale assume un

---

<sup>163</sup> Anche nell’ipotesi in cui parte o tutti di tali crediti sono acquistati dal creditore proponente in un momento successivo alla presentazione della domanda di concordato. In particolare, ai fini del computo di tale percentuale, non si tengono in considerazione, tra gli altri, i crediti della società che controlla la debitrice, delle società da quest’ultima controllate e di quelle sottoposte a comune controllo.

<sup>164</sup> La relazione può anche limitarsi a esaminare la fattibilità del piano per i soli aspetti che non siano già oggetto di verifica da parte del commissario giudiziale e potrebbe al più essere omessa nei casi in cui non vi siano nuovi aspetti da esaminare.

potere coercitivo di esautorare i poteri assembleari, sostituirsi dunque alla stessa e deliberare in conformità al contenuto della proposta concorrente.

Tale articolo si pone quindi come norma di coordinamento tra la disciplina societaria e quella concorsuale, prevedendo meccanismi di sostituibilità del meccanismo endosocietario per l'esecuzione di operazioni concordatarie, quale l'aumento del capitale sociale, che richiede inevitabilmente l'intervento dell'assemblea dei soci<sup>165</sup>.

Un profilo di grande rilevanza, che ha destato diverse remore, attiene all'incidenza che l'istituto delle proposte concorrenti può comportare sul tema delle operazioni straordinarie realizzabili "con riserva": sebbene la norma di cui all'art. 161 L.Fall. preveda la possibilità di ricorrere al Tribunale per ottenere l'autorizzazione al compimento di atti urgenti di straordinaria amministrazione, non sempre tale regola viene traslata anche alle operazioni straordinarie. Per ottenere tale l'autorizzazione, infatti, occorre che gli organi aditi richiedano diverse informazioni dettagliate sull'operazione di gestione da autorizzare, soprattutto se la stessa abbia l'indubbio effetto di andare ad incidere sul patrimonio e sulla soddisfazione dei creditori (compito tutt'altro che semplice in mancanza di un piano concordatario) e dunque tale problema si riflette anche in relazione alle ipotesi di operazioni straordinarie già deliberate dall'assemblea prima della presentazione della domanda di concordato con riserva ma il cui atto non sia ancora perfezionato e iscritto alla data della domanda prenotativa.

In questo contesto, la prassi prevalente finisce per circoscrivere l'applicabilità dell'istituto in esame alle sole ipotesi in cui l'efficacia e l'esecuzione dell'operazione straordinaria<sup>166</sup> sia condizionata alla omologazione del concordato,

---

<sup>165</sup> Si ritiene, infatti, che l'aumento di capitale previsto da una proposta concorrente non operi automaticamente per effetto dell'omologazione della proposta stessa, ma deve essere deliberato dall'assemblea straordinaria della società debitrice, con il voto favorevole dei soci che rappresentino le maggioranze previste dalla legge o dallo statuto per le modifiche statutarie. Inoltre, la stessa relazione illustrativa al D.L. n. 83/2015 chiarisce che "*la concessione di tali poteri all'amministratore giudiziario si rende necessaria al fine di garantire l'effettiva esecuzione delle proposte di concordato e risponde all'esigenza di evitare che i soci esercitino il proprio potere di veto su operazioni societarie straordinarie*"; F. GAVEGLIO, *Concordato preventivo ed assemblea di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 185, comma 6, l.fall. nei nuovi orientamenti del Notariato Fiorentino*, in *Dirittobancario.it*, 15 marzo 2017.

<sup>166</sup> Naturalmente bisognerebbe analizzare il tipo di operazione che ci si accinge ad autorizzare. Se si pensa ad un mero aumento di capitale, non si riscontrano gravi problemi in relazione alla salvaguardia della patrimonio sociale o comunque alla tutela del ceto creditorio perché si tratta di mera aggiunta di

con un'anticipazione, previa autorizzazione, dell'assunzione delle deliberazioni in pendenza di riserva funzionale ad un preventivo accertamento del decorso dei termini per le eventuali opposizioni dei creditori ovvero per le impugnative o le dichiarazioni di recesso dei soci<sup>167</sup>.

La riforma ha messo poi il punto circa la necessità di garantire ampia tutela per i soci di minoranza: all'art. 118, quinto comma, CCI, viene infatti previsto che in presenza dei sopra indicati presupposti per la nomina dell'amministratore giudiziario in fase di esecuzione, vengano comunque fatti salvi i diritti di informazione e di voto dei soci di minoranza. Al più, al successivo comma viene statuito che l'esercizio del diritto di voto necessario per dar luogo all'aumento di capitale pianificato debba riferirsi solo alle azioni o quote facenti capo ai soci di maggioranza.

Sulla base di quanto detto finora, si discute se anche attraverso le offerte concorrenti possa aversi la possibilità di soggezione forzosa dei diritti dei soci agli effetti del piano concordatario<sup>168</sup>.

Con l'introduzione del nuovo art. 163-*bis* L.Fall.<sup>169</sup> (sempre tramite il D.L. 83/2015, convertito in L. 132/2015 ) l'obiettivo del legislatore è stato quello di aumentare la contendibilità dell'impresa in concordato tanto nelle procedure liquidatorie, quanto in quelle miste o in continuità che abbiano ad oggetto la liquidazione di singoli beni o di azienda, al fine di *“garantire ai creditori concordatari la possibilità di ottenere una maggiore soddisfazione del proprio credito grazie all'automatico ed obbligatorio ricorso a procedure competitive di selezione del contraente*<sup>170</sup>”.

---

liquidità e dunque questa tipologia di operazioni dovrebbero essere sempre ritenere autorizzabili, così come eventualmente una riduzione nominale del capitale sociale dal momento che anche qui si tratterebbe di un mero adeguamento formale del capitale alla consistenza attuale del patrimonio netto.

<sup>167</sup>N. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in Riv. Di Giustizia civile, 2016.

<sup>168</sup> BETTAZZI, *Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale*, cit.

<sup>169</sup> La disciplina ivi prevista è stata riprodotta nell'art. 91 c.c.i.

<sup>170</sup> G. DI CECCO, *Le offerte concorrenti e le cessioni*, in M. Sandulli, G. D'Attorre, La nuova miniriforma della legge fallimentare, Torino, 2016, p. 156. Inoltre, secondo quanto affermato anche dalla Relazione illustrativa al D.L. n. 83/2015, la ratio del suddetto articolo consiste nella *“ duplice finalità di massimizzare la recovery dei creditori concordatari e di mettere a disposizione dei creditori concordatari una possibilità ulteriore rispetto a quella di accettare o rifiutare in blocco la proposta del debitore”*.

Nello specifico, è stata prevista una disciplina per le ipotesi in cui il piano di concordato comprenda un'offerta avente ad oggetto la cessione, anche prima dell'omologazione, dell'azienda, di rami d'azienda o di beni specificatamente individuati a favore di un terzo acquirente preventivamente identificato, verso un corrispettivo in denaro o comunque a titolo oneroso (dunque, vincolato a comprare ad un prezzo predefinito). In tale ipotesi, il tribunale decide di aprire una procedura competitiva obbligatoria tramite apposita udienza nella quale vengono raccolte poi le offerte di altri potenziali interessati per l'acquisto di un medesimo bene. Proprio perché l'offerta ha ad oggetto l'azienda o specifici cespiti ci si è chiesti se l'operazione economica sottesa all'offerta e volta a garantire una massimizzazione dei risultati della liquidazione (c.d. "*obiettivo dimissorio*") possa consistere anche in operazioni straordinarie, in particolare aventi ad oggetto aumenti di capitali portati avanti dal terzo offerente indicato dalla società.

Secondo alcuni, la proposta concordataria deve essere dichiarata inammissibile qualora la stessa preveda l'acquisizione di un'azienda da parte di un soggetto determinato evitando la gara con gli altri potenziali acquirenti, mediante l'attuazione di un complesso percorso contrattuale diverso dalla semplice vendita dell'azienda direttamente prevista dall'art. 163 *bis* L.Fall., ma comunque idoneo a raggiungere lo stesso risultato, in frode (art. 1345 c.c.) al dettato normativo di detta norma che impone per le vendite in sede concorsuale il ricorso al meccanismo competitivo<sup>171</sup>. In tale ipotesi, non solo il piano concordatario violerebbe l'art. 163-*bis* L.Fall. bensì anche il fondamentale principio sotteso a monte (e sancito a livello costituzionale all'art. 41) ossia quello dell'ordine pubblico economico della competitività, in quanto ci sarebbe un'operazione contrattuale che contempla il trasferimento diretto dell'azienda ad un terzo, secondo le previsioni dell'art. 163-*bis* L.Fall. (affitto-vendita) ma con un'impostazione e una modalità che vanificano la possibilità di una procedura competitiva dei beni aziendali a tutela dei creditori<sup>172</sup>.

---

<sup>171</sup> Nel caso di specie vi era stato un affitto-ponte dell'azienda in questione ad un terzo fino all'omologazione del concordato, con la successiva ripresa dell'attività e la contemporanea ricapitalizzazione mediante aumento di capitale sociale integralmente sottoscritto dall'affittuaria; v. *amplius*, Tribunale Brescia, 21 giugno 2018 in Il Caso.it, Sez. Giurisprudenza, 21251, 19 febbraio 2019.

<sup>172</sup> V. *amplius*, Tribunale di Lucca, 5 gennaio 2021.

Secondo altri, si è invece affermato come l'ingresso nel capitale sociale di un nuovo socio attuato attraverso una delibera di riduzione e successivo aumento di capitale con rinuncia al diritto d'opzione da un lato e la vendita dell'azienda dall'altro siano in realtà due fattispecie differenti, dunque non si può dare all'art. 163-bis L.Fall. un'interpretazione eccessivamente estensiva in quanto *“il trasferimento del bene della società a terzi è oggetto del vincolo normativo consistente nell'attivazione di una procedura competitiva. Questo vincolo non può intendersi esteso, se non attraverso una forzata interpretazione teleologica in totale distonia con la lettera della disposizione e il suo immediato perimetro applicativo, al caso in cui la società debitrice realizza un'operazione di modificazione degli assetti proprietari, a mezzo una deliberazione di aumento del capitale sociale, rispetto alla quale i soggetti giuridici titolari dei beni oggetto di atto dispositivo (come la rinuncia al diritto di opzione) sono i soci e soltanto i soci<sup>173</sup>”*.

---

<sup>173</sup> V., *amplius*, Tribunale Napoli, 04 luglio 2018, in IlCaso.it, Sez. Giurisprudenza, 21259, 20 febbraio 2019.

## CAPITOLO TERZO

### IL RAPPORTO TRA LA DISCIPLINA DEL CAPITALE SOCIALE E LE SOLUZIONI DI COMPOSIZIONE DELLA CRISI.

SOMMARIO: 1. Le regole sul capitale sociale: limitazioni nei confronti dei creditori, costi, inefficienze. - 2. La struttura del capitale sociale. -2.1. Le azioni senza valore nominale. - 2.2. Le azioni a voto plurimo. - 2.3. Le azioni riscattabili. -3. La regola “*ricapitalizza o liquida*”. - 3.1. La sospensione della regola “*ricapitalizza o liquida*” nei momenti di tentativo di risanamento dell’impresa: l’art. 182-*sexies* L.Fall. come modificato dall’art. 6 del D.L 23/20. - 3.2. Estensione temporale della disapplicazione delle norme sull’obbligo di riduzione del capitale sociale e sull’operatività della causa di scioglimento. - 3.3. I poteri dell’assemblea e dei soci nella rilevazione delle perdite. - 3.4. Altre norme di diritto societario collegate alle perdite. - 3.5. Il superamento del vincolo del capitale contabile. - 3.6. La sospensione della regola ricapitalizza o liquida composizione assistita della crisi *ex art.* 20.4 CCI e nella composizione negoziata *ex art.* 8 del D.L 118/2021; - 4. Misure protettive e cautelari nella composizione negoziata. - 4.1. L’art. 6 del D.L 118/2021: le misure protettive. - 4.2. L’art. 7 del D.L 118/2021: il procedimento relativo alle misure protettive e cautelari. - 4.2.1. Le lacune di cui all’art.7: poteri del tribunale e questioni processuali.

#### **1.1 Le regole sul capitale sociale: limitazioni nei confronti dei creditori, costi, inefficienze.**

Con specifico riguardo alle regole in tema di capitale sociale, occorre da subito rilevare la sussistenza di nette differenze tra l’approccio americano e quello europeo. In particolare, tali regole riflettono una divisione profonda tra Europa e Stati Uniti circa il modo di disciplinare le società di capitali e allo stesso tempo contribuiscono a spiegare perché il mercato dei capitali americano risulti essere molto più preponderante di quelli europei e anche perché le banche hanno una posizione dominante nel capitalismo europeo. Suddetto divario permette di comprendere perché gli Stati Uniti sono maggiormente in grado fornire finanziamenti alle imprese ad alto rischio (soprattutto nell’ambito del settore dell’alta tecnologia, delle biotecnologie o di Internet) le quali sono state alle base dei più importanti risultati economici degli

stessi rispetto all'Europa. L'idea di fondo è che le regole sul capitale sociale dell'Unione Europea non sono giustificabili in termini di efficienza e dunque, affinché si possa garantire una proficua tutela al ceto creditorio, si è reso necessario riformare il settore del diritto societario europeo, nel senso di favorire l'abrogazione pura e semplice di tutte le regole sul capitale sociale<sup>174</sup> soprattutto in termini di costi e benefici, sulla scia di quanto affermato dalla Seconda Direttiva comunitaria in materia di società, che cerca sempre più di fissare le condizioni per assicurare la salvaguardia del capitale delle società nell'interesse dei creditori, tutelare gli azionisti di minoranza e affermare il principio della parità di trattamento degli azionisti che si trovino in condizioni identiche.

Il principale scopo del diritto societario in Europa è infatti quello di proteggere i creditori, i quali trovano nella legge, prima ancora che nei contratti, la propria fonte di tutela. Ciò non accade negli Stati Uniti, dove i creditori che desiderano proteggersi da comportamenti opportunistici degli azionisti devono, invece, affidarsi allo strumento contrattuale, in quanto il fine ultimo del diritto societario americano è quello di fornire un massimo grado di flessibilità e di autonomia privata in una cornice che attribuisce ampio valore per gli azionisti.

Le regole sul capitale sociale nel sistema europeo sono spesso inefficienti in quanto considerate particolarmente onerose per le società di capitali (e di conseguenza per gli investitori): ne rendono moderatamente inflessibile la struttura finanziaria (con

---

<sup>174</sup> Le prime basi a favore di una semplificazione del diritto societario nell'ottica comunitaria sono state poste già a partire dal 1998 mediante l'iniziativa della Commissione Europea denominata "SLIM" (Simpler Legislation for the Internal Market). "This approach consists of an evolution of the current regime to a more simplified and modern capital regime. The purpose of the SLIM exercise was to simplify the Second Company Law Directive; because of this, more fundamental changes to the rules could not be considered by the SLIM Group, which proposed several measures intended to simplify and modernize the current legal capital regime. In the Consultative Document, this was suggested as one of the possible approaches to reform, supplemented by other recommendations that could be included in a wider reform of the Second Company Law Directive ("SLIM-plus")"; v. in tal senso N.DE LUCA, *European Company Law, Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe 78-81*, Chapter IV-Capital Formation and Maintenance, Cambridge University Press, II Edition, p. 152, ma v. anche V.E. WYMEERSH, *European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission*, Financial Law Institute, Working Paper n. 200-09, 2000, p.1. In particolare, la Commissione identificò subito nella Seconda Direttiva uno degli oggetti di questo "esercizio di deregolamentazione", v. Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives, Explanatory Memorandum regarding the Recommendations, 1999.

ripercussioni per il funzionamento del mercato azionario nel suo complesso) e, per di più, impongono di seguire dispendiose procedure e di pagare superflue relazioni di esperti e pareri legali. Sono anche onerose in termini giudiziari, giacché comportano alti costi monetari e un innalzamento notevole del costo opportunità dell'impiego di giudici per assicurare l'osservanza di tale quadro normativo.

La dottrina del capitale sociale assume, iniquamente, che l'ammontare fisso del capitale sociale informi i creditori attuali e potenziali dell'entità dell'attivo di cui una società dispone e che non può essere liberamente distribuito agli azionisti: in realtà, dal momento in cui la società inizia ad operare, i creditori non sono più particolarmente interessati al preciso ammontare di capitale da questa detenuta in quanto assumono la consapevolezza per cui fin dal suo nascere la società stessa compie una serie di acquisti di beni destinati a deprezzarsi e al contempo contemplan l'ipotesi per cui è altamente probabile che si possano generare fin repentinamente delle perdite, vuoi semplicemente nel normale esercizio della propria attività vuoi anche concludendo una delle numerose operazioni inique che vadano ad intaccare il capitale sociale (e che nel nostro ordinamento comportano quindi l'attivarsi delle cautele previste dal codice civile).

Le regole sul capitale sociale non avvantaggiano i creditori che anzi, in certi casi, potrebbero finanche esserne pregiudicati. Questi ultimi dispongono, peraltro, di strumenti di protezione potenzialmente efficaci: i creditori volontari, per quanto possano risultare deboli o comunque preoccupati che i soci possano distribuirsi i beni delle società lasciandola incapiente, dispongono, tuttavia, di una serie di strumenti contrattuali per proteggersi.

Anzitutto, potrebbero esigere un più elevato tasso d'interesse, tale da compensarli del rischio che corrono; secondariamente, potrebbero ottenere delle garanzie reali o anche personali, nel caso di società a base azionaria ristretta. Ancora, essi potrebbero negoziare clausole che limitano la distribuzione dell'attivo ai soci, esigere che le società debtrici rispettino un determinato ratio finanziario (come ad esempio il rapporto tra debito e mezzi propri) o individuare l'attivo che può formare oggetto di pagamento di dividendi in modo tale da precludere le distribuzioni finanziate mediante l'assunzione di ulteriore debito (c.d. *leveraged cash out*) o

mediante la vendita degli *asset* esistenti, ossia quelle distribuzioni che incidono in modo negativo sulla solvibilità della società.

Le regole sul capitale sociale sono costose, in termini di tempo e denaro. Basti guardare alla disciplina dei conferimenti in natura: questa provoca una serie di ritardi nella costituzione delle società e negli aumenti di capitale e impone di sostenere i costi della relazione di stime dell'esperto. Anche il divieto di emettere azioni in cambio dell'impegno a eseguire lavori o a prestare servizi (art. 7, Seconda Direttiva) crea una serie di problemi per il finanziamento di nuove imprese che operano nei settori più evoluti: un simile impedimento restringe ingiustificatamente le opportunità delle imprese di creare forme di compenso personalizzate al fine di attrarre e trattenere i migliori dipendenti. Si possono anche considerare le restrizioni derivanti dagli acquisti di azioni proprie, i quali possono accrescere notevolmente le liti tra azionisti: esse riducono la liquidità dell'investimento azionario, rendendolo meno attraente *ex ante*, dal momento che la vendita delle azioni alla stessa società può costituire l'unico modo a disposizione degli azionisti per liquidare il proprio investimento.

Infine, le regole che prevedono un valore nominale sono di ostacolo all'esecuzione di aumenti di capitale quando il prezzo di mercato delle azioni è inferiore al nominale.

In questi casi, le società devono prima ridurre il valore nominale delle azioni mediante riduzione del capitale per perdite (ammesso che il bilancio evidenzi delle perdite) e solo a quel punto potranno accedere all'aumento di capitale. Questa procedura in due casi comporta costi amministrativi (e di transazione, per quanto poco probabile, nel caso in cui il bilancio non evidenzi perdite, poiché si tratterà allora di una riduzione volontaria del capitale sociale, la cui efficacia è subordinata alla mancata opposizione dei creditori) superiori a quelli di un sistema che ammettesse azioni prive di valore nominale.

L'impatto nei confronti dei creditori è evidente. In primis, sarebbero poco tutelati quei creditori soggetti al potere di mercato della società debitrice: se, per esempio, una società è monopolista nel mercato dei suoi prodotti, allora gli azionisti saranno in grado di far gravare i costi delle regole in tema di capitale sui consumatori. Nulla esclude poi che dette regole possano incidere anche nei confronti di quei creditori maggiormente inclini al rischio: si tratterebbe di quella categoria che presta

denaro ad un tasso d'interesse che li compensa del rischio comportato. Alcuni di essi preferirebbero esporsi ad un rischio di credito maggiormente elevato in cambio di un rendimento più produttivo del loro investimento.

Ne consegue che, le regole su capitale, nella maggior parte dei casi, avvantaggiano primariamente i fornitori di capitale di debito avversi al rischio (come le banche), i quali preferiscono investimenti a basso rischio e a basso rendimento, non invece i fornitori di capitale di debito inclini al rischio (come le società finanziarie, gli investitori privati o i *venture capitalists*<sup>175</sup>), i quali sarebbero invece a favore di investimenti più rischiosi a fronte di più elevati rendimenti.

Dall'analisi portata avanti finora, ne deriva fondamentalmente che le regole intese ad assicurare che gli azionisti conferiscano una quantità minima di danaro o di altri beni recano benefici scarsi (e in taluni casi nulli) ai creditori e all'economia nel suo complesso: si tratta dunque di una disciplina che, in generale, grava inutilmente sugli azionisti, sui creditori e sull'economia nel suo complesso, in quanto riduce la flessibilità necessaria per un'efficiente gestione delle imprese e scoraggia gli investimenti nelle società ad alto rischio<sup>176</sup>.

## **2. La struttura del capitale sociale.**

Il capitale sociale è costituito dall'ammontare complessivo di tutti i versamenti e conferimenti dei soci ed è indicato nell'atto costitutivo della società stessa.

L'azione esprime una parte del capitale sociale che si determina in base ad una suddivisione preventivamente operata nello statuto. Il capitale sociale è fin dall'inizio suddiviso in tante parti di identico ammontare, ciascuna delle quali costituisce un'azione e attribuisce identici diritti nella società e verso la società.

---

<sup>175</sup> Un *venture capitalist* (VC) è un investitore istituzionale che fornisce capitale ad una società dall'elevato potenziale di crescita (come, ad esempio, una startup o piccole imprese che vorrebbero espandersi ma che non hanno accesso al mercato azionario) in cambio di una partecipazione nel capitale sociale.

<sup>176</sup> L.ENRIQUES-J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. delle Società*, 2002, pp. 79-114.

La singola azione rappresenta quindi, allo stesso tempo, l'unità minima di partecipazione al capitale sociale e l'unità di misura dei diritti sociali, dunque è indivisibile.

L'opinione prevalente sostiene che l'azione ha natura di titolo di credito, nello specifico di titolo di credito causale, poiché si caratterizza per la spiccata sensibilità del rapporto documentato dal titolo (il rapporto cartolare) alle eccezioni desumibili dalla disciplina legale del rapporto societario.

Se si opera la suddivisione in parti del capitale in astratto, indipendentemente cioè dalle persone dei soci, i poteri e diritti del socio nella società si commisurano alle azioni possedute. Dalle caratteristiche delle azioni dipende principalmente la posizione del socio, anche per quanto riguarda la trasmissibilità.

L'azione ha normalmente tre aspetti: quello di parte del capitale sociale, quello di complesso unitario di diritti e poteri, quello di titolo azionario. Sotto il primo profilo, le azioni rappresentano il risultato di un processo di divisione della cifra rappresentata dal capitale sociale. In particolare, per effettuare tale operazione, la legge prevede all'art. 2436, commi secondo e terzo, c.c. due modalità fondamentalmente equivalenti: quella tradizionale, presente nel nostro ordinamento, consistente nel determinare nello statuto il valore nominale dell'azione, valore che deve essere senza eccezioni per tutte le azioni della società così che il numero delle azioni emesse possa risultare dalla divisione del capitale sociale per tale valore nominale; la seconda modalità consiste, invece, nell'emettere azioni senza il valore nominale stabilendo direttamente nello statuto solamente il loro numero attraverso cui si determina la percentuale del capitale sociale espressa da ciascuna di esse.

L'azione come complesso unitario di diritto e di poteri nella società è indivisibile: se più soggetti diventano titolari di un'unica azione devono nominare un rappresentante comune per l'esercizio dei diritti verso la società (art. 2437 c.c.).

Le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti (art. 2438, comma primo, c.c.) dunque devono essere tutte di uguale valore e, nello specifico, conferiscono il diritto ad una parte proporzionale degli utili netti e del patrimonio netto risultante dalla liquidazione, nonché il diritto di voto (art. 2350 e 2351 c.c.)<sup>177</sup>.

---

<sup>177</sup> C.ANGELICI- G.B. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Milanofiori Assago, XVI edizione, p. 14 e ss.

Il principio di uguaglianza va tuttavia analizzato correttamente: si tratta di una uguaglianza relativa e non assoluta ed inoltre di un'uguaglianza oggettiva e non soggettiva. L'uguaglianza è relativa in quanto è lo stesso art. 2348 che consente di creare “*categorie di azioni fornite da diritti diversi*” (art. 2348, comma secondo, c.c.), fermo restando che, quando in una società coesistono diverse categorie di azioni, l'uguaglianza deve essere rispettata nell'ambito di ogni categoria. Così possono aversi azioni *ordinarie*, attribuenti cioè i normali diritti o azioni *privilegiate*, attribuenti cioè un diritto di preferenza nella distribuzione degli utili o nel rimborso del capitale al momento dello scioglimento della società, ovvero azioni *postergate* all'incidenza delle perdite; si potranno avranno azioni *correlate*, cioè fornite di diritti patrimoniali che dipendono dai risultati dell'attività sociale in uno specifico settore ( art. 2350 c.c.), *azioni senza diritto di voto*, con *voto limitato* a particolari argomenti o con *voto subordinato* al verificarsi di determinate condizioni purché il valore di tali azioni non superi totalmente la metà del capitale sociale. Si parla anche di emissione di *azioni di lavoro* attribuenti particolari caratteristiche e diritti (art. 2349 c.c.) o di azioni *riscattabili*, rispetto alle quali viene riconosciuta agli altri soci e alla società un potere di acquisto per un determinato corrispettivo secondo i criteri stabiliti per la liquidazione delle azioni in caso di recesso (art. 2437-*sexies* c.c.). Possono essere create anche *azioni a voto plurimo* e *azioni privilegiate nel voto* (art. 2351, comma quarto c.c.): ciò però non è previsto per le società quotate, per le quali è possibile solo mantenere le azioni a voto plurimo emesse prima dell'inizio delle negoziazioni nel mercato regolamentato (art. 127-*sexies*, T.u.f.).

L'uguaglianza è poi da ritenersi oggettiva in quanto uguali sono i diritti che ogni azione attribuisce, non i diritti di cui ciascun azionista globalmente dispone, dovendosi in tal caso tenere conto anche del numero delle azioni di cui ciascuno è titolare.

Occorre ancora constatare che, dal momento che viene concessa la possibilità di predeterminare l'azione facendo astrazione dalle persone dei soci e poiché ciò ne agevola la trasmissione o la negoziazione, è normale (salvo nei casi in cui è escluso dalla legge o dallo statuto) che essa sia rappresentata da un titolo circolante , nello specifico da un titolo di credito fornito di una disciplina giuridica particolare in quanto

titolo di partecipazione oppure da uno strumento finanziario dematerializzato (art. 2354, comma sesto e settimo c.c.).

Il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza ha posto particolare attenzione in relazione alle operazioni sul capitale sociale della società in crisi o sottoposta a procedura ed è intervenuto attentamente per garantire la conservazione dell'integrità del capitale sociale di quest'ultima.

In particolare, con riguardo alle operazioni sul capitale sociale basti ricordare le novità introdotte in relazione ai presupposti per la presentazione delle proposte concorrenti nell'ambito del concordato preventivo nonché i nuovi strumenti messi a disposizione degli organi della procedura ex. art. 118 CCI al fine di garantire l'esecuzione delle proposte di concordato omologato<sup>178</sup>.

Ma ancor di più emblematica risulta la disciplina posta a tutela della conservazione dell'integrità capitale: essa ha infatti ad oggetto le disposizioni che consentono la sospensione automatica degli obblighi di ricapitalizzazione nell'ambito degli accordi di ristrutturazione e delle procedure di concordato preventivo, la sospensione della domanda in pendenza del nuovo procedimento di composizione della crisi si cui all'art. 19 CCI nonché la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione anche in ossequio alla nuova composizione negoziata della crisi ex. art. 8 del D.L118 /2021.

La ricapitalizzazione della società ha l'obiettivo duplice di rendere di nuovo solido il patrimonio della società reperendo liquidità sul mercato (grazie all'intervento di nuovi conferimenti ed eventuali altri apporti) nonché di consentire un "riordino" plutocratico dell'organizzazione delle partecipazioni sociali: è chiaro come essa manifesti una nitida corrispondenza con il sistema della "ristrutturazione" dei debiti societari in funzione di una graduale mitigazione dello stato di crisi ( o di insolvenza che, diversamente, potrebbe magari indirizzarsi, verso una progressiva e prevedibile dichiarazione di fallimento) nella quale la stessa potrebbe facilmente venire a trovarsi<sup>179</sup>.

---

<sup>178</sup> N. USAI, *Le operazioni sul capitale della società nel Codice*, cit.

<sup>179</sup> G. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, in *Dirittodellesocietà.it*, 2018.

## 2.1. Le azioni senza valore nominale.

Nonostante la previsione di uguaglianza dei diritti conferiti dalle azioni, il legislatore consente all'autonomia privata di diversificare le posizioni individuali dei singoli azionisti per mezzo della creazione di categorie di azioni provviste di particolari diritti patrimoniali o amministrativi<sup>180</sup>.

Per *categoria* di azioni si intende un insieme di titoli provvisti di caratteristiche comuni. La categoria è individuata dal peculiare diritto ovvero dalle particolari posizioni giuridiche incorporati nell'azione, i quali si manifestano diversi rispetto a quelli caratterizzanti le altre azioni della società<sup>181</sup>: in tal caso, l'art. 2348 c.c. dispone che la società possa liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.

Si definisce *valore nominale* delle azioni la parte del capitale sociale da ciascuna rappresentata espressa in cifra monetaria.

Nelle azioni con valore nominale lo statuto deve specificare non solo il capitale circoscritto, ma anche il valore nominale di ciascuna azione ed il loro numero complessivo (art. 2328, n.5, c.c.). Il valore nominale delle azioni, come il capitale sociale nominale, rimane insensibile alle vicende patrimoniali della società. Esso rimane invariato nel tempo e può essere modificato solo tramite una modifica dell'atto costitutivo.

Il Codice civile, tuttavia, consente ad oggi anche l'adozione di una tecnica di misurazione della partecipazione azionaria diversa dal valore nominale: l'azione senza valore nominale. Secondo l'art. 2328 c.c., infatti, l'indicazione nell'atto costitutivo del valore nominale delle azioni è un elemento di carattere eventuale<sup>182</sup>.

Si parla più propriamente di “azioni senza indicazioni del valore nominale” poiché esse rappresentano sempre e comunque una frazione del capitale sociale e sono comunque azioni dotate di un valore nominale (lo statuto deve indicare solo il capitale sottoscritto ed il numero delle azioni emesse): l'unica differenza si rinviene nella

---

<sup>180</sup> D. MASCAGNI, *Categorie di azioni*, in *ilSocietario.it*, 2021.

<sup>181</sup> P. MARCHETTI-L.A. BIANCHI-F. GHEZZI-M. NOTARI, *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 161.

<sup>182</sup> L.BENVENUTO, *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari*, Torino, 2011, p. 17.

mancata indicazione di tale valore, che però può comunque essere desunto dividendo l'ammontare del capitale sociale nominale per il numero di azioni emesse (dunque la differenza tra azioni con e senza valore nominale consisterebbe sostanzialmente nel diverso modo di calcolare la quantità dei diritti spettanti ai soci)<sup>183</sup>.

La legge, fra le altre cose, proprio con il fine di agevolarne il calcolo, prescrive che i titoli azionari rechino l'indicazione del numero complessivo delle azioni emesse e l'ammontare del capitale sociale (2354, comma secondo c.c.)<sup>184</sup>.

Dunque, in questo caso, la partecipazione al capitale del singolo azionista sarà espressa non con un valore assoluto ma in una percentuale del numero complessivo delle azioni emesse. Perciò, nelle azioni senza indicazione del valore nominale le disposizioni che a quest'ultimo si riferiscono si applicano con riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse (art. 2346, comma terzo, c.c.).

A ben vedere, quello che si viene a generare è una vera e propria semplificazione delle operazioni sul capitale societario e sulle azioni stesse: ad esempio, in caso di azioni senza valore nominale risulterà decisamente più semplice dal punto di vista procedurale attuare un aumento del valore nominale delle azioni, così come pure sarà più semplice attuare il raggruppamento, il frazionamento, l'emissione di azioni gratuite o l'annullamento di azioni, dal momento che tali operazioni potranno essere compiute senza la necessità di apportare variazioni al capitale nominale.

Tuttavia, se ci si accinge a seguire l'opinione secondo cui è possibile effettuare aumenti di capitale con un prezzo di emissione delle azioni non vincolato al preesistente valore di parità contabile, allora l'adozione della tecnica delle azioni senza indicazione del valore nominale si configura anche come uno strumento flessibile per ottenere capitale di rischio<sup>185</sup>.

Ad esempio, nel caso di un'operazione di ricapitalizzazione mediante imputazione a capitale di riserve sarebbe maggiormente conveniente il ricorso alle

---

<sup>183</sup> Il nostro legislatore, più propriamente, ha optato, tra le azioni senza valore nominale "cd. proprie" e quelle "cd. improprie", per quelle improprie, le quali conservano comunque un loro valore, non fisso e/o predeterminato, ma comunque un cd. "nominale espresso" che si ottiene andando a dividere il capitale sociale nominale per il numero delle azioni.

<sup>184</sup> G.F CAMPOBASSO, cit., p. 195 ss.

<sup>185</sup> L.BENVENUTO, cit., p.18.

azioni senza valore nominale piuttosto che l'emissione di nuove azioni da assegnare gratuitamente agli azionisti.

La scelta di adottare il sistema delle azioni con valore nominale o il sistema delle azioni senza valore nominale può essere fatta solo nel momento in cui la società viene costituita; tuttavia, in un momento successivo ben potrebbe aversi il passaggio da un sistema all'altro mediante modifica dell'atto costitutivo, attraverso l'eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni (nonché della modifica di altre clausole annesse) oppure mediante l'attribuzione alle azioni di un valore nominale.

Ogni ordinamento prevede caratteristiche diverse per tale istituto.

In particolare, esso si distingue a seconda che si collochi in ordinamenti fondati sul regime vincolistico del capitale sociale ovvero in ordinamenti che non hanno regole sul capitale sociale. In questi ultimi, tali azioni rappresentano meramente una frazione di partecipazione alla società, non dipendono dal conferimento e potranno al più essere emesse a qualunque prezzo. Nel nostro ordinamento, invece, essendo lo stesso caratterizzato dalle regole sul capitale sociale, le azioni sono inscindibilmente rappresentative di una frazione del capitale sociale: ne è riprova che l'intero sistema ruota intorno alle regole sul capitale nominale e quindi muove dalla indisponibilità delle risorse investite nella società a titolo di capitale e dai consequenziali vincoli in materia di formazione del capitale sociale previsti dalla II Direttiva Societaria<sup>186</sup> e, in particolare, dall'art. 8 secondo cui *“le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale, o in mancanza di questo, al loro valore contabile”*.

Merita particolare attenzione il discorso sulle “operazioni straordinarie in caso di azioni senza valore nominale”: a titolo esemplificativo, si pensi, all'aumento gratuito del capitale e alla riduzione del capitale per perdite (che possono avvenire senza incidere sul numero delle azioni emesse) oppure alle operazioni di raggruppamento, frazionamento e annullamento di azioni. Nulla esclude che l'espressione anzidetta possa alludere anche all'aumento di capitale a pagamento con emissione di nuove azioni.

---

<sup>186</sup> Direttiva 13 dicembre 1976, 77/91/ CEE.

Per la prima ipotesi, occorre distinguere tra aumenti gratuiti e aumenti a pagamento: i primi non destano alcun tipo di problema giacché possono essere eseguiti mediante l'emissione di nuove azioni ovvero attraverso l'aumento del valore nominale delle azioni in circolazione o comunque mediante l'emissione di nuove azioni e il contemporaneo aumento del valore nominale di quelle in circolazione. Nel caso di aumento a pagamento, invece, l'aumento del valore nominale delle azioni senza indicazione dello stesso avviene automaticamente, quindi senza necessità di intervenire sul titolo azionario di ogni socio, fatto salvo il dovere di indicare sul titolo l'ammontare del capitale<sup>187</sup>.

La questione principale nel caso di aumento di capitale si pone in relazione all'emissione di azioni in numero differente da quello già in circolazione: il problema è se il prezzo di emissione delle nuove azioni possa o meno essere inferiore al valore della parità contabile delle azioni già in circolazione ossia se è possibile discostarsi dalla fissità della regola della parità contabile delle azioni e della consequenziale correlazione tra operazioni sul capitale e operazioni sulle azioni e dunque permettere di rendere le operazioni sul capitale autonome rispetto a quelle sulle azioni. È di fondamentale importanza premettere che l'operazione di aumento di capitale deve in ogni caso andare a rispettare il principio secondo in cui in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale sottoscritto (cd. "*divieto di emissione sotto la pari*") e per fare ciò occorre che le azioni di nuova emissione senza valore nominale devono essere almeno pari alla parità contabile delle azioni sottoscritte e quindi alla divisione dell'ammontare complessivo dell'aumento per il numero delle nuove azioni.

Varie le posizioni a riguardo ma unanimi si è nel ritenere che in ogni caso l'emissione per un prezzo inferiore al valore delle azioni in circolazione si rifletterebbe sulla conservazione della posizione patrimoniale dei soci precedenti, danneggiandoli, in quanto vedrebbero così diminuito il loro valore nominale implicito.

Il Consiglio notarile di Milano ha preso posizione sulla questione prevedendo che: "*In caso di aumento di capitale sociale a pagamento, da parte di una S.p.A. con*

---

<sup>187</sup> L.BENVENUTO, cit., p. 19 ss.

*azioni senza valore nominale, il prezzo di emissione deve essere determinato in misura almeno pari alla parità contabile delle azioni di nuova emissione ( ossia pari all'aumento di capitale diviso il numero delle azioni di nuova emissione), in modo tale che l'ammontare dei nuovi conferimenti sia complessivamente pari o superiore all'ammontare dell'aumento del capitale sociale"*<sup>188</sup>.

È d'altro canto legittima, sempre in sede di aumento del capitale sociale a pagamento da parte di una S.p.a. con azioni prive del valore nominale, l'emissione di nuove azioni ad un prezzo inferiore alla "parità contabile" delle azioni esistenti al momento dell'assunzione della deliberazione di aumento, fermo restando che l'ammontare dei nuovi conferimenti deve essere complessivamente pari o superiore all'ammontare dell'aumento del capitale sociale. In ogni caso resta ferma l'applicabilità dell'art. 2441 c.c. e dunque la previsione per cui la posizione dei soci viene tutelata dal diritto d'opzione e, nel caso di esclusione dello stesso, l'obbligo di sovrapprezzo, dunque l'obbligo per la società di andare a fissare il prezzo di emissione delle nuove azioni in base al valore del patrimonio netto.

Una volta accolto il principio di libertà di fissazione del prezzo di emissione, è possibile che il capitale sottoscritto sia superiore alla parità contabile delle vecchie azioni ovvero inferiore: poiché le azioni devono avere tutte un uguale valore di parità di contabile, nel primo caso si avrà un aumento della parità contabile delle vecchie azioni mentre nel secondo caso una diminuzione.

Il legislatore ha poi espressamente previsto e disciplinato, diversamente che per l'aumento di capitale, l'ipotesi in cui ci si trovi dinanzi ad azioni senza valore nominale: fatte salve, infatti, le ipotesi tipiche regolate dagli artt. 2445 c.c. (*"Riduzione del capitale sociale"*) e 2446 c.c. (*"Riduzione del capitale sociale per perdite"*), il terzo comma del 2446 prevede specificatamente che: *"Nel caso in cui le azioni emesse dalla società siano senza valore nominale, lo statuto, una sua modificazione ovvero una deliberazione adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria possono prevedere che la riduzione del capitale di cui al precedente comma sia deliberata dal consiglio di amministrazione"*: si tratta, a ben vedere, di un'operazione estremamente semplice (una riduzione c.d. "obbligatoria") che può essere affidata al

---

<sup>188</sup> Consiglio Notarile di Milano, *Aumento del capitale sociale e azioni senza valore nominale*, massima n. 36, 19 novembre 2004.

consiglio d'amministrazione senza bisogno di convocare l'assemblea ed in particolare di un'operazione che potrà essere eseguita senza incidere sulle azioni o sul loro numero, dal momento che la riduzione del valore del capitale si rifletterà automaticamente sul valore nominale implicito delle azioni.

## **2.2. Le azioni a voto plurimo.**

Tra le più rilevanti novità introdotte nel nostro ordinamento dall'art. 20 del Decreto Competitività 2014<sup>189</sup> per la materia societaria, accanto alla considerevole riduzione dell'importo del capitale sociale minimo per le S.p.A., da 120.000 a 50.000 euro<sup>190</sup>, risaltano i due istituti del voto plurimo e del voto maggiorato.

Le ragioni dell'introduzione di tali istituti, che emergono sommariamente nella relazione illustrativa del suddetto decreto, spaziano da quella di prevedere misure di semplificazione che agevolano la quotazione in borsa alla garanzia sul mantenimento del controllo allorquando venga aumentata la dimensione del flottante in sede di offerta al pubblico delle azioni finalizzata alla quotazione<sup>191</sup>.

In uno studio sul tema del voto multiplo, alcuni esponenti della Divisione Studi della Consob<sup>192</sup> hanno messo alla luce gli effetti che potrebbero derivare, in termini di vantaggi e costi, dall'introduzione nell'ordinamento della moltiplicazione del voto sia nella forma delle categorie speciali di azioni che in quella delle azioni a voto maggiorato o *loyalty shares*, ovvero in tal caso mediante una clausola che

---

<sup>189</sup> D.lgs. 24 febbraio 1998, n.58 come modificato dal D.lgs. 24 giugno 2014, n.91, poi convertito, con relative modifiche, dalla L. 11 agosto 2014, n.116.

<sup>190</sup> Art. 2327 c.c. rubricato: "*Ammontare minimo di capitale*".

<sup>191</sup> La previsione del voto maggiorato con riferimento alle società quotate in mercati regolamentati, invero, era già contemplata dall'originaria formulazione del decreto-legge (art. 35), diversamente a dirsi per le azioni a voto plurimo la cui creazione da parte degli statuti delle società non quotate è stata ponderata ed attuata solo in sede di conversione. In tal senso v. ABBADESSA, "*Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*" a cura di DI CATALDO-MELI-PENNISI, *Impresa e Mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, 2015, p.7.

<sup>192</sup> Cfr. S. ALVARO-A. CIAVARELLA-D'DERAMO-N. LINCIANO, *La deviazione del principio "un'azione un voto" e le azioni a voto plurimo*, in Quaderni Giuridici Consob, gennaio 2014.

determina a favore dei soci l'incremento del numero dei voti in relazione del tempo di detenzione delle azioni ordinarie attraverso cui si esplica il voto maggiorato.

Il fatto che il nostro ordinamento “vieti” alle quotate l'emissione delle azioni a voto plurimo, se non nella peculiare forma delle azioni a voto maggiorato e che tale differenza rischi di comportare una concorrenza tra ordinamenti, a danno del mercato borsistico italiano, non deve far pensare che si sia trattato di una scelta totalmente incoerente o negativa giacché bisogna ricordarsi che il nostro ordinamento, a differenza degli altri europei<sup>193</sup>, è l'unico che riconosce entrambi gli istituti<sup>194</sup> e allo stesso tempo detiene ulteriori strumenti: a titolo esemplificativo, si ricordino le azioni a voto limitato, non consentite in ordinamenti come Svezia e Danimarca, che ammettono invece il voto plurimo; o le azioni a voto subordinato e quelle a voto maggiorato in aggiunta alle azioni a voto plurimo (e non al posto delle stesse)<sup>195</sup>.

Particolare attenzione occorre volgere sull'istituto delle azioni a voto plurimo: oggi le società non quotate possono emettere azioni speciali a voto plurimo che attribuiscono fino ad un massimo di *tre voti* per ciascuna azione, anche per particolari argomenti o subordinatamente al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative (art. 2351, comma quarto, c.c.)<sup>196</sup>.

Invero, operando una rapida indagine comparatistica, la previsione delle azioni a voto plurimo è stata una scelta che già da tempo aveva interessato gli ordinamenti a noi più vicini tra cui i Paesi Bassi, la Svezia, la Finlandia, la Norvegia, il Regno Unito e l'Irlanda. In realtà anche il nostro Codice del Commercio del 1882, nonostante vietasse l'emissione di azioni con qualsiasi forma di limitazione o

---

<sup>193</sup> Nei quali se riconoscono il voto plurimo non fanno lo stesso anche con le azioni senza voto e viceversa.

<sup>194</sup> Il che è punto di forza, soprattutto, per le società quotate italiane quando decidono di trasferire la loro sede legale all'estero.

<sup>195</sup> L. SCHIUMA, *La delicata questione del voto plurimo delle società*, in *Ilsole24ore*, 4 giugno 2020.

<sup>196</sup> In particolare, il D.L. 24 giugno 2014, n.91 aveva disposto con l'art. 127-*sexies*, comma primo, T.u.f che: “*In deroga all'art. 2351, quarto comma, del Codice civile, gli statuti non possono prevedere l'emissione di azioni a voto plurimo*”. Inizialmente, la scelta del legislatore per le società quotate è stata quella di offrire al gruppo di comando delle società che intendevano procedere verso la quotazione la possibilità di blindare in via preventiva la propria posizione contro il pericolo di scalate ostili.

addirittura privazione del diritto di voto, ammetteva, invece, proprio le azioni a voto plurimo<sup>197</sup>.

La norma di cui all'art. 2351 c.c. ha come obiettivo quello di superare il tradizionale sistema di voto proporzionale “*one share- one vote*” (“un’azione-un voto”): in base ad esso, viene attribuito il controllo a colui che detiene la partecipazione maggiore e che, dunque, ha più incentivi ad agire perseguendo la massimizzazione del valore della società e l’interesse collettivo dei consociati, piuttosto che interessi personali in conflitto con quelli sociali.

In particolare, il suddetto principio si sviluppa in tre regole: i) solo le azioni attribuiscono il diritto di voto (“nessun voto senza azioni”); ii) ciascuna azione attribuisce il diritto di voto (“nessuna azione senza voto”); iii) ogni azione attribuisce un voto soltanto (“una azione, un voto soltanto”).

Tale ragionamento prettamente economico è in perfetta sintonia con quello più strettamente giuridico che indirizza l’orientamento generale dell’ordinamento verso il rispetto di un principio di “democrazia plutocratica”: sostanzialmente, è giusto che chi investe di più abbia diritto, in proporzione, ad un numero maggiore di voti che gli consenta di gestire le scelte societarie, ma anche ad una maggiore quota di utili, qualora le stesse si prospettino come prosperose, o ancora ad una sopportazione di una maggiore parte delle perdite, qualora queste risultino errate. In via residuale, si può considerare anche che, in un processo di continua smaterializzazione della quota partecipativa volta a favorirne la circolazione, il fatto che ogni titolo abbia caratteristiche semplici e uguali a tutte le altre azioni rende comunque molto più rapidi e convenienti i processi di negoziazione e trasferimento delle partecipazioni azionarie<sup>198</sup>.

L’obiettivo principale del nostro legislatore, rivedendo l’art. 2351 c.c. (rubricato “*Diritto di voto*”) è stato fondamentale quello di andare ad allineare il sistema italiano ad altri sistemi stranieri che già adottavano da tempo sistemi che consentivano la deviazione dal principio “un’azione-un voto”: egli è intervenuto con

---

<sup>197</sup>Volendo risalire ad un’epoca ancora più lontana, già nel Codice Napoleonico del 1808 e nel successivo Codice di Commercio del 1865, pur non esistendo alcuna norma che esplicitamente facoltizzava l’emissione di azioni a voto plurimo, nemmeno si leggeva alcun divieto in proposito.

<sup>198</sup> I.POLLASTRO, *Voto plurimo e voto maggiorato: prima considerazioni su ricadute e prospettive*, in *Riv. Società*, Torino, 2017.

l'auspicato fine di rendere tale principio maggiormente competitivo all'interno del "mercato delle regole" che pone in concorrenza gli ordinamenti societari nazionali<sup>199</sup>.

La circolare Assonime, n. 10 del 7 aprile 2015 analizza nel dettaglio le novità introdotte dal Decreto Competitività ed in particolare: i) la facoltà per le società non quotate di prevedere, in via statutaria, l'attribuzione del voto plurimo alle azioni (come sopra detto, nella misura massima di tre voti per ciascuna azione, anche limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative); ii) la facoltà per le società quotate di prevedere, in via statutaria, l'attribuzione del voto maggiorato alle azioni (in seguito all'accertamento dei relativi presupposti e con le modalità stabilite dalla società; nella misura massima di due voti per ciascuna azione; in relazione ad ogni azione appartenuta allo stesso soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi dalla data di iscrizione in un apposito elenco tenuto dalla società e con la possibilità, per colui a cui spetta il diritto di voto, di rinunciare irrevocabilmente, in tutto o in parte, al voto maggiorato)<sup>200</sup>; iii) l'emissione di azioni a voto plurimo da parte di società quotate, in deroga al divieto generale di emettere azioni di questo tipo, è consentita: da parte di società che abbiano emesso azioni a voto plurimo anteriormente all'inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato, o risultino da fusione o scissione di società emittenti azioni con tali caratteristiche; al fine di mantenere inalterato il rapporto tra le categorie di azioni, in caso di: a) aumento gratuito di capitale; b) aumento di capitale a pagamento, senza esclusione o limitazione del diritto di opzione; c) fusione; d) scissione; iv) solo se avente ad oggetto azioni a voto plurimo con le stesse caratteristiche e diritti di quelle già emesse; v) con conseguente divieto per la società di prevedere maggiorazioni di diritto di voto a favore di singole categorie di azioni o di inserire il meccanismo del voto maggiorato di cui all'art. 127-*quinquies* T.u.f.<sup>201</sup>;

Infine, al terzo comma del 2351 sono state previste clausole di voto massimo e di voto scalare nelle società aperte in base al quale gli statuti delle società per azioni

---

<sup>199</sup> E. RATTI, *Il superamento del principio "un'azione-un voto": azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato*, in *Riv. Società*, Torino, 2017.

<sup>200</sup> Art. 127-*quinquies* T.u.f, come introdotto dal suddetto decreto.

<sup>201</sup> Art. 127-*sexies* T.u.f, come introdotto dal suddetto decreto.

possono prevedere, con riferimento alle azioni possedute da un medesimo soggetto, che il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o sia scaglionato<sup>202</sup>.

Dall'art 2348, comma secondo c.c. è possibile desumere che le azioni a voto plurimo, se adottate, configurano senz'altro una categoria *speciale* di azioni.

Dunque, costituendo l'emissione di tali azioni una modifica statutaria che incide sul diritto di voto, è stato previsto con il D.lgs. 91 del 2014 un innalzamento dei quorum necessari<sup>203</sup> ad introdurre tali tipi di azioni in società già costituite alla data di entrata in vigore della riforma, soprattutto con l'evidente fine di andare a tutelare le minoranze: in prima convocazione, fermo il *quorum* costitutivo della metà più uno del capitale sociale, la delibera, per essere approvata, necessita dei voti favorevoli della maggioranza qualificata dei due terzi del capitale rappresentato in assemblea.

Il problema che ivi si verrebbe a creare è se, nel silenzio del legislatore e diversamente da quanto stabilito in relazione al voto maggiorato, venga riconosciuto il diritto di recesso in capo ai soci che non hanno concorso alla decisione sull'emissione di azioni a voto plurimo.

In linea di principio l'introduzione delle azioni a voto plurimo può, ai sensi del 2437, comma primo, lett. g), c.c., attribuire ai soci che non hanno preso tale decisione un diritto di recesso<sup>204</sup>; tuttavia, la questione ha bisogno di essere sviluppata ulteriormente, tenendo conto, in particolare, del contesto fattuale, giuridico e temporale in cui detta previsione si inserisce nonché degli effetti che produce sui soci e sulla società.

Partendo da un'analisi a sfavore del riconoscimento dello stesso, si vogliono addurre le seguenti argomentazioni: è senz'altro evidente che la previsione delle azioni a voto plurimo amplia lo spazio concesso all'autonomia statutaria e alla libertà d'iniziativa economica e allo stesso tempo incentiva la scelta di quotazione delle società in capo a chi le controlla. Difatti, il socio di controllo di una società non quotata potrebbe conservare le azioni speciali in suo possesso e offrire in quotazione solo quelle ordinarie: così facendo, la possibilità di individuare *ex ante* l'assetto

---

<sup>202</sup> M.MASCIULLO, *Azioni a voto plurimo, maggiorato, scalare e scaglionato*, in *ilSocietario.it*, 13 ottobre 2015.

<sup>203</sup> Prima si seguivano le disposizioni di cui agli artt. 2368 e 2369 c.c. per le assemblee straordinarie.

<sup>204</sup> Infatti, tra le cause di recesso riconosciute dalla legge sono comprese "le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione".

proprietario della società quotanda, in base alle preferenze del socio di maggioranza, permetterebbe a quest'ultimo di definire il *trade-off* più adeguato tra mantenimento del controllo e opportunità di raccogliere risorse di capitale sul mercato<sup>205</sup>.

Inoltre, il diritto di recesso viene altamente disciplinato nel nostro Codice soprattutto se si attribuisce al medesimo una rilevanza tale per cui, se esso fosse stato previsto in tale sede, allo stesso tempo avrebbe dovuto essere negato solamente da un'indicazione espressa del legislatore medesimo (e a ben vedere manca una disposizione esplicita in tal senso)<sup>206</sup>. D'altronde non potrebbe di certo essere stata una svista del legislatore dal momento che nel caso di voto maggiorato detto diritto è stato, invece, espressamente riconosciuto dall'art. 127-*sexies*, comma sesto, T.u.f., in favore del socio che non ha concorso alla relativa decisione: ciò in virtù del fatto che, in quest'ultima ipotesi, si opera una vera e propria modificazione dei diritti di voto e di partecipazione che però è solo "relativa", ossia destinata ad operare "in modo selettivo" fintanto che i soci che hanno maturato le maggioranze non la perdano con la rinuncia o l'alienazione della partecipazione<sup>207</sup>; contrariamente, le azioni a voto plurimo sono una categoria speciale di azioni che produce una modificazione dei diritti di voto e di partecipazione, rapportata al capitale, compiuta e destinata a durare<sup>208</sup>.

Basterebbe poi anche rilevare che, nella maggior parte dei casi le azioni a voto plurimo vengono introdotte in presenza non di una "minoranza" di soci a favore di una tale decisione ma quando vi sia scelta unanime, funzionale ad uno specifico progetto di apertura del capitale.

Tuttavia il discorso si assottiglia se si analizza in quale momento del procedimento di emissione delle azioni a voto plurimo si collochi il suo operare: se,

---

<sup>205</sup> A. GENOVESE, *Introduzione delle azioni a voto plurimo e recesso*, in *Riv. dir. Societario*, Torino, 2007.

<sup>206</sup> La norma sul diritto di recesso che qui ci interessa è all'art. 2437, comma primo, lett. g), c.c., secondo cui spetterebbe il diritto di recesso, per tutte o parte delle azioni possedute, ai soci che non hanno concorso- perché assenti, dissenzienti o astenuti- alle delibere riguardanti le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto. Tale diritto rappresenta una forma di tutela delle minoranze azionarie oltre che una forma di tutela degli affidamenti di chi investe su una società che ha determinate caratteristiche, e altresì una forma di incoraggiamento dell'investimento e dell'afflusso di capitale di rischio nelle S.p.A. (andando quindi a ridurre il costo del capitale di rischio, a beneficio di tutti i soci e a beneficio dell'economia).

<sup>207</sup> A. GENOVESE, cit.

<sup>208</sup> ABBADESSA, cit.

cioè, questo diritto possa essere già riconosciuto nel momento della delibera di modifica dello statuto che introduce la clausola sull'emettibilità di azioni a voto plurimo, effettivamente differita ad un momento successivo; o se, al contrario, esso possa essere esercitato solo in occasione della delibera di aumento del capitale sociale con emissione di azioni a voto plurimo, da parte dei soci che si siano astenuti dalla votazione o che siano stati assenti o dissenzienti.

Conseguenzialmente è stato da taluni correttamente osservato che il diritto di recesso sorge già all'atto di modifica dello statuto con introduzione della clausola che prevede l'emissione della categoria delle azioni a voto plurimo: tale interpretazione sarebbe perfettamente in linea con la disposizione di cui all'art. 2437, comma prima, lett. g), c.c., che fa proprio riferimento alla delibera di modifica dello statuto come vicenda che legittima l'esercizio del diritto di recesso ed è di conseguenza indipendente ad una possibile decisione successiva quale può essere, appunto, la delibera di aumento oneroso del capitale sociale con emissione di azioni a voto plurimo. Seguendo detta impostazione, ossia la tesi per cui il momento della modifica dello statuto e quello dell'emissione delle azioni non sono propriamente contestuali, allora è facile desumere che il diritto di recesso sorge già al momento dell'introduzione nello statuto della clausola sull'emissione delle azioni a voto plurimo; quindi, in un momento anteriore alla delibera di aumento del capitale che ne dà concreta attuazione<sup>209</sup>.

Analizziamo ora il caso di un possibile aumento di capitale mediante l'emissione di azioni a voto plurimo: può, in questo caso, essere riconosciuto il diritto di recesso?

E' chiaro che se in tale ipotesi si lascia inalterato il rapporto fra le varie categorie di azioni e non viene escluso o limitato il diritto d'opzione, allora non sembra ricorrano quelle esigenze di tutela delle minoranze che determinano il riconoscimento del diritto di recesso in ossequio a delibere che incidono sul diritto di voto (verrebbe di base a configurarsi una vicenda identica a quella di un aumento di capitale con emissione di azioni ordinarie e senza limitazioni al diritto di opzione).

---

<sup>209</sup> Naturalmente c'è chi, al contrario, sostiene che una mera modifica dello statuto non possa incidere significativamente sui diritti di voto dei soci: in tal senso v. P. ABBADESSA, cit.

Altra possibile situazione da prendere in considerazione è quella in cui si prevede l'esistenza di una categoria speciale di azioni dotate di voto plurimo all'interno dello statuto già nella fase di costituzione della società: in tal caso, solo un'eventuale e necessariamente dettagliata clausola che intende rimandare ad un momento posteriore alla nascita della società l'emissione di una categoria speciale di azioni a voto plurimo (contenente l'indicazione del limite massimo entro il quale si possono emettere tali azioni, l'esatta natura del privilegio in termini di maggiorazione del voto, le modalità e i criteri di determinazione del prezzo di emissione, le regole di circolazione di dette azioni, l'organo competente le modalità di decisione e la tempistica dell'emissione) permetterebbe di scongiurare il riconoscimento di un diritto di recesso in capo ai soci dissenzienti<sup>210</sup>; diversamente, se si trattasse di un'introduzione di tale categoria tramite modifica statutaria durante la vita della società o comunque tramite conversione delle azioni esistenti o emissione di nuove azioni a fronte di un aumento di capitale, il diritto per le minoranze a vedersi tutelata la loro posizione avrebbe nettamente da esplicitarsi dunque dovrebbe essere esplicitamente riconosciuto il diritto di recesso.

In conclusione, sembra opportuno constatare come l'introduzione di tale categoria speciale di azioni abbia generato una concreta diminuzione del valore delle azioni ordinarie a fronte della emissione del valore delle azioni a voto plurimo: le prime subirebbero un potenziale danno ossia quello della diluizione del loro potere di influenzare la gestione della società mediante il riconoscimento di un diritto di voto discendente da categorie di azioni speciali quali appunto quelle a voto plurimo<sup>211</sup>.

---

<sup>210</sup> ALVARO-CIAVARELLA-D'ERAMO-LINCIANO, "La deviazione dal principio 'un'azione-un voto' e le azioni a voto plurimo", in *Quaderno Giuridico Consob* n. 5, gennaio 2014, p. 50.

<sup>211</sup> Come ha ulteriormente sottolineato I.POLLASTRO: "Se i titolari di azioni ordinarie che non vogliono vedere diminuito il loro "peso" all'interno della società saranno costretti ad esercitare il diritto di opzione sulla parte di azioni, proporzionale alla loro partecipazione, in relazione alle quali è esercitato il recesso, coloro che sono divenuti titolari ad esprimere voto plurimo subiscono in maniera proporzionalmente minore l'effetto dell'annacquamento della partecipazione e, di conseguenza, hanno minore necessità di nuovi investimenti se vogliono mantenere una partecipazione rilevante nella società".

### 2.3. Le azioni riscattabili.

L'esplicito riconoscimento delle azioni riscattabili, realizzata mediante l'art. 2437-*sexies* c.c., va senz'altro ascritto come un'innovazione all'interno del D.lgs. n. 6/2003 alla luce della loro avvenuta diffusione nella prassi, giacché la normativa previgente le prevedeva solamente come riferimento ad una delle possibili forme di acquisto delle azioni proprie, ai sensi dell'art. 2357-*bis*<sup>212</sup>.

Secondo la massima del Consiglio Notarile di Roma<sup>213</sup>, è possibile emettere azioni speciali aventi ad oggetto il diritto potestativo di ottenere da parte di altri soci l'acquisto delle azioni medesime ad un prezzo garantito, da esercitarsi entro un certo termine. La relativa posizione passiva incombe sui titolari delle azioni ordinarie, e non sulla società, al fine di non eludere la normativa in tema di riduzione del capitale sociale (art. 2445 c.c.) ovvero il divieto di distribuzione di utili fittizi (art. 2433 c.c.).

L'art. 2437-*sexies* c.c., norma dettata per le S.p.A., dispone che: *“Le disposizioni degli articoli 2437 ter e 2437 quater si applicano, in quanto compatibili, alle azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci. Resta salva in tal caso l'applicazione della disciplina degli articoli 2357 e 2357 bis”*.

In particolare, la fattispecie delle azioni riscattabili consiste nella possibilità, per la società o i soci (titolari quindi di una posizione giuridica attiva) di acquistare le partecipazioni azionarie di altri soci (titolari di una posizione giuridica passiva o di soggezione) mediante l'esercizio del diritto potestativo incorporato in tale categoria speciale di azioni; inoltre, il rinvio espresso dall'art. 2357 prevede l'inderogabilità, per l'ipotesi in cui il potere di riscatto sia previsto in capo alla società, del limite del 20% del capitale sociale, mentre, la disposizione di cui all'art. 2437-*ter* sancisce i criteri di liquidazione applicabili a tutte le ipotesi di riscatto legale o convenzionale.

A titolo esemplificativo, è la situazione in cui un socio si obbliga a prestare la propria attività lavorativa in una S.p.A. a fronte dell'emissione di alcuni strumenti

---

<sup>212</sup> Rubricato: *“Casi speciali di acquisto delle proprie azioni”*, volto a dichiarare l'inapplicabilità dei limiti stabiliti dall'art. 2357 per l'acquisto di azioni proprie nelle ipotesi in cui non vi siano esigenze di assicurare l'integrità del capitale sociale.

<sup>213</sup> Consiglio Notarile di Milano, massima n. 5, luglio 2016.

finanziari che lo remunerano di tale suo impegno: in tal caso, lo statuto può prevedere, che, se il socio non potrà o non vorrà più eseguire la sua prestazione lavorativa nella società, le azioni dello stesso dovranno essere acquistate dalla società, nel rispetto della disciplina delle azioni proprie<sup>214</sup>, oppure dagli altri soci. Al fine di tutelare il capitale sociale, ma anche il socio stesso, la norma prevede, inoltre, che il valore del riscatto sia quantificato secondo le modalità previste per l'ipotesi di recesso, vale a dire secondo i criteri di determinazione del valore e osservando le disposizioni inerenti al procedimento di liquidazione di cui agli articoli 2437-ter e 2437-quater c.c., precisando, tuttavia, che detto rinvio in tanto vale in quanto le norme richiamate siano "compatibili" con la fattispecie del riscatto<sup>215</sup>. Infatti, sempre citando una massima del Consiglio Notarile di Roma<sup>216</sup>, per tale tipologia di azioni, non sarebbe necessario che il valore di acquisto da parte degli altri soci segua i criteri di valutazione stabiliti per il recesso ex art. 2437-ter, c.c. ., potendo essere stabilito secondo canoni diversi, i quali, anche se non determinati, devono comunque essere determinabili *ex ante*, ad esempio, in misura pari al prezzo originario delle azioni, maggiorato di un interesse e decurtato dei dividendi distribuiti, o anche ad un prezzo percentualmente inferiore, al fine di stabilire un *floor* per l'investitore.

È dunque evidente l'utilità pratica di tali azioni: si tratta di strumenti di finanziamento tramite i quali un socio, presumibilmente un apportatore di un

---

<sup>214</sup> Ex. art. 2357 c.c. L'acquisto delle azioni proprie determina una riduzione del patrimonio sociale senza una corrispondente riduzione del capitale sociale, con conseguente impossibilità per i creditori sociali di avere conoscenza dell'avvenuta riduzione e di opporsi. In particolare, l'acquisto di azioni proprie è consentito a condizione che siano rispettate tre condizioni: i) la società non può acquistarle se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultati dall'ultimo bilancio regolarmente approvato; ii) possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate; iii) l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea. Inoltre, è previsto un limite del 20% del capitale sociale per le sole società che fanno ricorso al mercato del capitale del rischio. Infine, viene stabilito che, in mancanza di autorizzazione l'acquisto resta comunque valido ma le azioni devono essere alienate entro anno, altrimenti si dovrà procedere ad una riduzione del capitale sociale. Nel panorama comunitario, invece, la disciplina delle azioni proprie è stata fortemente affrontata dalla Seconda Direttiva. Essa specifica che le società europee non possono acquistare azioni proprie senza specifica autorizzazione da parte dell'assemblea (art. 19, par.1, lett.a), che la società e le sue controllate non possono congiuntamente detenere più del 10 per cento delle azioni della controllante (art. 19 par. lett.b), e art. 24-bis, par.5m come introdotto dalla Direttiva 92/101/CEE) e inoltre che le stesse possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate (art. 19, par.1, lett. d).

<sup>215</sup> G.PARI, *Cessione di quote sociali*, Milano, 2007, p. 104.

<sup>216</sup> Massima n.5, luglio 2016.

finanziamento partecipativo, ha la possibilità di valutare il momento migliore per uscire dalla società, realizzabile attivando tale clausola di riscatto.

Sul concetto di “riscattabilità”, in un’altra Massima del Consiglio Notarile di Milano<sup>217</sup> si legge: *“La riscattabilità delle azioni a norma dell’art. 2437-sexies c.c., intesa come soggezione delle stesse al potere da parte della società o dei soci, può essere una delle caratteristiche ovvero l’unica caratteristica che le differenzia dalle altre azioni che compongono il capitale, concretandosi in tal modo come una categoria, a norma dell’art. 2438, secondo comma, c.c. La stessa riscattabilità può inoltre essere prevista quale condizione in cui qualsiasi azione può incorrere, al verificarsi di particolari eventi (ad esempio, a seguito del mancato rispetto del diritto di prelazione o di altro vincolo statutario alla circolazione ovvero per il superamento di un predeterminato limite di possesso, sia verso l’alto che verso il basso)”*. Dunque la fattispecie di cui all’art. 2437-sexies (e così anche la massima) si riferisce all’ipotesi del riscatto per l’esercizio del relativo diritto potestativo da parte della società (o dei soci diversi dal socio “riscattato”) ma la riscattabilità può concretare anche l’unica caratteristica idonea alla sussistenza di categoria azionaria: a detta conclusione si può giungere accettando la tesi per cui si interpreta in modo estensivo il concetto di “diritti diversi”, quale fondamento della nozione di categoria di azioni, ossia nel senso più generale di qualsiasi situazione giuridica soggettiva (anche di soggezione, così) spettante al possessore delle azioni, in dipendenza di una norma statutaria avente come destinatarie solo una parte e non tutte le azioni emesse dalla medesima società<sup>218</sup>.

La soggezione a riscatto o l’assegnazione di un diritto di riscatto ad un gruppo di azioni rientra perfettamente nella nozione di “diritto diverso” di cui all’art. 2438, comma secondo, c.c.<sup>219</sup> per la formazione di una categoria: ne deriva che la

---

<sup>217</sup> Massima n. 99, 18 maggio 2007.

<sup>218</sup> In tal senso anche G. MANIGLIO, *“Alcune note in materia di partecipazioni sociali riscattande e con termine finale di durata”*, in *ilSocietario.it*, 28 novembre 2018.

<sup>219</sup> Rubricato: *“Categorie di azioni”*. La norma enuncia, al primo comma, il principio di uguaglianza delle azioni, dunque, la previsione per cui le azioni sono partecipazioni omogenee e standardizzate e ciascuna di esse attribuisce identici diritti nella società e verso la società; il successivo comma, introdotto con l’avverbio “tuttavia”, sancisce la deroga rappresentata dalla possibilità di differenziazione attraverso la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi.

riscattabilità è un elemento di qualificazione e di differenziazione che di per sé solo fonda l'appartenenza ad una categoria<sup>220</sup>.

Sotto un altro punto di vista, il contenuto letterale dell'art. 2437-*sexies* c.c. (“*le disposizioni... si applicano... alle azioni o categorie di azioni*”) sancisce la previsione per cui è possibile ravvisare nella riscattabilità una condizione generica in cui ogni azione costituente il capitale sociale può incorrere, al verificarsi di determinati eventi, quali, a titolo esemplificativo, quelli citati nella massima.

Il meccanismo giuridico della “riscattabilità”, in conclusione, assolve alla principale funzione di preservare il controllo “corporativo” dell’ente emittente, quindi come strumento di chiusura della compagine sociale<sup>221</sup> specialmente in occasione di eventi e circostanze che potrebbero pregiudicarne la stabilità, allorquando i rapporti tra i soci si deteriorano o vengono meno ( ad esempio quando si cede a titolo oneroso tali azioni a favore di un terzo estraneo alla compagine sociale o quando un socio compie un atto in violazione di una norma statutaria o in contrasto con l’interesse sociale)<sup>222</sup>.

Prima di svolgere alcune riflessioni in relazione alla tecnica normativa utilizzata dal legislatore nel delineare la fattispecie di cui all’art. 2437-*sexies*, ossia quella di operare continui rinvii *per relationem* a norme disciplinanti altre fattispecie (andandosi così a generare una serie di problemi di coordinamento di non facile

---

<sup>220</sup> E. CIVERRA, *Le azioni riscattabili sono categorie speciali di azioni?*, in *ilSocietario.it*, 7 aprile 2017.

<sup>221</sup> Cfr. L. CALVOSA, “*La clausola di riscatto nelle società per azioni*”, Milano, 1995, p. 5 e ss., il quale afferma che “... attraverso la clausola di riscatto (inserita nello statuto in sede di costituzione o durante la vita della società) o attraverso patti extra statutari di riscatto, i soci introducono un meccanismo in virtù del quale, al verificarsi di determinate condizioni, la società (per sé o per un terzo), oppure i soci o un terzo possono (o debbono) “riscattare” la partecipazione del socio o dei soci in ordine ai quali le condizioni stesse si siano verificate: in tal modo garantendo la stabilità dell’assetto della compagine sociale. Mediante tali clausole e/o accordi inter partes la società per azioni, istituzionalmente caratterizzata dalla piena libertà di circolazione delle partecipazioni, e quindi dalla (potenzialmente) continua alternanza dei soci, è andata sempre più trasformandosi – alla luce della emergente combinazione di interessi: quello all’uso di uno schema organizzativo che consenta di beneficiare della responsabilità limitata e di fruire dei vantaggi (di funzionamento) capitalistici, per un verso; e quello al maggiore rilievo delle caratteristiche personali dei soci, per altro verso – in una struttura chiusa, tesa a impedire l’ingresso di terzi estranei e, soprattutto, a evitare ingiustificate e ostili prese di controllo”

<sup>222</sup>F. COLOGNATO-V. MAROCCHIO, *La massima del Notariato fiorentino in tema di azioni riscattande* (n. 67/2018), in *La rivista delle operazioni straordinarie* n.2 /2019.

gestione) occorre da subito chiarire l'aspetto legato alla tipizzazione della fattispecie di cui all'art. 2437-*sexies*; in particolare, è necessario precisare che detta norma disciplina solo l'ipotesi in cui il *potere di acquisto* forzoso delle azioni spetti alla società o ai soci, mentre nulla dice sulle ipotesi in cui questo potere spetti ad un terzo (determinato o determinabile), ovvero in cui la clausola statutaria, anziché riconoscere un diritto, disponga un obbligo di acquisto delle azioni in capo alla società o ai soci<sup>223</sup>.

In relazione a quelle che sono le criticità sorte in seguito alla tecnica di rinvio, una delle prime questioni che si pone è se, rinviando l'art. 2437-*sexies* c.c. alla disciplina delle azioni proprie recata dall'art. 2357, c.c., vi sia, di conseguenza, la necessità (o meno) di una autorizzazione assembleare per l'esercizio del riscatto (autorizzazione, invero, richiesta dall'art. 2357, comma secondo, c.c., per l'acquisto delle azioni proprie).

Prima della riforma, dominava in dottrina la tesi contraria alla necessità dell'autorizzazione, fondata essa stessa sulla non ricorrenza, nella fattispecie del riscatto, delle ragioni che legittimano un intervento assembleare nel procedimento di acquisto di azioni proprie da parte della società emittente; ciò sulla base della premessa per cui l'autorizzazione assembleare ha la funzione di limitare le discrezionalità degli amministratori in ordine al compimento di un'operazione anche idonea ad incidere sull'organizzazione societaria, quando invece una simile esigenza non ricorrerebbe nel caso di acquisto di azioni proprie in esecuzione di una clausola di riscatto, in ragione dell'obbligo di predeterminazione delle condizioni di riscatto, in particolare di quella clausola prevista a livello statutario la quale deve indicare a pena di nullità le condizioni oggettive che legittimano il titolare del diritto all'acquisto forzoso delle azioni<sup>224</sup>.

In senso contrario a tale orientamento prevalente espresso prima della riforma, è stata avanzata, dopo la riforma, l'opinione per cui, invece, sarebbe necessaria l'autorizzazione assembleare richiesta dall'art. 2357, comma primo, c.c., in quanto la posizione della società nell'ipotesi di cui al 2357-*sexies* è sostanzialmente

---

<sup>223</sup> M. CETONZE, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, fasc. 1, 2005, I, p.51.

<sup>224</sup> A. BUSANI-M. SAGLIOCCA, *Azioni riscattabili: coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso*, in *Riv. Dir. Soc., Le Società* 2/2012.

identica a quella di cui all'art. 2357 e dunque identico deve essere il regime giuridico, trattandosi, ogni caso, di “*un atto discrezionale degli amministratori avente ad oggetto il trasferimento di azioni a favore dell'emittente, idoneo a riflettersi sulla struttura patrimoniale della società (art. 2357-ter, ultimo comma, c.c.) e sulla posizione dei soci*”<sup>225</sup>.

Ulteriore problematica desunta dal 2437-*sexies* riguarda l'identificazione del momento di efficacia del trasferimento della titolarità delle azioni riscattate, ossia a partire da quale momento, per effetto dell'esercizio del potere di riscatto, il possessore delle azioni riscattate ne perde la titolarità. Nella letteratura che si è occupata del problema, prima e dopo la riforma del 2003, è ampiamente dominante l'idea per cui l'efficacia del riscatto non sia una conseguenza della mera comunicazione della volontà del socio di esercitare il proprio diritto bensì sia subordinata al pagamento del prezzo<sup>226</sup>. A tale conclusione si arriva mediante una serie di ragioni che, in ordine di generalità decrescente, possono essere sinteticamente ricondotte: i) alle regole proprie degli istituti di diritto civile aventi ad oggetto il trasferimento coattivo dei diritti; ii) all'applicazione analogica della norma espressamente dettata dall'art. 1503 c.c., per il patto di riscatto accessorio alla compravendita; iii) all'applicazione analogica del disposto dell'art. 111 del d.lgs. n. 58/1998 in materia di *squeeze out* a seguito di offerta pubblica di acquisto totalitaria; iv) oppure al fatto che tale regola risponde ad esigenze di “equità sostanziale” che sono ovviamente sottese al riscatto azionario<sup>227</sup>.

Problemi di coordinamento normativo si pongono anche in relazione al già menzionato richiamo, operato dall'art. 2437-*sexies* all'art. 2437-*quater* c.c. (in tema di procedimento di liquidazione del socio receduto) in quanto compatibile.

In particolare, se è la società ad essere titolare del potere di riscatto, non può che essere la società stessa a risultare destinataria della titolarità delle azioni riscattate e quindi occorre verificare se, nel silenzio dell'art. 2437-*sexies* c.c. in merito alla fattispecie regolata, il riscatto ad opzione delle società integri un diritto di acquisto coattivo delle azioni riscattabili sottoposto alla condizione sospensiva del buon esito

---

<sup>225</sup> Cfr. CENTONZE, *Riflessioni*, cit., p. 53 e 54.

<sup>226</sup> In tal senso CENTONZE, *Riflessioni*, cit., p. 76 (anche se in forma dubitativa); DI BITONTO, *L'inquadramento sistematico delle azioni delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437*, in *Le società*, vol. 27, fasc.4, 2008.

<sup>227</sup> G.DI CECCO, *Fattispecie e disciplina del riscatto azionario*, Milano, 2013, p. 119.

del procedimento di cui all'art. 2437-*quater*. Al riguardo, occorre fare riferimento alla disciplina comunitaria<sup>228</sup> la quale, non disponendo nulla in merito alle regole di liquidazione delle azioni, non sembra vietare ai singoli ordinamenti nazionali la previsione di oneri procedurali preliminari al diretto acquisto da parte della società: dunque, la possibilità di subordinare l'acquisto delle azioni da parte della società all'esito della preliminare offerta dei medesimi titoli ai soci sarebbe perfettamente compatibile con la disciplina comunitaria stessa. Ciò soprattutto se tali condizioni sono strumentali alla tutela dell'integrità patrimoniale della società.

Di conseguenza quando l'art. 2437-*sexies* c.c. richiama l'art. 2437-*quater* c.c. non bisogna considerare di quest'ultimo articolo i commi 1 e 4, i quali regolano il diritto di opzione dei soci, in quanto, secondo parte della dottrina<sup>229</sup>, il riscatto azionario rappresenta una speciale ipotesi di acquisto delle azioni proprie della società caratterizzata dall'irrelevanza del consenso del socio, in quanto diretto unicamente a soddisfare un *interesse della società* a divenire titolare delle azioni riscattate.

La tutela dell'integrità del patrimonio sociale sarà così garantita proprio perché l'acquisto delle azioni proprie effettuato direttamente dalla società (a seguito dell'esercizio del potere di riscatto) implicherà "l'immobilizzazione" di un corrispondente importo di somme disponibili fino a che le azioni non siano annullate o ricollocate, mentre l'acquisto effettuato direttamente dai soci non interessa il patrimonio sociale e non comporta alcuna variazione del peso relativo dei diritti di partecipazione dei soci.

Il disposto dell'art. 2437-*quater*, comma quarto, c.c., prevede poi che gli amministratori possano offrire a terzi le azioni per le quali la società ha deciso di esercitare il proprio diritto di riscatto; tuttavia, nonostante lo statuto taccia sul punto, è necessario che gli amministratori prima di procedere chiedano e ottengano un'espressa autorizzazione assembleare prevista all'art. 2357-*ter* c.c. per gli atti di disposizione delle azioni proprie detenute dalla società<sup>230</sup>.

Con riferimento al richiamo dell'art. 2437-*sexies* al 2437-*quater*, comma quinto, c.c., il problema di coordinamento si pone in quanto suddetto comma deroga

---

<sup>228</sup> Il riferimento è all'art. 43 della direttiva 2012/30/UE.

<sup>229</sup> CENTONZE, *Riflessioni*, cit., p. 69.

<sup>230</sup> G.DI CECCO, *Fattispecie e disciplina del riscatto azionario*, cit., p. 137, par. 2.2.

all'art. 2357 comma terzo ( che dispone il divieto di acquisto di azioni proprie da parte di società quotate in misura eccedente la quinta parte del capitale sociale), norma invece espressamente richiamata *in toto* dall'art. 2437-*sexies*: tale apparente antinomia dovrebbe essere sciolta nel senso che il richiamo all'art. 2357 c.c. prevale sulla deroga al terzo comma dell'art. 2357 c.c., operata dal 2437-*quater*, comma quinto a sua volta richiamato dal 2437-*sexies*. Ne consegue che la società può riscattare azioni interamente liberate, ma ciò solo nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, a condizione che, ove il riscatto debba essere operato da società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio, le azioni riscattate non eccedano la quinta parte del capitale sociale<sup>231</sup>.

In conclusione, si voglia considerare un raffronto con l'istituto delle c.d. "azioni riscattande" in quanto ciò che le differenzia da quelle "riscattabili" è il fatto che si tratta di una categoria di azioni che incorpora il diritto di ottenere il loro acquisto da parte della società o degli altri soci, mentre, come visto, nel caso delle azioni riscattabili si viene a determinare una soggezione dei loro titolari al potere di acquisto altrui. La *ratio* sottesa all'istituto delle azioni riscattande è semplicemente quella di garantire un disinvestimento delle partecipazioni al verificarsi di determinate condizioni, riferibili ad esempio alla società o ai soci oppure alla semplice volontà del socio titolare delle medesime<sup>232</sup>.

---

<sup>231</sup>A. BUSANI-M. SAGLIOCCA, *Azioni riscattabili*, cit. p.4.

<sup>232</sup> Per una lettura più approfondita, si v. la massima n.67/2018 del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato; v. anche F.M. BAVA, *Le azioni riscattande*, in *ilSocietario.it*, 28 novembre 2018.

### 3. La regola “ricapitalizza o liquida”.

Quando una società si trova in uno stato di crisi (cd. “fase crepuscolare o *twilight zone*) è compito degli amministratori intraprendere una gestione societaria volta alla massimizzazione del valore del patrimonio sociale, attraverso cui verrebbero conseguenzialmente a tutelarsi l’interesse dei soci e dei creditori. Se, tuttavia, lo squilibrio finanziario e/o patrimoniale raggiunge una considerevole soglia di rilevanza indicata dall’ordinamento nella perdita del capitale sociale minimo (art. 2447 e 2482-ter c.c.), il concomitante dualismo che deve sussistere tra potere di controllo (spettante ai soci) e rischio di impresa (ormai, presumibilmente traslato, per la maggior parte delle operazioni, sui creditori) richiede l’attivazione di un procedimento che nel nostro ordinamento trova riferimento nella nota regola “*ricapitalizza, trasforma o liquida*”.

La questione si assottiglia al sopraggiungere di un considerevole squilibrio patrimoniale e finanziario, rispetto al quale i soci si trovano dinnanzi ad una scelta: eliminare completamente lo squilibrio oppure, se ciò non si verifici, accettare che il ripristino della corretta ripartizione del controllo sul patrimonio sociale avvenga mediante il trasferimento di tutto o parte dello stesso patrimonio ai creditori.

Nel primo caso si avrà che, al fine di evitare la liquidazione, i soci andranno a ricapitalizzare la società in misura pari almeno al minimo legale, trasformare la società in un “tipo” compatibile con la sua situazione patrimoniale e/o fornire a vario titolo la società di ulteriori mezzi con l’obiettivo esplicito di rimuovere il grave squilibrio finanziario. In tutte queste situazioni, in ogni caso, è necessario che l’intervento dei soci sia da tale da sottoporre la società nella condizione di perseguire il suo oggetto sociale: non sarebbe quindi sufficiente per i soci limitarsi a coprire le eventuali perdite e ripristinare il capitale sociale minimo (oppure optare per la trasformazione della società in un diverso tipo compatibile con la sua situazione patrimoniale) laddove il livello di patrimonializzazione o la situazione finanziaria risultassero tali da rendere impossibile per la società stessa il conseguimento dell’oggetto sociale ai sensi dell’art. 2484, comma primo, n.2 c.c.)<sup>233</sup>.

---

<sup>233</sup> In questo caso, i soci si trovano di fronte all’alternativa tra dotare la società di un patrimonio adeguato oppure modificare l’oggetto sociale in modo da renderlo compatibile con la situazione

Nel secondo caso, invece, qualora i soci non ottemperino al ripristino del principio di correlazione tra potere e rischio apportando ulteriori risorse alla società, l'ordinamento affida tale compito alla liquidazione del patrimonio sociale, salvo il ricorso ad ulteriori strumenti di risanamento quali un concordato preventivo o un accordo di ristrutturazione dei debiti che andranno difatti a garantire un trasferimento di valore da parte dei creditori in favore dei soci<sup>234</sup>.

Detta regola, prevista e disciplinata nel nostro ordinamento dall'art. 2447 c.c., sottende un principio generale che presiede ad un'economia di libero mercato e cioè che il rischio d'impresa, in ogni sua fase, grava sempre, rigorosamente e imprescindibilmente solo in capo all'imprenditore e non può mai essere trasferito sui suoi creditori. Ne deriva che, in presenza dell'erosione del capitale sociale, l'imprenditore si trova davanti ad un'evidente alternativa: o immette nuove risorse nella propria impresa oppure deve procedere alla liquidazione. Non può invece, proprio perché in tal caso si avrebbe una violazione dello stesso art. 2447 c.c., continuare l'attività d'impresa allocandone il rischio in capo ai suoi creditori: laddove ciò avvenisse, si imputerebbe in capo agli amministratori e ai sindaci una responsabilità di tipo patrimoniale<sup>235</sup>.

La regola oggetto d'esame trova, inoltre, ampio terreno, oltre che in Italia, anche in altri paesi europei, quali la Francia e la Spagna, anche se con parziali differenze che si esplicano nel diverso rapporto tra patrimonio netto e capitale sociale. In detti paesi, ad esempio, è previsto che al verificarsi di una perdita di *metà* del capitale fissato nello statuto debba necessariamente aversi lo scioglimento, a meno che una ricapitalizzazione sia prevista dai soci (c.d. "*super ROL*"). Ciò diversamente da quanto accade in Italia, laddove si prevede, con simile formulazione per società ad azioni e società a responsabilità limitata, lo scioglimento solo allorquando la perdita di *oltre un terzo* del capitale ne eroda il minimo legale previsto, non essendo

---

finanziaria/patrimoniale della società. Sul punto, v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv.Soc.*, 1991, pp. 71 ss.

<sup>234</sup>I.DONATI, *La crisi delle società di capitali al tempo del Bail-in*, Dottorato di ricerca in diritto dell'economia e dell'impresa e di procedura civile e diritto internazionale, in *Orizzontideldirittocommerciale.it*, 2021, pp. 30 e ss.

<sup>235</sup> A. FRANCHI, *La responsabilità degli amministratori in caso di riduzione del capitale al di sotto del limite legale*, in *ilSocietario.it*, 2017.

intervenuta una ricapitalizzazione o trasformazione<sup>236</sup>. Tale disposto, inoltre, è in perfetta sintonia con la disposizione di cui all'art. 19 della Seconda Direttiva comunitaria, la quale, anche se non specificatamente ma rimettendone la facoltà di chiarimento e/ o determinazione ai singoli Stati, collega la perdita grave del capitale sottoscritto alla delibera di scioglimento della società, lasciando al contempo ampia libertà agli amministratori i quali, obbligati alla convocazione dell'assemblea entro un termine specifico, possono sottoporre a quest'ultima "altri provvedimenti".

A ben vedere, la regola "*ricapitalizza o liquida*" disciplinata in diversi Stati membri è senza dubbio uno strumento di tutela dei creditori molto più efficace di altre regole sul capitale sociale, quanto meno nella misura in cui si tratti di una regola agevolmente applicabile, ossia che possa in concreto funzionare in chiave di prevenzione di una situazione di insolvenza. Tuttavia, nella sua formulazione, essa ha assunto, per taluni, anche un significato negativo, in particolare nella misura in cui essa penalizza l'assunzione del rischio; dunque, potrebbe in talune circostanze risultare inefficiente e andare a compromettere gravemente la crescita dei mercati azionari.

In primo luogo, può rinvenirsi come essa sia incoerente con il concetto della responsabilità limitata: se tale regola venisse pienamente rispettata, nessuna società rischierebbe di divenire insolvente, giacché prima si scioglierebbe o verrebbe comunque trasformata in società con soci illimitatamente irresponsabili. Quindi non ci sarebbe alcuno spazio operativo per la limitazione della responsabilità dei soci.

In secundis, essa potrebbe generare comportamenti opportunistici da parte dei soci: questi possono infatti richiederne artificialmente e strumentalmente l'applicazione in caso di controversie con altri soci, ad esempio provando che la società si è sciolta a causa dell'inerzia degli amministratori, nel momento in cui per qualunque ragione abbiano interesse a liberarsi del vincolo sociale.

In terzo luogo, gli azionisti di maggioranza potrebbero servirsene per escludere dalla compagine sociale gli azionisti di minoranza privi di liquidità. Se infatti il capitale sociale si riduce a zero, l'azionista che non disponga delle risorse necessarie

---

<sup>236</sup> L. STANGHELLINI, *Director's duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate rule"*, in *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze*, Utet, 2011, p. 757.

ovvero non voglia partecipare al necessario aumento di capitale perderà il suo *status* di azionista.

In ultimo, si rileva come una regola del genere si fonda sui dati contabili di bilancio e ciò ben potrebbe destare problematiche in relazione al profilo delle valutazioni non corrette in sede di bilancio<sup>237</sup>.

Spesso, infatti, può accadere che un bilancio risulti nullo, in particolare nel caso di violazione dei principi generali, allorquando il contrasto con la relativa disciplina determini una divaricazione tra il risultato effettivo e quello che risulta dal bilancio materialmente redatto, a condizione, naturalmente, che la violazione dei suddetti principi sia tale da compromettere effettivamente e in maniera significativa la sua funzione informativa, con reale pregiudizio per i soci e per i terzi<sup>238</sup>.

La questione rilevante in tale sede, da un punto di vista giuridico, è se il valore netto dell'impresa quale risulta dal bilancio è sceso al di sotto del limite legale. Una società che presenti un valore reale molto più elevato del capitale minimo potrebbe facilmente trovarsi nella alternativa tra ricapitalizzazione, trasformazione e scioglimento per la semplice ragione che il suo bilancio non può riflettere il valore economico delle sue attività<sup>239</sup>. Per evitare la liquidazione, cioè, questa società dovrebbe o trasformarsi in una società a responsabilità limitata (se non, addirittura, in una società di persone) così andando a perdere la possibilità di raccogliere capitali mediante appello al pubblico risparmio, ovvero emettere ulteriori azioni, quando magari non sussiste alcuna possibilità proficua per impiegare i fondi così raccolti.

Se la società in questione ha davvero delle difficoltà finanziarie, allora il costo dell'emissione azionaria sarà elevato. Gli azionisti di controllo potrebbero non disporre di sufficienti disponibilità finanziarie per procedere al proprio aumento di capitale, per cui si troveranno davanti all'alternativa tra la liquidazione societaria o la

---

<sup>237</sup> L.ENRIQUES-J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori*, cit., pp. 116-117.

<sup>238</sup> L.M. QUATTROCCHIO- B.M. OMEGNA, *La "rilevanza" nelle valutazioni di bilancio*, in *Nuovodirittodellesocietà.it*, Fasc. 12-2016.

<sup>239</sup> Specialmente nel caso in cui si è prossimi ad uno stato di crisi, in cui ben potrebbe accadere che nell'analizzare la qualità dei dati contabili, gli amministratori incoraggino un bilancio per così dire "rarefatto", al fine di rendere meno evidente una situazione di tensione che potrebbe allarmare, o comunque, mettere sulla difensiva il sistema bancario e i fornitori. In tal senso, v. M. FAZZINI, *Analisi di bilancio delle imprese in crisi*, in *StudioFazzini.it*, 2021.

diluizione della propria quota con conseguente perdita del controllo, avendo la necessità di far entrare altri investitori disposti a sottoscrivere le nuove azioni.

### **3.1. La sospensione della regola “ricapitalizza o liquida” nei momenti di tentativo di risanamento dell’impresa: l’art. 182-*sexies* L.Fall come modificato dall’art. 6 del D.L 23/20.**

Rispetto a quanto analizzato finora, è chiaro come stia emergendo, in relazione a diversi istituti e procedure nell’ambito societario e fallimentare, un approccio del nostro Legislatore progressivamente orientato al rafforzamento dell’eccezione rispetto alla regola nonché volto a favorire una disattivazione temporanea di norme generali a favore di quelle “speciali” per la regolamentazione della struttura finanziaria dell’impresa societaria. In realtà, si tratta di un metodo da tempo seguito e favorito nel nostro ordinamento, tuttavia, maggiormente utilizzato nell’ambito delle misure emergenziali dirette a contenere gli effetti della crisi da COVID sulle imprese, dunque nella cornice di un contesto che vuole senz’altro favorire l’applicazione di una normativa più agevole per la gestione della crisi societaria.

Con particolare riguardo alla regola “*ricapitalizza o liquida*”, è stato messo alla luce come l’attivazione della stessa sia legata non tanto al concretizzarsi dell’effettivo pregiudizio dei creditori, che ha luogo soltanto qualora la capacità solutoria della società sia compromessa o sia destinata ad esserlo entro breve, quanto più all’esigenza (che assume dunque portata preventiva rispetto al concretizzarsi dell’insolvenza) di conservare un investimento minimo a titolo di capitale di rischio, tale da determinare un incentivo per i soci affinché promuovano una corretta gestione dell’impresa sociale<sup>240</sup>.

---

<sup>240</sup> G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. delle società*, 2012, pp. 609 ss.

Tale *modus operandi* emerge proprio in ossequio ad un quadro di presidi giuridici predisposti per fronteggiare l'emergenza<sup>241</sup>, tra cui, per quel che qui ci interessa, l'art. 6 del D.L. 23/2020<sup>242</sup>: esso è intervenuto sugli obblighi di ricapitalizzazione delle società di capitali prevedendo che, per le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020, non si applichino gli obblighi di riduzione del capitale, di ricapitalizzazione e di scioglimento per perdite rilevanti, previsti dal Codice civile per le S.p. a e le S.r.l.<sup>243</sup> e che tali obblighi siano posticipati al quinto esercizio successivo rispetto a quello in cui la perdita stessa si è verificata.

L'idea di fondo che ha spinto il legislatore ad adottare la sospensione delle regole del capitale è, nelle sue prime connotazioni, richiamata dalla stessa Relazione Illustrativa al summenzionato decreto laddove, proprio con riferimento all'articolo 6, si premette che: *“L'attuale stato di emergenza e crisi economica di dimensioni eccezionali determinato dall'epidemia di COVID-19 sta determinando una situazione anomala che coinvolge anche imprese che, prima dell'epidemia, si trovavano in condizioni economiche anche ottimali, traducendosi in una patologica perdita di capitale che non riflette le effettive capacità e potenzialità delle imprese coinvolte”*: a ben vedere, avrebbe poco senso richiedere l'attivazione della regola codicistica *“trasforma, ricapitalizza o liquida”*, in una situazione in cui, verosimilmente, la maggior parte delle imprese ( in particolari quelle che prima erano sane e performanti) a tali meccanismi sarebbe indotta ad accedervi proprio per effetto della pandemia e del conseguente blocco dell'attività<sup>244</sup>.

Tuttavia, la neutralizzazione della stessa e la sospensione della causa di scioglimento non sono apparse come novità assolute nel nostro ordinamento, giacché,

---

<sup>241</sup>A titolo esemplificativo, il riferimento è all'art. 7 del dl. 23/2020 *“Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio”*, all'art. 8 *“Disposizioni temporanee in materia di finanziamenti alle società”*, nonché, a livello più generale, all'ulteriore integrale differimento dell'entrata di tutto il CCI disposto dall'art. 5 del citato decreto (salvo, ovviamente, le disposizioni aventi già efficacia).

<sup>242</sup> DECRETO-LEGGE 8 aprile 2020, n. 23, successivamente convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n.40: *“Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”*;

<sup>243</sup> Artt. 2446, commi secondo e terzo; 2447; 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto; art. 2482-ter c.c.

<sup>244</sup> F. DIMUNDO, *La “messa in quarantena” delle norme sulle perdite del capitale e sullo scioglimento delle società. Note sull'art.6 del “Decreto Liquidità”*, in ilCaso.it, 21 aprile 2020.

come già analizzato *supra*<sup>245</sup>, si tratta di previsioni che erano già state prese in considerazione dall'ordinamento (al fine di consentire una più agevole gestione delle situazioni di crisi endogene) mediante lo strumento del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti<sup>246</sup>.

Il testo dell'art. 6 del Decreto Liquidità<sup>247</sup> ricalca infatti pedissequamente quanto previsto dall'art. 182-*sexies*, comma primo, consentendo quindi di fare tesoro, in questa fase di perenne transizione, dei risvolti dottrinali e giurisprudenziali già raggiunti fino ad oggi con riguardo a tale dettame<sup>248</sup>.

La *ratio* della disposizione è dedotta dal testo della norma medesima: in un periodo particolarmente problematico per l'orizzonte imprenditoriale italiano da un punto di vista economico e finanziario, l'obiettivo è quello di andare ad aiutare le società di capitali e i loro soci affinché possano salvaguardare tanto il loro assetto organizzativo quando la loro posizione sul mercato, evitando operazioni di ricapitalizzazione, riorganizzazione o di riduzione del capitale sociale nominale che potrebbero risultare particolarmente onerose (le ricapitalizzazioni) o pericolose (le trasformazioni e le riduzioni nominali)<sup>249</sup>.

Occorre senz'altro osservare che ad un ambito di applicazione oggettivamente ampio dell'art. 6<sup>250</sup> corrisponde una più estesa compressione delle tutele dei terzi.

Infatti, nonostante rimangono ferme le responsabilità di amministratori e sindaci per eventuali ritardi di rilevamento e intervento, sollevare i soci dal dover intervenire per eliminare le perdite significa essenzialmente dare alle proprietà di tutte le imprese tempo di reperire mezzi finanziari senza che, però, fino al 31 dicembre

---

<sup>245</sup> Capitolo 2.

<sup>246</sup> Art. 182-*sexies* L.Fall.

<sup>247</sup> Sostituito dall'art. 1, comma 266, della Legge 178/2020 (Legge di bilancio 2021).

<sup>248</sup> M.G. MUSARDO, *La gestione delle società di capitali con patrimonio negativo ai tempi del Covid-19*, in *ilCaso.it*, 20 maggio 2020.

<sup>249</sup>V. Consiglio Notarile di Milano, Massima Commissione Società n.191 del 16 giugno 2020: “*Sospensione della disciplina in tema di riduzione obbligatoria del capitale a copertura di perdite, nel periodo dell'emergenza Covid19 (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.; art. 6 D.l. 23/2020)*”.

<sup>250</sup> Si tratta di tutti gli esercizi chiusi anche prima del 31 dicembre 2020 ma dopo il 9 aprile 2020 indipendentemente dai termini di approvazione dei bilanci di esercizio che restano del tutto irrilevanti ai fini dell'applicazione dell'art. 6 D.l. 23/2020.

2020<sup>251</sup>, i terzi possano in alcun modo contare sulla funzione di garanzia di un capitale sociale integro, così sensibilmente affievolita, come invece da sempre prevede tipicamente il regime di responsabilità per le obbligazioni sociali delle imprese societarie di capitali; non è poi da escludere, tra l'altro, che, in questo periodo, i terzi chiedano di andare a negoziare (o rinegoziare) condizioni di fornitura e garanzie diverse, maggiori e più costose. Nell'art. 182-*sexies*, invece, la temporanea compressione della tutela del terzo si spiega e si giustifica in quanto diretta in via prioritaria alla soddisfazione dei creditori concorsuali, maggiormente tutelati, e non più alla creazione di valore nell'interesse prioritario dell'imprenditore.

Appare chiaro come il temporaneo affievolimento della funzione di garanzia per i terzi del capitale sociale prevista dall'art. 182-*sexies* L.Fall. concorre a garantire al terzo ( al termine del periodo di sterilizzazione degli obblighi ricostitutivi del capitale sociale che coincide con l'intero svolgimento della procedura di soluzione negoziata della crisi)la certezza di un piano industriale e finanziario attraverso il quale, anche attraverso la continuità aziendale, il suo debitore deve offrirgli la migliore soddisfazione possibile del credito<sup>252</sup>.

Passando ora ad un'analisi più dettagliata della norma, occorre esaminare il tenore letterale della disposizione di cui al primo comma, ossia cosa voglia intendersi per la locuzione: “*perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020*”.

Deve da subito segnalarsi come appaia tuttora discusso quali perdite in concreto rientrano nell'espressione utilizzata dal legislatore (se, cioè, solo le perdite prodotte nel corso dell'esercizio, o anche quelle preesistenti ma portate a nuovo e, quindi, che emergono dal bilancio).

Stando all'opinione dei Consigli Notarili del Triveneto, nella sua vecchia formulazione, l'art. 6 prendeva in considerazione “*le perdite di capitale*”, ossia le perdite emerse in qualunque periodo che non essendo state assorbite dalle riserve incidavano sul capitale nominale. Si trattava dunque di un criterio oggettivamente “patrimoniale”. Nella sua nuova formulazione, la disposizione in esame prende invece

---

<sup>251</sup> Ora previsto per l'esercizio del 2021 e 2022.

<sup>252</sup> V. CHIONNA, *Il diritto “(es)temporaneo” delle società e della crisi d'impresa al tempo del covid-19*, in Riv.Dir. Civile, in Magistraturaindipendente.it, 20 maggio 2020.

in considerazione “*le perdite di esercizio*”, ossia il risultato economico negativo di un singolo esercizio sociale (quello ritenuto “anomalo” a causa dell’emergenza Covid), al lordo delle eventuali riserve in grado di compensarlo o ridurlo; dunque, il nuovo criterio è prettamente “economico”. Conseguenzialmente, l’entità delle perdite oggetto di sterilizzazione “*è quella che emerge dal conto economico del bilancio... e non solo quella parte di esse che incide sul capitale nominale in quanto non assorbita da eventuali riserve di patrimonio*”<sup>253</sup>.

Secondo la dottrina, le perdite rilevanti, ai fini dell’applicazione della disciplina di cui agli artt. 2446-2447, ecc, c.c., sono quelle che incidono sul capitale sociale (laddove il valore del patrimonio netto, inteso come differenza tra valore delle attività e delle passività, sia inferiore all’ammontare del capitale sociale); per verificare se si sia determinata una perdita di capitale, le perdite devono essere imputate prima alle riserve, secondo il loro ordine di disponibilità<sup>254</sup> e, successivamente, a quelle per cui la legge prevede vincoli di utilizzo<sup>255</sup>. In particolare, si avrà che verranno per primi erosi gli utili distribuibili e le riserve disponibili (cioè quelle che potrebbero essere in qualsiasi momento oggetto di distribuzione ai soci) fra cui gli apporti dei soci; successivamente le riserve in tutto o in parte indisponibili secondo il preciso ordine di vincolo e dunque la riserva sovrapprezzo e quella legale, le riserve derivanti dalla rivalutazione di cespiti, la riserva di *fair value* derivanti dall’applicazione dei principi contabili IAS/IFRS di cui all’art. 6 comma quinto D.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

Il capitale sociale sarà dunque l’ultima posta a dover essere adeguata in riduzione alla perdita residua. Non possono essere invece utilizzate per coprire le perdite le poste che non fanno parte del patrimonio netto, sebbene corrispondenti a debiti della società non esigibili o esigibili solo a determinate condizioni<sup>256</sup>.

---

<sup>253</sup> Consigli Notarili Triveneto, Massima T.A.1

<sup>254</sup>A. PAOLINI, *La nuova sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale nella legislazione di emergenza Covid-19*, Studio CNN n. 88-2021/, p. 11;

<sup>255</sup> Il che significa che le perdite d’esercizio non andranno ad incidere automaticamente sulle riserve in quanto spetterà agli organi sociali, nel rispetto delle norme di legge, decidere con quali riserve coprirle.

<sup>256</sup> L.STANGHELLINI, *Commento agli artt. 2446 e 2447*, in *La società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI, Milano, 2016, p.8.

Alla luce di tali diverse posizioni, sembra preferibile l'interpretazione condivisa dalla Massima n.196 della Commissione per l'elaborazione dei principi uniformi in tema di

Società (Consiglio notarile di Milano), secondo cui: *“Per perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020, ai sensi dell'art. 6, comma 1, D.L 23/2020 ... si devono intendere tutte le perdite risultanti dal bilancio d'esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni di esercizi in corso alla data del 31 dicembre 2020, a prescindere da quale sia l'esercizio in cui le perdite si siano prodotte”*. Dunque, le perdite sterilizzate dalla norma in esame potranno essere: le perdite di esercizio del 2020, le perdite di esercizi precedenti al 2020 e riportate a nuovo e addirittura le perdite successive alla data del 31 dicembre 2020. Di conseguenza, l'arco temporale preso in considerazione della norma, per quanto coincidente per tutte le società con un unico esercizio sociale, non è uguale per ciascuna di esse ma dipende dalle scelte statutarie individuali sulla data di chiusura dell'esercizio<sup>257</sup>.

Viceversa, le perdite che non soddisfino i requisiti anzidetti, non rientrano nel campo di applicazione della norma in esame con la conseguenza che le stesse (al netto di quelle sterilizzate) ove portino il capitale sociale sotto il minimo, dovranno essere ripianate senza indugio mentre ove il capitale sociale non venga intaccato al disotto del minimo, dovranno essere ripianate entro l'esercizio successivo qualora risultino diminuite a meno di un terzo<sup>258</sup>.

In quest'ottica, dovrebbe considerarsi che le perdite oggetto di “sterilizzazione” (da segnalare nella nota integrativa) sono quelle che incidono sul capitale sociale (c.d. *“perdite di capitale”*). La norma, difatti, opera in correlazione diretta alla mera e transitoria sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale: ciò significa che per gli esercizi successivi la società dovrà cercare di operare in modo equilibrato sia in quanto tutte le ulteriori perdite eventualmente generatesi resteranno assoggettate alla disciplina ordinaria, sia perché dovrà cercare di riassorbire, nel quinquennio, le perdite che hanno beneficiato del rinvio eccezionale<sup>259</sup>.

---

<sup>257</sup> Consigli Notarili del Triveneto, Massima T.A.2.

<sup>258</sup> M.BORIO, *Perdite “COVID”: quali sono e cosa fare*, in Federnotizie.it, 12 marzo 2021.

<sup>259</sup> PAOLINI, *La nuova sospensione*, cit.

La conclusione più ragionevole sarebbe, tuttavia, quella di andare a considerare tutte le perdite accertate dal conto economico e non solo quelle che incidono in modo significativo sul capitale sociale. Si consideri a tal riguardo il caso emblematico in cui una perdita dello stesso ammontare sia subita, nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, da una società che presentava e presenta tuttora riserve in grado di coprire tale perdita e da una società meno "capitalizzata" per la quale la perdita incideva per oltre 1/3 sul capitale. Seguendo la tesi opposta a quella che sembra più razionale, si giungerebbe alla iniqua e paradossale conclusione che quest'ultima società potrebbe beneficiare della non computabilità della perdita in parola, in aggiunta a quelle emerse nei successivi cinque esercizi, mentre la prima, più capitalizzata, subirebbe l'immediata rilevanza della perdita, ai fini dell'applicazione degli artt. 2446-2447 c.c.<sup>260</sup>.

### **3.2. Estensione temporale della disapplicazione delle norme sull'obbligo di riduzione del capitale e sull'operatività della causa di scioglimento.**

Rispetto alla disciplina ordinaria, viene rinviato il momento in cui la società è tenuta ad adottare le misure di riduzione del capitale sociale (per l'ipotesi di perdita di oltre un terzo del capitale) ovvero di reintegro del capitale di trasformazione (per l'ipotesi di perdita di capitale oltre il terzo con riduzione al di sotto del limite legale); allo stesso modo il rinvio si ha anche in relazione al momento a partire dal quale diventa operativa la causa di scioglimento per riduzione del capitale sociale sotto il minimo.

Il primo aspetto da prendere in considerazione riguarda la disapplicazione di alcune norme del Codice civile operata dall'art. 6, comma primo del D.L 23/20.

---

<sup>260</sup> ASSONIME, *Il regime speciale di sospensione delle perdite COVID: rilevanza delle perdite inferiori ad un terzo*, il Caso 6/2021, [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

È previsto infatti che, fatto salvo l'esercizio che comprende la data del 31 dicembre 2020, le eventuali perdite, per i cinque esercizi successivi alla loro emersione, non saranno imputate al patrimonio netto della società al fine di verificare se il medesimo si sia ridotto ad una misura inferiore di oltre 1/3 del rispetto al capitale. Se è quindi vero che le perdite dell'esercizio che comprende la data del 31 dicembre 2020, come risultanti dal conto economico, non rilevano ai fini dell'applicazione degli articoli 2446, comma secondo e terzo e 2482-*bis*, commi quarto, quinto e sesto c.c. (c.d. "sterilizzazione" delle perdite), le ulteriori disposizioni previste dagli articoli 2446 e 2482-*bis* continueranno comunque a trovare applicazione.

Un secondo aspetto riguarda il c.d. "quinquennio di grazia". La nuova norma stabilisce che il termine entro il quale la perdita che diminuisce il capitale sociale per oltre un terzo (la quale non intacchi la soglia minima del capitale sociale) deve risultare ridotta a meno di un terzo "è posticipato al quinto anno successivo" rispetto a quello nel quale la perdita è emersa (e non invece come disciplinato dal Codice civile, il quale fa riferimento all'esercizio successivo); vengono ricomprese anche le perdite maturate nel 2019 e accertate nel 2020<sup>261</sup>.

Allargare dunque il periodo in cui poter assumere decisioni sul capitale, sembrerebbe assolvere alle seguenti funzioni: da un lato l'obiettivo è quello di andare a recuperare il risultato economico negativo del periodo con i desiderabili risultati positivi conseguenti al risanamento della situazione economica; dall'altro l'intento è quello di procedere nell'ottica di un plausibile rintracciamento delle più ingenti risorse finanziarie da apportare sotto forma di patrimonio netto.

Da ultimo, si voglia sempre considerare la cornice nella quale detta normativa si inserisce, ossia l'intera vicenda epidemiologica, la quale senza dubbio ha provocato una crisi che si riflette in termini di "perdite" che intaccano il capitale sociale andando quindi a scongiurare le presumibili capacità di realizzo delle imprese coinvolte.

Si è voluto quindi in tutti i modi cercare di evitare di porre gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese all'alternativa, palesemente critica, tra l'immediata immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva della continuità (soprattutto per le imprese particolarmente performanti) ed il rischio di

---

<sup>261</sup>STUDIO LEGALE BDL, *Perdite "da Covid" e quinquennio di "grazia"*, 9 marzo 2021, in [www.studiobdl.it](http://www.studiobdl.it).

vedersi esposti ad una responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'articolo 2486 c.c.<sup>262</sup>, secondo la quale gli amministratori, al verificarsi della causa di scioglimento, devono orientare la gestione verso finalità conservative dell'integrità e del valore del patrimonio sociale, pena la responsabilità personale e solidale degli stessi per i danni arrecati alla società, ai creditori e ai terzi.

Nello specifico, in presenza di situazioni di illecita prosecuzione dell'attività di impresa caratterizzata da innumerevoli nuove operazioni e di conseguente difficoltà di ricostruire *ex post* il risultato netto (costi/ricavi) di singole operazioni non conservative, sarà possibile procedere alla determinazione del danno mediante criteri presuntivi o equitativi: sarà possibile adottare in tali casi il criterio c.d. "*della differenza dei netti patrimoniali*"<sup>263</sup>.

### **3.3. I poteri dell'assemblea e dei soci nella rilevazione delle perdite.**

Qualora risulti una diminuzione del capitale di oltre 1/3 o al di sotto del limite legale in conseguenze di perdite, sussiste l'obbligo di convocare senza indugio l'assemblea per gli opportuni provvedimenti, sottoponendo ad essa una relazione sulla situazione patrimoniale della società<sup>264</sup>, con le osservazioni del collegio sindacale, da depositare presso la sede sociale negli otto giorni che precedono l'assemblea. In caso di inerzia, il potere di convocazione spetta al collegio sindacale.

L'accertamento della perdita può avvenire anche in un momento diverso da quello in cui il bilancio d'esercizio viene approvato, sempre che abbia caratteristiche di ragionevole certezza<sup>265</sup>. In caso di perdite di oltre un terzo che non riducano il capitale sotto il minimo, l'assemblea è chiamata a valutare l'adozione degli opportuni

---

<sup>262</sup> V. Relazione illustrativa al D.l. 23/2020; M. CACCETTA, *Riduzione del capitale*, cit.

<sup>263</sup> V. Massima Trib. Milano 8 novembre 2021, "*La responsabilità concorrente del sindaco nella gestione dell'impresa e criteri di liquidazione del danno in caso di illecita prosecuzione dell'attività d'impresa*".

<sup>264</sup> Consigli Notarili del Triveneto, Massima T.A.5

<sup>265</sup> ASSONIME, *Legge di bilancio 2021: la nuova disciplina sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di perdite significative*, Circolare n.3 del 25 febbraio 2021, [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

provvedimenti<sup>266</sup>, tra cui, ad esempio : riduzione facoltativa del capitale in proporzione alle perdite accertate, “rinvio a nuovo” (quindi si fa passare un anno decorso il quale, se le perdite non sono state ripianate la riduzione del capitale diviene obbligatoria), riduzione facoltativa del capitale<sup>267</sup>, ripianamento delle perdite mediante apporto di nuove risorse, trasformazione, scioglimento.

Nel dettaglio, in caso di perdite di oltre un terzo che non riducano il capitale sotto il minimo, l’assemblea potrà anche deliberare una riduzione del capitale, che sarà in tal caso assoggettata alla disciplina delle riduzioni facoltative di cui all’art. 2445 c.c.<sup>268</sup>.

Nel caso, invece, di perdite di oltre un terzo che riducano il capitale sotto il minimo, l’assemblea potrà anche deliberare una riduzione del capitale, che sarà in tal caso assoggettata alla disciplina delle riduzioni facoltative di cui all’art. 2445 c.c.

Inoltre, si tenga presente che nel caso in cui l’assemblea opti per un’operazione di carattere straordinario che comporti un incremento reale del capitale sociale, quale l’aumento di capitale a pagamento o comunque un’operazione di fusione o scissione, sarà possibile usufruire anche dei quorum agevolati di cui all’art. 44 del c.d. “Decreto Semplificazioni”<sup>269</sup>: in detta ipotesi l’aumento di capitale sarà

---

<sup>266</sup> Art. 2446, primo comma, c.c., L’inosservanza degli adempimenti formali di cui al primo comma comporta l’annullamento della delibera sociale.

<sup>267</sup> È peraltro sempre consentito ai soci di non avvalersi di tale differimento, riducendo il capitale sociale anche prima dello spirare dell’ultimo termine concesso dalla legge (così anche MISE prot. 26890 cit. «Lo spostamento del termine per il ripiano delle perdite in questione, infatti, alla data dell’assemblea che approva il bilancio dell’esercizio 2025 non sembra precludere la possibilità, per le società interessate, di procedere in via anticipata, rispetto a detta data, ad assumere le determinazioni previste dalla legge»); in tal senso v.

<sup>268</sup> M. VENTORUZZI- G SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in Commentario Schlesinger, Milano, 2013, p. 66.

<sup>269</sup> Il Decreto- Legge 16 luglio 2020 n. 76 (c.d. Decreto Semplificazioni) all’art. 44 è intervenuto sulla disciplina civilistica degli aumenti di capitale delle società di capitali, apportando modifiche di natura emergenziale e temporanea e modifiche di natura strutturale e permanente. In particolare, ai commi 1 e 2 esso ha previsto che le delibere assembleari adottate fino al 30 giugno 2021 dalle società per azioni e dalle società a responsabilità limitate riguardanti gli aumenti di capitale mediante nuovi conferimenti, in denaro, natura o crediti (artt. 2439, 2440, 2441 e 2480, 2481-bis e 2482 c.c.) nonché le modifiche necessarie per introdurre la delega al consiglio di amministrazione per aumentare il capitale sociale da esercitarsi entro il 30 giugno 2021 (art. 2443 c.c.) potranno essere approvate con il voto favorevole della maggioranza semplice del capitale sociale rappresentato in assemblea (anziché con la più elevata maggioranza di legge dei 2/3 del capitale sociale ovvero con la più alta maggioranza prevista statutariamente), a condizione che sia rappresentata in assemblea almeno la metà del capitale sociale

validamente deliberato con il voto favorevole della maggioranza del capitale rappresentato in assemblea, a condizione che sia rappresentato almeno la metà del capitale sociale.

Nella medesima assemblea, gli amministratori devono dare conto dei fatti avvenuti dopo la redazione del bilancio d'esercizio. In particolare, si tratta di un obbligo di corretta gestione amministrativa sancito anche a livello di normativa in tema di redazione del bilancio: tutte le società sono infatti tenute ad operare una valutazione delle voci secondo prudenza e nella prospettiva della continuità aziendale ex. art. 2423-*bis*, comma primo, c.c., avendo riguardo della situazione esistente alla data di entrata in vigore delle prime misure collegata all'emergenza pandemica. Così facendo, le società che fino a quella data non presentavano problemi di continuità, potranno rappresentare nei loro bilanci una situazione basata sul reale andamento dell'impresa e non falsata dall'emergenza<sup>270</sup>.

Le scelte degli amministratori, tra l'altro da misurare in base alla *Business Judgment Rule*<sup>271</sup> mediante una valutazione effettuata *ex ante* e tenuto conto del contesto intrinsecamente problematico in cui si opera, nonché alla luce della rilevanza assunta dall'attuale 2086 c.c. in merito all'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, dovranno tener conto delle effettive prospettive di recupero delle perdite rilevanti entro il quinquennio, che deve risultare perlomeno probabile, in base agli elementi disponibili nel momento in cui si assume la decisione<sup>272</sup>.

Inoltre, gli amministratori hanno la responsabilità di valutare se la perdita ha natura contingente o strutturale e quindi è opportuno che l'informativa di bilancio riporti anche l'illustrazione dei provvedimenti ritenuti opportuni per il superamento della crisi e la salvaguardia della continuità; tra le altre cose, dal 2021 assume un fondamentale ruolo centrale l'adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e

---

<sup>270</sup> M.CACCETTA, *Riduzione del capitale DL 23/2020*, in [www.notaiocaccetta.com](http://www.notaiocaccetta.com)

<sup>271</sup> V. al riguardo la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione secondo BERTOLOTTI, *Rischio d'impresa e responsabilità degli amministratori: il covid 19, la necessaria revisione della filosofia del codice della crisi e l'auspicabile ritorno della Business Judgment Rule*, in Cogliandro-Fimmanò (a cura di), *Il Diritto e l'Economia ai tempi del Covid*, Napoli, 2020.

<sup>272</sup> PAOLINI, *La nuova sospensione*, cit.

contabile (attuale art. 2086 c.c.) e il Collegio Sindacale dovrà pedissequamente controllare la correttezza delle decisioni<sup>273</sup>.

### **3.4. Altre norme di diritto societario collegate alle perdite.**

Occorre senz'altro constatare che la disciplina sulle perdite di cui all'art. 6 incide su altre norme di diritto societario che, direttamente o indirettamente, si fondano su perdite di capitale e risultanze del patrimonio netto. Permane dunque il divieto di distribuzione degli utili fino a che il capitale non sia stato reintegrato o ridotto in misura corrispondente ex. artt. 2433, comma terzo e 2478-*bis*, comma quinto c.c. Per quanto concerne il limite quantitativo all'emissione delle obbligazioni, di cui all'art. 2412 c.c.<sup>274</sup>, è previsto che tale valore debba essere misurato sottraendo dal valore del capitale sociale e delle riserve le perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, ma si precisa che dette perdite non andranno a determinare effetti in ordine alle emissioni obbligazionarie già eseguite.

Anche nel caso di operazioni di acquisto di azioni proprie viene sancito l'obbligo di rispettare il limite quantitativo del valore degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato ex art. 2357 c.c.

Nel caso di perdite ex artt. 2446 e 2447 c.c. non ci dovrebbe essere margine di manovra in quanto le perdite 2020 intaccheranno il capitale sociale solo dopo aver inciso le altre poste del patrimonio netto mentre non avranno effetto sugli acquisti di azioni proprie già effettuati. Anche in tal caso, le suddette perdite non avranno effetti in relazione agli acquisti di azioni proprie già effettuati<sup>275</sup>.

---

<sup>273</sup> C. CASALINI, *Le operazioni sul capitale nella disciplina emergenziale: la disciplina "transitoria" delle perdite*, 12.04.2021, in [www.veronanotai.it](http://www.veronanotai.it).

<sup>274</sup> L'art. 2412 c.c. pone un limite generale all'emissione delle obbligazioni, stabilendo che possono essere emesse per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili.

<sup>275</sup> ASSONIME, *Legge di bilancio 2021*, cit.; CASALINI, *Le operazioni sul capitale nella disciplina emergenziale*, cit.

### **3.5. Il superamento del vincolo del capitale contabile.**

È evidente che, rispetto a quanto finora trattato, l'approvazione del testo della legge di Bilancio 2021 ha aperto la strada ad un'importante normativa sulle società di capitali: la possibilità di operare in continuità in una logica non meramente conservativa, anche in presenza di un capitale sociale particolarmente intaccato. È ciò tendenzialmente per un arco temporale abbastanza lungo giacché se prendiamo come riferimento il comma terzo dell'art. 6, la dilazione ivi prevista è ultra-quinquennale; qualora, invece, dovessimo fermarci ad una lettura "autonoma" del primo comma si avrebbe che l'erosione determinata dalle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020 potrebbe prospettarsi fino ad un tempo non delimitato.

In conclusione emerge come la disciplina emergenziale in oggetto ha voluto porsi come obiettivo quello di superare il vincolo del capitale contabile positivo sulla scia di quanto già operato da diritto euro unitario il quale ha sancito la possibilità di attenuare e, se del caso superare, il meccanismo che ricollega alla mancata ricapitalizzazione un effetto risolutivo, nonché porre l'attenzione su alcuni argomenti a sostegno di tale progresso, tra cui giova ricordare la potenziale "protezione" garantita al ceto creditorio dal capitale contabile positivo, poiché la presenza di un valore delle attività superiore rispetto a quello delle passività denoterebbe il grado di solvibilità dell'azienda, intesa come la capacità di quest'ultima di mantenere gli impegni presi con i creditori, restituendo i capitali avuti in prestito nel medio-lungo periodo.

### **3.6. La sospensione della regola ricapitalizza o liquida nella composizione assistita della crisi ex art. 20.4 CCI e nella composizione negoziata ex art. 8 del D.L 118/2021.**

A differenza della procedura di allerta che si svolge in maniera riservata, dal momento che vengono coinvolti solo il debitore, gli organi societari, i professionisti, i soggetti pubblici qualificati e l'OCRI, il procedimento di composizione assistita (art. 19 e ss. CCI) prevede un intenso coinvolgimento dei creditori. Tenuto conto della possibilità che la notizia della crisi possa diffondersi in via repentina, risulta necessario consentire al debitore la possibilità di tutelare la propria impresa da possibili iniziative pregiudizievoli che potrebbero compromettere la positiva conclusione delle trattative. Per questi motivi, provvede l'art. 20, il quale dispone che il debitore, che richiede l'assistenza dell'OCRI per le trattative con i creditori, possa presentare istanza al tribunale, individuato in conformità alla delega, nella sezione specializzata in materia di crisi d'impresa competente per territorio in ragione della sede dell'impresa, che provvede dopo aver eventualmente sentito a chiarimento i soggetti che hanno effettuato la segnalazione e il presidente del collegio avanti al quale pende la procedura di composizione assistita. Il comma terzo fissa la durata delle misure protettive in tre mesi, prorogabili più volte entro il termine massimo di nove mesi, coincidente con il termine massimo di durata delle trattative, a condizione che siano stati compiuti progressi significativi nelle trattative tali da rendere probabile il raggiungimento dell'accordo<sup>276</sup>. Inoltre, le stesse possono essere revocate anche d'ufficio, una volta concesse, se risulti la commissione da parte del debitore di atti in frode ai creditori o se il collegio segnali al giudice l'impossibilità di raggiungere un accordo o la mancanza di progressi nelle trattative.

Nell'ambito del procedimento di composizione assistita, il debitore può chiedere non solo le misure protettive tipiche, ma anche ogni ulteriore provvedimento idoneo a proteggere il buon esito delle trattative.

---

<sup>276</sup> P. COSTANZO-F. NOVATI-A. CANCLINI-F. CARNEVALI, *Rischio d'impresa e early warning, Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*, Milano, 29 maggio 2019, p. 163.

Di conseguenza, se per un verso le misure protettive rappresentano una fattispecie tipica, corrispondente a quella indicata nell'art. 54, comma secondo<sup>277</sup>, per altro verso, nella procedura di composizione assistita, così come nelle altre procedure di regolazione della crisi, il debitore può chiedere, oltre alle misure protettive, ulteriori provvedimenti a tutela del buon esito delle trattative (procedimenti cautelari atipici): apparirebbe, infatti, scarsamente razionale un sistema che, nell'incentivare il debitore a fare ricorso a tale strumento di gestione della crisi, omettesse poi di creare le condizioni normative per renderlo efficiente, tanto più in relazione ad un profilo essenziale, quale è quello della tutela delle trattative rispetto ad iniziative dei creditori che potrebbero determinarne il fallimento<sup>278</sup>.

Oltre alle misure protettive, nel corso delle trattative e fino alla conclusione del procedimento di composizione assistita, il debitore può chiedere al giudice competente sulle misure predette i provvedimenti volti ad impedire o differire gli obblighi previsti dal Codice civile in caso di riduzione del capitale sociale per perdite o per riduzione al di sotto del limite legale<sup>279</sup>. Il debitore può fare anche istanza per richiedere la non operatività della causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale *ex. art. 2484, comma primo, n.4, c.c. ed art. 2545-duodecies* per le società cooperative. Egli dispone della facoltà di richiedere la pubblicazione del provvedimento nel registro delle imprese: la pubblicazione ha il vantaggio di prevenire le possibili iniziative dei creditori o dei soci di minoranza finalizzati a contestare l'inosservanza degli obblighi previsti *ex. art. 2446, comma secondo e terzo, c.c., art. 2447 c.c., art. 2482-bis, comma quinto e sesto, art. 2482-ter c.c., art. 2484, comma primo, n.4 c.c. e art. 2545-duodecies c.c.*

Occorre da ultimo specificare come la previsione delle misure protettive di cui all'art. 20 del Codice della crisi, relativamente al procedimento di composizione assistita, è perfettamente assimilabile a quella degli elementi accidentali del

---

<sup>277</sup> Nella prima versione del Codice, si precisava che tali misure “consistono, in particolare: a) nella inammissibilità di azioni esecutive e cautelari individuali sul patrimonio o l'impresa del debitore; b) nella sospensione dei processi esecutivi o cautelari pendente; c) nel divieto per i creditori di acquisire titoli di prelazione se non concordati; in tali casi, le prescrizioni che sarebbero state interrotte dagli atti predetti rimangono sospese e le decadenze non si verificano”.

<sup>278</sup> M.CENTONZE, *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, Torino, 21 dicembre 2020, pp.236-237. Ma v. anche, per esemplificazioni, F. PLATANIA, *Le misure protettive e cautelari*, cit., p. 8 e ss.

<sup>279</sup> Art. 2446 commi secondo e terzo, art. 2447, art. 2482-bis, commi quinto e sesto, art. 2482-ter c.c.

contratto<sup>280</sup>: infatti, anche le misure protettive (nonché quelle premiali, disciplinate dall'art. 25, previste anche per le altre procedure) costituiscono elementi accidentali della composizione assistita, nel senso, a prescindere dal riconoscimento dello stesso, la procedura potrebbe pacificamente compiersi senza darsi luogo al riconoscimento delle misure in questione<sup>281</sup>.

Per quanto concerne, invece, la nuova composizione negoziata, si voglia da subito premettere come la stessa si contraddistingua principalmente per un ordine di valori fortemente mutato rispetto al passato, in cui assume notevole rilevanza la nozione “debole” di procedura concorsuale: in particolare, quest'ultima si pone come obiettivo quello di consentire al debitore incapiente di accedere a soluzioni della crisi atte a determinare effetti esdebitatori e opponibili a tutti i creditori, dunque volge in secondo piano la finalità di rafforzare la tutela dei creditori favorendo invece l'accesso ad una visione maggiormente pragmatica che attribuisce rilevanza al valore dell'impresa nonché alla preservazione della medesima.

La risoluzione della crisi avviene perlopiù in termini funzionali alla formazione del mercato unico, alla riduzione dell'ammontare degli NPE<sup>282</sup>, alla garanzia delle risorse nel sistema produttivo europeo: il baricentro del nuovo istituto in esame è sull'impresa. In particolare, si cerca adesso di creare le condizioni giuridiche affinché la crisi possa essere regolata in modo sostenibile soprattutto nel momento in cui la stessa possa avere notevole impatto sul sistema produttivo, bancario e finanziario<sup>283</sup>.

---

<sup>280</sup> Si tratta della condizione, del termine del modo. In particolare, è una tematica che può perfettamente conciliarsi con la disciplina contrattuale, giacché l'accordo che viene raggiunto nella composizione assistita ha senz'altro natura di contratto.

<sup>281</sup> N. NISIVOCCIA, *La composizione assistita della crisi*, in *IFallimentarista.it*, 8 aprile 2020.

<sup>282</sup> I crediti deteriorati (non-performing-exposures-NPE) sono crediti delle banche (mutui, finanziamenti, prestiti) che i debitori non riescono più a ripagare regolarmente o del tutto. Si tratta perlopiù di crediti delle banche per i quali la riscossione è incerta sia in termini di rispetto della scadenza sia per l'ammontare delle esposizioni di capitale. I crediti deteriorati si suddividono in: sofferenze (Bad Loans), inadempienze probabili (Unlikely to pay-UTP) e esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (Past Due); per una lettura più approfondita v. L.IANNILLI, *Non-performing exposures: definizioni e regolamentazione*, ODEC, 2019.

<sup>283</sup> N. RONDINONE, *Il presupposto soggettivo delle procedure di cui al capo II della legge n. 3/2012 quale espressione della nuova concorsualità “debtor oriented”*, *Riv.dir. comm.*, vol. 5, 2017; V.DE SENSI, *Nella crisi d'impresa focus sul valore da preservare*, *il Sole 24 ore*, 29 marzo 2022.

All'interno della nuova composizione negoziata, tra le misure protettive che operano automaticamente (senza alcun tipo di intervento del Tribunale) vi è la disposizione di cui all'art. 8 "Sospensione degli obblighi di cui agli articoli 2446 e 2447 del codice civile", la quale dispone che: *"Con l'istanza prevista dall'articolo 6, comma 1, l'imprenditore può dichiarare che, dalla pubblicazione della medesima istanza e sino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata, non si applicano nei suoi confronti gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-bis, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-ter del codice civile e la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, n. 4), e 2545-duodecies del codice civile"*.

Inoltre, è previsto che l'intervento dell'autorità giudiziaria si espliciti solo nel caso in cui l'imprenditore intenda richiedere finanziamenti prededucibili, cedere l'azienda, o rideterminare il contenuto dei contratti ad esecuzione continuata o periodica, oppure quando non sia stato possibile raggiungere l'accordo con i creditori per la loro modifica<sup>284</sup>.

La disposizione in esame riproduce in maniera analoga quanto già previsto ai sensi dell'art. 182-*sexies* L. Fall. e 89 CCI nel momento in cui viene presentata la domanda di omologazione del concordato preventivo. L'obiettivo ancora una volta è quello di evitare la paralisi della società nel tempo necessario allo svolgimento delle trattative, con pregiudizio per la sopravvivenza dell'azienda stessa nel momento in cui si apre, potenzialmente, una prospettiva di equilibrio.

Al fine di garantire uno svolgimento nitido dell'operazione in esame, è previsto che l'inoperatività delle regole sulla riduzione delle perdite e la ricapitalizzazione sia resa pubblica mediante l'iscrizione nel Registro delle imprese dell'istanza di adozione delle misure protettive. Anche in questo caso, come d'altronde previsto dall'art. 89 CCI, può applicarsi il primo comma dell'art. 2446 c.c., dunque la previsione che impone agli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea per sottoporre al suo esame un'aggiornata situazione patrimoniale ed illustrare le ragioni della perdita.

---

<sup>284</sup> A. GULINELLI-D.SAVI, *La nuova composizione negoziata della crisi d'impresa*, cit., p. 59.

Rimane, inoltre, fermo il potere dell'assemblea di operare sul capitale, sia procedendo ad una ricapitalizzazione, sia ad una riduzione in proporzione delle perdite, nonché la possibilità che la stessa deliberi lo scioglimento della società senza peraltro incidere sull'interruzione delle trattative, giacché non sussiste una incompatibilità tra la composizione negoziata e lo stato di liquidazione: tuttavia, nel caso in cui dovessi attivarsi il procedimento liquidatorio occorrerebbe procedere con l'applicazione delle ordinarie regole previste dal codice per la gestione di tale fase.

Naturalmente, nel momento in cui dovesse aversi un'archiviazione dell'istanza (ovvero una conclusione positiva delle trattative), tornerebbero necessariamente in vigore le disposizioni sulla ricapitalizzazione; potrebbero quindi attivarsi contemporaneamente le speciali disposizioni di cui all'art. 6 del D.L. 23/2020 e tornerebbe ad essere totalmente operante anche la disciplina della responsabilità degli amministratori allorquando all'esito della procedura di soluzione concordata della crisi la società non avesse ritrovato interamente il suo equilibrio patrimoniale.

L'art. 7 del D.L. 118/21 non riproduce però pedissequamente la corrispondente disciplina della legge fallimentare (sulla scia di quanto operato dall'art. 20 CCI) in quanto non specifica che debba rimanere ferma, per il periodo precedente al deposito dell'istanza, la responsabilità degli amministratori prevista dall'art. 2486 c.c.: tuttavia, l'omissione è irrilevante poiché la responsabilità personale per la violazione dei doveri incombenti sugli amministratori verificata prima del deposito dell'istanza per la concessione delle misure protettive e cautelari rimane inalterata<sup>285</sup>.

#### **4. Misure protettive e cautelari nella composizione negoziata.**

Nella normativa vigente, l'adozione di misure protettive (rimessa al giudice) per le situazioni di crisi d'impresa consiste sostanzialmente nella prevenzione di azioni da parte dei creditori, i quali potrebbero compromettere il buon esito dei tentativi di soluzione positiva per mezzo di trattative. Ai sensi dell'art. 2, lett. p) del Codice della

---

<sup>285</sup> F. PLATANIA, *Composizione negoziata*, cit.

crisi d'impresa e dell'insolvenza si definiscono “misure protettive” le misure temporaneamente disposte dal giudice competente per evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza. Il suddetto Codice distingue poi le “misure protettive” dalle “misure cautelari”: queste ultime stando alla lettera *q*) del medesimo articolo 2, sono i provvedimenti emessi dal giudice competente a tutela del patrimonio o dell'impresa del debitore, che appaiono secondo le circostanze più idonei ad assicurare provvisoriamente gli effetti delle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza.

Il nuovo codice delle imprese ha dato una disciplina piuttosto dettagliata e sistematica alla materia: oltre alle definizioni sopra esposte, esso ha previsto che le misure protettive possano anche domandarsi nella fase pendente la nuova procedura di allerta di cui agli artt. 12 e ss. e che anche nelle procedure di liquidazione giudiziale, di concordato preventivo e di omologazione degli accordi di ristrutturazione possono richiedersi tanto le misure cautelari quanto quelle protettive, inclusa la nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio, idonee ad assicurare provvisoriamente gli effetti della sentenza che definirà la procedura (art. 54)<sup>286</sup>.

Nell'impianto normativo sancito dal D.L 24 agosto 2021, n. 118, le previsioni di cui alle misure protettive e cautelari rivestono un altrettanto ruolo peculiare<sup>287</sup>. L'idea di fondo è che le misure protettive differiscono dai provvedimenti cautelari perché, astrattamente, non si riverberano nei confronti di soggetti “passivi” determinati, bensì possono produrre effetti, quanto meno nella primissima fase iniziale del procedimento di composizione negoziata della crisi, finanche verso i creditori o, comunque, i terzi.

Il decreto-legge in questione ha come fine quello di favorire l'uscita dell'imprenditore da situazioni di crisi o di insolvenza senza servirsi necessariamente di procedimenti giurisdizionalizzati, quali sono gli strumenti di regolazione della crisi d'impresa disciplinati dalla legge fallimentare. Si tratta, quindi, di un percorso

---

<sup>286</sup> G. SCARSELLI, *Le misure cautelari e protettive nel nuovo codice della crisi d'impresa*, in *Judicium-Il Processo Civile in Italia e in Europa*, 8 aprile 2019.

<sup>287</sup> F. DE SANTIS, *“Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2021.

potenzialmente gestito solo dall'imprenditore e dai suoi creditori, con l'ausilio di un esperto chiamato dal legislatore ad agevolare lo svolgimento delle trattative e il raggiungimento di un accordo. Tuttavia, in ossequio alle esigenze e alle peculiarità che di volta in volta potrebbero delinearsi, l'autorità giudiziaria potrebbe essere chiamata ad intervenire in due momenti cruciali: nel caso in cui l'imprenditore richieda la conferma di misure protettive o l'adozione di misure cautelari (artt. 6 e 7 D.L118/2021) oppure nel caso in cui la soluzione concordata passi dall'adozione di iniziative che necessitano di autorizzazioni per derogare a regole generali del diritto civile (art.10 D.L118/2021).

A livello generale, il legislatore della composizione negoziata ha individuato una serie di misure protettive in grado di inibire disposizioni di legge (tra cui la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione ex art.8 D.L118/021 e la preclusione della possibilità di pronunciare sentenza di dichiarativa di fallimento ex art.6 comma quarto D.L118/2021) o iniziative dei creditori che potrebbero compromettere il buon esito delle trattative (quali il divieto di acquisizione di diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore, il divieto di iniziare azioni esecutive e cautelari sul patrimonio, sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa ex art.6 comma primo ovvero la preclusione per gli interessati dalle misure protettive di rifiutare l'adempimento o di risolvere unilateralmente i contratti per il solo fatto di vantare crediti insoddisfatti ex art.6 comma quinto<sup>288</sup>).

Dunque anche in quest'ottica, la nuova composizione cambia la prospettiva finora seguita dalla legge fallimentare o dal codice della crisi: nell'assunto che si debba preservare il valore integrale del complesso aziendale e che sempre più spesso lo stesso viene gestito in virtù di rapporti contrattuali (si pensi ai beni in locazione ovvero in locazione finanziaria) si è cercato necessariamente cercato di tutelare non solo i beni che fanno parte del patrimonio del debitore ma anche e soprattutto quelli che servono per lo svolgimento dell'attività d'impresa. Inoltre, viene fortemente sentita l'esigenza di selezionare i creditori nei confronti dei quali richiedere l'adozione delle misure

---

<sup>288</sup> L. DE BERNARDIN, *Misure cautelari e protettive: il ruolo del giudice nella composizione negoziata*, in [www.unicost.eu](http://www.unicost.eu), 2019.

protettive<sup>289</sup>. In relazione a quest'ultimo aspetto, il Tribunale di Roma, Sezione Fallimentare, con ordinanza depositata lo scorso 3 febbraio 2022, si è pronunciato sull'istanza per la conferma delle misure protettive del patrimonio presentata da un imprenditore che aveva proposto domanda di accesso alla procedura di composizione negoziata della crisi d'impresa. Il Tribunale, prima di affrontare il merito dell'istanza, ha incidentalmente osservato come nel procedimento per la conferma o la revoca delle misure protettive, la legittimazione passiva non può riconoscersi in capo alla massa indifferenziata dei creditori che possano astrattamente promuovere azioni esecutive nei confronti del debitore e che non abbiano ancora avviato i relativi procedimenti o minacciato di avviarli con la notifica dell'atto di precetto. Questo perché da un lato, le parti e il contenuto della fase giurisdizionale del procedimento di composizione negoziata della crisi devono essere specificamente individuati dal ricorrente, giacché costituiscono elementi essenziali di una vera e propria domanda giudiziale, mentre, dall'altro, al fine di pronunciarsi sulla domanda, il giudice deve verificare la funzionalità delle singole misure al buon esito delle trattative, la loro incidenza su beni strumentali dell'impresa necessari per la prosecuzione dell'attività nella prospettiva del suo risanamento, nonché la loro proporzionalità al sacrificio che ne deriva per il creditore. Il tutto è stato, peraltro, confermato in una recentissima pronuncia del Tribunale di Bergamo (24 febbraio 2022) secondo cui le misure protettive “*non possono essere concesse erga omnes, bensì nei confronti dei soli creditori specificamente individuati dal ricorrente in quanto titolari di una posizione suscettibile di pregiudicare la par condicio creditorum, i quali sono posti in grado di contraddire la domanda e di richiedere la revoca delle misure medesime, ferma restando la necessità di instaurare il contraddittorio con i terzi sui cui diritti le misure protettive o i provvedimenti cautelari dovessero incidere*<sup>290</sup>”.

---

<sup>289</sup> Restano sempre esclusi dalle misure protettive, per espressa previsione della legge e in ossequio alle indicazioni della direttiva *Insolvency*, i diritti di credito dei lavoratori (art.6 co.3 d.l.).

<sup>290</sup> M.CONTE, *Composizione negoziata della crisi e misure protettive*, in [www.opendotcom.it](http://www.opendotcom.it), 15 marzo 2022.

#### 4.1. L'art. 6 del D.L 118/2021: le misure protettive.

Come noto, l'art. 6 del D.L. n. 118/2021 prevede che l'imprenditore possa chiedere, con l'istanza di nomina dell'esperto o con successiva istanza (presentata con le modalità telematiche previste dal comma primo dell'articolo 5) l'applicazione di misure protettive del patrimonio. L'istanza non è soggetta ad alcuna valutazione di merito da parte del sistema camerale, ma soltanto a controlli di tipo formale, ovvero del rispetto dei requisiti previsti dall'art. 5 e del deposito, da parte dell'imprenditore, nella piattaforma telematica, unitamente all'istanza, della dichiarazione relativa all'esistenza di misure esecutive o cautelari disposte nei suoi confronti, nonché alla pendenza di ricorsi per la dichiarazione di fallimento o per l'accertamento dello stato di insolvenza. Se l'istanza per l'applicazione delle misure è presentata in un momento successivo all'istanza per la nomina dell'esperto, tale dichiarazione deve essere aggiornata<sup>291</sup>. A detta modalità prettamente amministrativa deve però fare seguito l'apertura di una fase giurisdizionale: è prescritto che "lo stesso giorno" il debitore depositi presso il tribunale competente un ricorso con la richiesta di conferma o modifica delle misure protettive, ovvero per l'adozione dei provvedimenti cautelari necessari per condurre a termine le trattative.

L'istanza viene poi pubblicata nel Registro delle imprese unitamente all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto<sup>292</sup>: la previsione della pubblicazione è fortemente significativa, poiché in tal modo la richiesta di misure protettive produce l'effetto di rendere pubblico l'avvio del procedimento di composizione negoziata della crisi. Inoltre, dal giorno successivo alla pubblicazione, tutti i creditori non possono iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari sul patrimonio del debitore o comunque sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa (cd. "Automatic stay"). Tuttavia, non sono inibiti i pagamenti e al contempo viene fatta

---

<sup>291</sup> L.BACCAGLINI-F.DE SANTIS, *Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*, in *Dirittodellacrisi.it*, 12 ottobre 2021.

<sup>292</sup> Si noti come, invece, la nomina dell'esperto nell'ambito di un procedimento di composizione negoziata della crisi non sia condizione necessaria per dare corso all'autorizzazione ex art. 10 D.l 118/2021, a contrarre da parte dell'impresa un finanziamento prededucibile ai sensi dell'art. 111 L.fall (Tribunale Treviso, sez. II civ., 22 dicembre 2021, in *IFallimentarista.it*).

salva la possibilità prevista dal legislatore di prevedere che alcuni creditori possano acquisire diritti di prelazione, purché siano concordati con l'imprenditore, diversamente da quanto previsto dall'art. 168 L.Fall. in tema di concordato preventivo che invece ne subordina la concessione all'autorizzazione del giudice<sup>293</sup>. Nel dettaglio, al comma primo dell'art. 6, il legislatore dispone che l'imprenditore possa procedere ai pagamenti, anche per agevolare la continuità d'impresa, in un certo senso andando così a disapplicare per tale procedura il divieto di pagare debiti pregressi, oggetto di autorizzazione, in sede di concordato preventivo, ai sensi dell'art. 182-*quinques* L.Fall. E' previsto poi che i creditori interessati dalle misure protettive non potranno né rifiutare, unilateralmente, l'adempimento dei contratti pendenti o provocarne la risoluzione né anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto del mancato pagamento ai creditori medesimi : tale disposizione permette quindi all'imprenditore di ottenere da un lato l'esecuzione dei contratti attivi (a titolo esemplificativo, i committenti non potranno sospendere l'esecuzione delle commesse affidate all'imprenditore in crisi e gli istituti di credito dovranno procedere con l'anticipazione delle fatture o dei crediti oggetto di contratto di factoring nei termini ordinari) e dall'altro, per le posizioni passive, la sospensione delle cause risolutive per mancato adempimento a carico del debitore, purché ne sia fatta menzione nell'istanza di applicazione delle misure protettive ( anche qui, a titolo esemplificativo, potrebbe aversi la situazione in cui il concedente di beni in leasing non potrà più richiedere la risoluzione anticipata del contratto, anche in presenza di canoni scaduti, e contestualmente non potrà chiedere la riconsegna dei beni e/o vietarne l'utilizzo all'impresa utilizzatrice)<sup>294</sup>. Il comma secondo dell'articolo 6 obbliga l'imprenditore ad inserire nella piattaforma telematica una dichiarazione sull'esistenza di misure esecutive o cautelari disposte nei suoi confronti e un aggiornamento della propria dichiarazione sulla pendenza, nei suoi confronti, di ricorsi per la dichiarazione di fallimento o per l'accertamento dello stato di insolvenza. Il comma 3 tutela i lavoratori che abbiano diritti di credito nei confronti dell'imprenditore, ponendoli in una

---

<sup>293</sup>L.CIPOLLA, *Composizione negoziata: misure protettive e iniziative dei creditori*, in *Dirittobancario.it*, 11 febbraio 2022.

<sup>294</sup> A. GULINELLI- D.SAVI, *La nuova composizione negoziata della crisi d'impresa e gli interventi in tema di crisi & fallimento*, cit, p. 54.

situazione diversa da quella degli altri creditori, con la precisazione per cui le misure protettive a beneficio dell'imprenditore in crisi non valgono rispetto ai diritti di credito dei lavoratori stessi: ciò in ossequio a quanto disposto dalla direttiva (UE) 2019/1023 cui la relazione illustrativa al suddetto decreto si pone in linea. Il comma quarto si pone come obiettivo quello di ricercare soluzioni per la gestione della crisi d'impresa: difatti, dal giorno della pubblicazione relativa alle misure protettive e fino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione della composizione negoziata, non potrà essere pronunciata la sentenza dichiarativa di fallimento o di accertamento dello stato di insolvenza<sup>295</sup>.

Infine, ai sensi del comma quinto, viene previsto che dopo l'adozione delle misure protettive i creditori non possono, unilateralmente, rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti o provocarne la risoluzione, né possono anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore per il solo fatto del mancato pagamento dei loro crediti anteriori: su tale disposizione è intervenuto il Senato per precisare che i crediti anteriori che rilevano sono solo quelli precedenti alla pubblicazione dell'istanza di cui al comma primo<sup>296</sup>.

Nel caso in cui vengano richieste misure di protezione o misure cautelari a protezione delle trattative, dovrà essere considerata l'opportunità, il contenuto e le parti destinatarie dell'istanza, in particolare occorrerà tener conto : delle disponibilità finanziarie e della copertura del fabbisogno finanziario necessario per eseguire i pagamenti dovuti; delle conseguenze delle misure protettive sugli approvvigionamenti e quindi del rischio che i fornitori, interessati dalle misure protettive, possano sospendere la consegna di merci e/o pretendere forme di pagamento a loro scelta (all'ordine o alla consegna) compromettendo in tal modo gli effetti sul fabbisogno finanziario circolante; nel caso di estensione delle misure protettive alle esposizioni bancarie, del rischio che gli istituti di credito possano modificare la loro classificazione

---

<sup>295</sup> Nella relazione tecnica viene messo alla luce che per effetto di tali misure si prospetterà un effetto deflattivo del contenzioso, il quale si traduce in un minor aggravio dei carichi di lavoro processuali e in una definizione della situazione patrimoniale dell'imprenditore con maggiore soddisfazione per il medesimo, per i creditori e per gli ulteriori soggetti interessati al risanamento dell'azienda.

<sup>296</sup> SERVIZIO STUDI DEL SENATO DELLA REPUBBLICA, *Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia*, D.L.118/2021-A.C 3314, in [studi1@senato.it](mailto:studi1@senato.it).

in “crediti deteriorati” con ripercussioni sulla nuova concessione del credito e/o su tutto il sistema bancario.

Durante le trattative, il ruolo dell’esperto è centrale: questi dovrà difatti verificare se la richiesta di applicazione delle misure protettive venga pubblicata nel registro delle imprese e qualora egli dovesse essere chiamato ad esprimere un giudizio sull’efficacia delle suddette misure dovrà indicare lo stato delle trattative, l’attività svolta e il risultato delle analisi sulla fattibilità del piano di risanamento e delle trattative già condotte. Nel caso in cui dovessero essere state concesse misure protettive, l’esperto dovrà, inoltre, comunicare al tribunale ogni elemento rilevante per la loro revoca o l’abbreviazione della loro durata ai sensi dell’art. 7, comma sesto, qualora ritenesse che le stesse non garantiscano più il buon esito delle trattative o qualora risultino sproporzionate rispetto al pregiudizio arrecato ai creditori<sup>297</sup>.

#### **4.2. L’art. 7 del D.L 118/2021: il procedimento relativo alle misure protettive e cautelari.**

L’art. 7 del decreto disciplina il procedimento di carattere giudiziale relativo alle misure protettive e cautelari. Nel dettaglio, il comma primo prevede che lo stesso giorno in cui viene formulata la richiesta di applicazione della misura protettiva, l’imprenditore deve, a pena di efficacia della misura, iscrivere a ruolo un procedimento di conferma della richiesta della stessa esclusivamente davanti al Tribunale del luogo in cui l’imprenditore ha la sede principale dell’impresa e non anche quello al quale pendono procedimenti esecutivi nei confronti dell’imprenditore<sup>298</sup>. Essa perde efficacia se nei dieci giorni successivi all’iscrizione a ruolo del procedimento di conferma il Tribunale non fissa l’udienza di comparizione delle parti. Al contempo, sempre a pena di perdita di efficacia della misura nei trenta giorni successivi all’iscrizione a ruolo, l’imprenditore dovrà pubblicare nel registro delle imprese il numero di ruolo generale del “procedimento instaurato”.

---

<sup>297</sup> A. GULINELLI-D.SAVI, *Commento al decreto del ministero della giustizia del 28 settembre 2021*, cit., p. 32.

<sup>298</sup> Trib. Salerno, 4 febbraio 2022, in *Dirittodellacrisi.it*.

In questa delicata fase iniziale, ruolo fondamentale è detenuto dall'esperto il quale dovrà prestare attenzione sollecita e assidua circa l'osservanza di tale iter procedimentale, segnalare eventuali casi di perdita di efficacia delle misure protettive, nonché verificare eventualmente la presenza di elementi fattuali che facciano apparire manifestamente impraticabile ogni forma di risanamento<sup>299</sup>.

In sede di conversione, tuttavia, il Senato ha precisato che il ricorso per la conferma delle misure protettive deve essere depositato non lo stesso giorno della presentazione dell'istanza di nomina dell'esperto, ma lo stesso giorno in cui le misure iniziano a produrre i propri effetti (dunque, dalla pubblicazione nel registro delle imprese dell'istanza dell'imprenditore e dell'accettazione dell'esperto)<sup>300</sup>.

Il secondo comma individua gli atti che l'imprenditore deve presentare unitamente al ricorso<sup>301</sup> mentre il comma terzo prevede che il tribunale, entro dieci giorni dal deposito del ricorso, fissi con decreto l'udienza, da tenersi preferibilmente con sistemi di videoconferenza. Il decreto è notificato dal ricorrente con le modalità indicate dal tribunale che prescrive le forme di notificazione opportune per garantire la celerità del procedimento. Il tribunale, se verifica che il ricorso non è stato depositato

---

<sup>299</sup> R. D'ALONZO, *I compiti dell'esperto nella composizione negoziata, tra adempimenti e scadenze*, in *Dirittodellacrisi.it*, 11 gennaio 2022. Inoltre, v. Tribunale Brescia, sez. IV civ., 2 dicembre 2021, secondo cui: "E' inammissibile la domanda di conferma delle misure protettive ex artt. 6-7 D.L. 118/2021 qualora l'istanza di composizione negoziata non sia stata pubblicata nel Registro delle imprese, l'esperto non abbia accettato l'incarico e la domanda di concordato sia stata rinunciata senza che il Tribunale ne abbia dichiarato l'improcedibilità. Per l'apertura dell'ombrello protettivo previsto dal D.L. n. 118/2021 è indispensabile la pubblicazione tanto dell'istanza applicativa quanto dell'accettazione dell'esperto, in linea con il dato letterale degli artt. 6 e 7 dello stesso D.L. n. 118/2021 ed affinché i relativi effetti protettivi si consolidino è necessario l'intervento di stabilizzazione dell'autorità giudiziaria alla quale l'imprenditore già "schermato" ha l'onere di rivolgersi. Il percorso di composizione negoziata può dirsi avviato solo con l'accettazione dell'esperto che di detto percorso costituisce il "motore".

<sup>300</sup>SERVIZIO STUDI DEL SENATO DELLA REPUBBLICA, *Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale*, cit., p. 34.

<sup>301</sup> Nello specifico: a) i bilanci degli ultimi tre esercizi oppure, quando non è tenuto al deposito dei bilanci, le dichiarazioni dei redditi e dell'IVA degli ultimi tre periodi di imposta; b) una situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata a non oltre sessanta giorni prima del deposito del ricorso; c) l'elenco dei creditori, individuando i primi dieci per ammontare, con indicazione dei relativi indirizzi di posta elettronica certificata, se disponibili, oppure degli indirizzi di posta elettronica non certificata per i quali sia verificata o verificabile la titolarità della singola casella; d) un piano finanziario per i successivi sei mesi e un prospetto delle iniziative di carattere industriale che intende adottare; e) una dichiarazione avente valore di autocertificazione attestante, sulla base di criteri di ragionevolezza e proporzionalità, che l'impresa può essere risanata;

nel termine previsto dal primo comma, dichiara l'inefficacia delle misure protettive senza fissare l'udienza. Gli effetti protettivi prodotti cessano inoltre nel caso in cui il giudice non provvede alla fissazione dell'udienza<sup>302</sup>.

Il comma quarto prevede che all'udienza il tribunale, sentite le parti e l'esperto e omessa ogni formalità non essenziale al contraddittorio, nomina, se occorre, un ausiliario e procede agli atti di istruzione indispensabili in relazione ai provvedimenti cautelari richiesti e ai provvedimenti di conferma, revoca o modifica delle misure protettive. La disposizione prevede inoltre l'audizione obbligatoria di eventuali soggetti terzi nel caso in cui le misure protettive o i provvedimenti cautelari richiesti incidano su loro diritti. Il tribunale provvede con ordinanza con la quale stabilisce la durata, non inferiore a trenta e non superiore a centoventi giorni, delle misure protettive e, se occorre, dei provvedimenti cautelari disposti<sup>303</sup>. Su richiesta dell'imprenditore e sentito l'esperto, le misure possono essere limitate a determinate iniziative intraprese dai creditori a tutela dei propri diritti o a determinati creditori o categorie di creditori<sup>304</sup>.

---

<sup>302</sup> Nell'ambito di un procedimento di composizione negoziata della crisi d'impresa, il tribunale valutata: - la tempestività del ricorso presentato lo stesso giorno della pubblicazione nel Registro delle imprese dell'istanza di applicazione delle misure; - la completezza della documentazione allegata, ovvero dichiarazione di accettazione da parte dell'esperto nominato e documenti richiesti dall'art. 7, comma 2, D.L. 118/2021; ha fissato l'udienza per la conferma delle misure protettive e cautelari ex art. 6 D.L. 118/2021, conv., con mod., in L. 147/2021 (Trib. Roma 27 dicembre 2021). Nel procedimento di conferma delle misure protettive ai sensi dell'art. 7 D.L. n. 118/2021 convertito in L. n. 147/2021 il contraddittorio deve comprendere tutti i soggetti le cui sfere giuridiche patrimoniali e processuali possano essere attinte dal provvedimento che si chiede di adottare (Trib. Bergamo, 19 gennaio 2022). Inoltre, in tema di composizione negoziata, qualora il debitore abbia pubblicato nel Registro delle Imprese l'istanza di applicazione di misure protettive del patrimonio ex artt. 6 e ss. D.L. n. 118/2021, il ricorso per l'accesso alla composizione e il decreto di fissazione dell'udienza per la conferma delle misure in parola vanno notificati all'esperto e personalmente a ciascuno dei creditori, diversi dai lavoratori, che abbiano promosso procedure esecutive o cautelari nei confronti del ricorrente o siano intervenuti nei relativi procedimenti nonché agli eventuali destinatari di specifiche misure cautelari.

<sup>303</sup> Come precisa la relazione illustrativa dell'originario D.l di conversione il termine di 120 giorni è analogo a quello di 4 mesi previsto dall'art. 6, par.6 della direttiva UE 2019/1023 (Trib. Roma, 24 dicembre 2021).

<sup>304</sup> In tema di composizione negoziata della crisi, ai fini della conferma delle misure protettive richieste dall'imprenditore, qualora le trattative non siano state ancora compiutamente avviate, ma siano in procinto di esserlo, e/o il piano di risanamento sia in costruzione, ma sia stato già depositato un previsionale/budget per i successivi tre anni, è sufficiente che dal parere reso dall'esperto emergano l'affidabilità e la correttezza della situazione contabile aggiornata allegata all'istanza di nomina, la completezza del quadro fornito dall'imprenditore nonché l'adeguatezza dell'assetto amministrativo della società (Trib. Firenze, 29 dicembre 2021).

Ai sensi del comma quinto, su istanza delle parti e acquisito il parere dell'esperto, è consentito al giudice di prorogare la durata delle misure disposte per il tempo necessario ad assicurare il buon esito delle trattative. La durata complessiva delle misure non può superare i duecentoquaranta giorni.

Sempre in ossequio alla finalità di garantire il buon esito delle trattative, ma anche per evitare che i benefici concessi all'imprenditore in crisi arrechino danni sproporzionati agli interessi dei creditori, il comma sesto prevede che il giudice su istanza dell'imprenditore, di uno o più creditori o su segnalazione dell'esperto, possa in qualunque momento revocare le misure protettive e cautelari o comunque abbreviarne la durata.

Infine, il comma settimo prevede che ai procedimenti disciplinati dal presente articolo si possano applicare le forme degli articoli 669-*bis* e ss. c.p.c che disciplinano i procedimenti cautelari. In tale ultima ipotesi, il tribunale giudica in composizione monocratica e adotta i suoi provvedimenti con ordinanze comunicate dalla cancellaria al registro delle imprese entro il giorno successivo alla loro emissione.

Le ordinanze del tribunale sono reclamabili ai sensi dell'art. 669-*terdecies* c.p.c (Reclamo contro i provvedimenti cautelari)<sup>305</sup>. Nella misura in cui detto procedimento è retto dagli artt. 669-*bis* e ss. c.p.c pare ragionevole applicare il principio (implementato dal diritto vivente con riguardo al regolamento di competenza ad istanza di parte), alla stregua del quale, nell'ambito dei procedimenti cautelari, è inammissibile la proposizione del regolamento di competenza in virtù della natura giuridica dei provvedimenti declinatori della competenza che, in sede cautelare, non possono assurgere al "genus" della sentenza e sono, pertanto, inidonei ad instaurare la procedura di regolamento in quanto caratterizzati dalla provvisorietà e dalla riproponibilità illimitata.

Inoltre, l'eventuale decisione, pronunciata in esito al procedimento disciplinato dall'art. 47 c.p.c, sarebbe priva del requisito della definitività, in ragione

---

<sup>305</sup> Nello specifico, il codice di rito ha previsto che contro l'ordinanza con la quale è stato concesso o negato il provvedimento cautelare sia ammesso reclamo nel termine perentorio di quindici giorni dalla pronuncia in udienza ovvero dalla comunicazione o notificazione se anteriore. Il reclamo contro i provvedimenti del giudice singolo del tribunale si *propone* al collegio, del quale non può far parte il giudice che ha emanato il provvedimento reclamato.

del peculiare regime giuridico del procedimento cautelare nel quale andrebbe ad inserirsi<sup>306</sup>.

Sebbene la norma non lo dichiara espressamente, è chiaro le regole sul procedimento uniforme possano trovare applicazione solo “in quanto compatibili”. Detta relazione di compatibilità può aversi solo con riguardo al regime di impugnazione dettato dall’art. 669-*terdecies* c.p.c, nonché a quello della cauzione (art. 669-*undecies*), dell’attuazione (art. 669-*duodecies*) della revoca e della modifica e non anche con riferimento al regime di efficacia delle misure cautelari (art. 668-*octies e* 669-*novies*): La scelta del procedimento cautelare uniforme, con tutta evidenza, è stata presa dal legislatore unicamente per ragioni di economia e snellezza processuale, evitando di prendere posizione sulla natura giuridica delle misure protettive: ai fini della loro conferma o revoca, quindi, il tribunale non è vincolato alla tradizionale deliberazione del *fumus* e del *periculum*, nei termini in cui ciò avviene per le misure cautelari<sup>307</sup>.

#### **4.2.1. Le lacune di cui all’art. 7: poteri del tribunale e questioni processuali.**

Una delle maggiori lacune riscontrate da norma oggetto d’esame riguarda l’ipotesi in cui non verrebbe a tenersi l’udienza nel termine prescritto di dieci giorni. Ci si chiede, in particolare, se in tal caso ciò potrebbe andare effettivamente a giustificare la decadenza delle misure, le quali dipendono sostanzialmente da una scelta effettuata in modo unilaterale dal debitore. Una lettura prettamente costituzionale imporrebbe di ritenere che, a prescindere dalla caducazione delle misure protettive, debba comunque permanere l’obbligo per il giudice di fissare l’udienza affinché si possa decidere sull’emanazione e/o caducazione delle stesse. Ciò in quanto deve essere riconosciuto al debitore una tutela giurisdizionale effettiva: la Corte costituzionale ha più volte sottolineato come la Carta fondamentale assegni all’art. 24

---

<sup>306</sup>Corte di Cassazione Sez. U, Ordinanza n. 16091 del 09/07/2009. Nella fattispecie, e a seguito di reclamo contro un’ordinanza emessa in sede cautelare, il Tribunale del lavoro in composizione collegiale aveva declinato la propria competenza a favore della Corte d’appello, che, a sua volta, si era dichiarata incompetente ed aveva richiesto, d’ufficio, il regolamento di competenza. Ma v. anche Cass., sez. un., 29 luglio 2013, n. 18189; Cass. 20 gennaio 2017, n. 1613; Cass. 7 maggio 2018, n. 10914

<sup>307</sup> L.BACCAGLINI-F.DE SANTIS, *Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata*, cit.

della Costituzione la funzione di assicurare la tutela dei diritti soggettivi e degli interessi legittimi attraverso il giudizio.

Il principio di effettività della tutela giurisdizionale viene, così, correlato al diritto del ricorrente ad ottenere dal giudice una pronuncia di merito sulla fondatezza della domanda da lui proposta: pertanto, le disposizioni processuali sono strumentalmente rivolte al conseguente provvedimento di merito<sup>308</sup>. Si potrebbe in tal caso citare il noto principio chiovendiano in virtù del quale il processo deve attribuire al titolare di una situazione soggettiva “*tutto quello e proprio quello ch’egli ha diritto di conseguire*”<sup>309</sup>. Inoltre, occorre osservare come nel sistema così delineato dal decreto-legge i terzi interessati non potrebbero venire a conoscenza della caducazione delle misure protettive per effetto della sola mancata fissazione dell’udienza, poiché dal momento in cui il numero di ruolo viene iscritto nel Registro delle imprese il debitore non dovrà più preoccuparsi di adempiere ai suoi doveri pubblicitari. Neppure l’ufficio del Registro potrebbe venire a conoscenza della mancata fissazione dell’udienza per procedere alla cancellazione dell’istanza *ex. art. 7, comma primo, ultima parte*, in quanto non viene prevista alcuna forma di interazione tra il Tribunale e l’ufficio del Registro. L’unica possibilità per i terzi di venire a conoscenza della caducazione rimane difatti quella di consultare il fascicolo telematico identificato dal numero di ruolo (ipotesi, tuttavia, alquanto limitata per i soggetti che non siano parte del procedimento<sup>310</sup>).

Ulteriore problematica riguarda l’individuazione delle parti del procedimento diverse dal debitore. Certamente l’esperto al quale viene notificato il ricorso non è parte processuale: egli, infatti, deve essere indipendente (art. 2, comma primo) imparziale, riservato e terzo rispetto alle parti (art. 4, comma secondo) e non legato ad esse da vincoli di natura personale e professionale (art.4, comma primo), al quale l’imprenditore ha l’onere di rappresentare la propria situazione in modo completo e

---

<sup>308</sup> M. BERTOLANI, *Effettività della tutela giurisdizionale*, in [glossario@fondazionegorrieri.it](mailto:glossario@fondazionegorrieri.it).

<sup>309</sup> G. CHIOVENDA, *Sulla perpetuatio iurisdictionis*, in *Saggi di diritto processuale civile*, Roma, 1930, 273.

<sup>310</sup> F. PLATANIA, *Composizione negoziata: misure protettive e cautelari e sospensione degli obblighi ex. artt. 2446 e 2447 c.c.*, in [ilFallimentarista.it](http://ilFallimentarista.it), 7 ottobre 2021.

trasparente (art. 4, comma quinto) e con il quale le parti hanno il dovere di collaborare in modo perdurante e leale<sup>311</sup>.

Per quanto riguarda invece i creditori, *nulla questio* sulla configurazione degli stessi come parti processuali giacché la disposizione di cui all'art. 7, comma quarto, seconda parte è chiara nell'esplicitare che debba procedersi all'audizione dei creditori controinteressati, in particolare quelli “*incisi*” dai provvedimenti richiesti: essi sarebbero pertanto tutti quelli che abbiano subito il blocco delle procedure esecutive e cautelari già da essi promosse ed i creditori che abbiano presentato istanza di dichiarazione di fallimento che devono essere indicati dal debitore ai sensi dell'art. 6, comma secondo, nonché naturalmente i soggetti nei cui confronti siano specificatamente richieste misure cautelari e protettive<sup>312</sup>.

A questo punto ci si è interrogati circa l'ammissibilità o meno della richiesta di conferma di misure protettive con efficacia *erga omnes*. In senso favorevole si è pronunciato il Tribunale di Milano con ordinanza del 27 febbraio 2022, secondo cui: *“In via generale appare priva di fondamento la dedotta inammissibilità di una conferma delle misure protettive nei confronti di tutti i creditori. E' sufficiente osservare che le misure protettive del patrimonio hanno ex lege effetto automatico generalizzato verso tutti i creditori, esclusi i lavoratori, a partire dal giorno di pubblicazione dell'istanza di nomina dell'esperto nel registro delle imprese, come disposto dall'art. 6, comma primo, D.l 118/21 e che esse possono essere limitate dal giudice, su richiesta dell'imprenditore e sentito l'esperto, a determinati creditori o categorie di creditori, secondo la previsione dell'art. 7, comma 4: si tratta di una facoltà, non di un obbligo dell'imprenditore, che dunque ben può chiederne la conferma erga omnes. Nessuna questione relativa a una possibile lesione del contraddittorio sussiste nella presente fattispecie, atteso che l'imprenditore ha notificato il ricorso a tutti i creditori”*<sup>313</sup>. È evidente, dunque, che le stesse misure possono essere limitate dal giudice, su richiesta del ricorrente e sentito l'esperto, solo

---

<sup>311</sup> R. D'ALONZO, *I compiti dell'esperto nella composizione negoziata*, cit.

<sup>312</sup> F. PLATANIA, *Composizione negoziata*, cit.

<sup>313</sup> Trib. Milano, II.sez.civ., 27 febbraio 2022.

a determinati creditori o categorie di creditori: tuttavia, si tratterebbe di una mera facoltà e non di un obbligo dell'imprenditore.

Nello specifico, a fronte dell'istanza sopra citata, il Tribunale ha precisato che non sussisteva alcuna questione relativa ad una possibile lesione del contraddittorio dal momento che l'imprenditore aveva notificato il ricorso a tutti i creditori ed aveva, pertanto, confermato che dal giorno della pubblicazione dell'istanza ex art. 6 nel registro delle imprese e per i successivi 120 giorni, fatti salvi i diritti di credito dei lavoratori, quelli stessi non avrebbero potuto acquisire diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore, né avrebbero potuto iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali l'impresa esercitava la sua attività<sup>314</sup>.

Sulle modalità attraverso cui poter applicare le misure, il Tribunale di Milano, con ordinanza del 17 gennaio 2022<sup>315</sup>, ha dichiarato che: *“In tema di composizione, le misure protettive possono essere confermate qualora, sentito l'esperto in contraddittorio con i soli creditori concretamente incisi dalle stesse, il Tribunale reputi, in base alle motivate dichiarazioni del predetto, l'esistenza di una ragionevole probabilità di perseguire il risanamento (fumus boni iuris) valutando, altresì, le misure come funzionali ad assicurare tale risultato (periculum in mora). Sono confermabili, in particolare, le misure selettivamente mirate a inertizzare le azioni esecutive che abbiano attinto le somme presenti in conti correnti bancari facenti capo all'impresa, ove i pignoramenti impediscano l'operatività aziendale, precludendo la disponibilità di risorse liquide, e vanifichino il rispetto del principio della par condicio creditorum e gli esiti della composizione. In detta ipotesi, i creditori incisi non possono opporsi alla conferma semplicemente adducendo l'inadempimento di pregressi accordi transattivi da parte dell'imprenditore, resosi inadempiente in relazione al pagamento di somme irrisorie, in quanto il Tribunale adito è chiamato a compiere un*

---

<sup>314</sup> F. GABASSI, *Tribunale di Milano – Composizione della crisi: possibilità che le misure protettive richieste in sede di accesso a quella procedura siano, in sede di istanza di conferma, circoscritte nei confronti di solo taluni creditori, anziché di tutti*, in Osservatorio sulla Giurisprudenza Fallimentare, 21 aprile 2022.

<sup>315</sup> Trib.Milano, II sez. civ., 17 gennaio 2022 in [Dirittodellacrisi.it](http://Dirittodellacrisi.it).

*bilanciamento tra le aspettative dei creditori e gli interessi del debitore a condurre in porto il risanamento dell'impresa attraverso il percorso intrapreso”.*



## CONCLUSIONI

Dal doppio filone analizzato (disciplina della composizione negoziata per la soluzione delle crisi d'impresa e tutela del capitale sociale in relazione alle procedure concorsuali) deve discenderne un esame che prenda in considerazione elementi di criticità, opinioni, considerazioni conclusive.

Nel presente elaborato, centrale rilevanza ha senz'altro avuto la Circolare Assonime n. 3 del 2021: essa si è posta come obiettivo quello di offrire la disanima delle modifiche introdotte dalla legge di bilancio 2021 sulla disciplina, prevista dal Decreto Liquidità, della riduzione del capitale e ricapitalizzazione in caso di perdite significative e sulla nuova formulazione dell'articolo 6, che sospende sia gli obblighi di riduzione e ricapitalizzazione sia lo scioglimento per le perdite significati emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020. In particolare, la precedente versione dell'articolo 6 sospendeva gli obblighi di riduzione del capitale sociale causati da perdite superiori al terzo di capitale sociale nel periodo ricompreso tra il 9 aprile 2020 (data di approvazione del decreto) e 31 dicembre 2021.

La deroga si doveva configurare come una sospensione temporanea degli obblighi derivanti dal Codice civile (articoli 2446, 2447, 2482-bis, 2482-ter, 2484 e 2454-duodecies) per le società per azioni e per le società a responsabilità limitata. Tuttavia, il prorogarsi e aggravarsi della situazione emergenziale ha evidenziato la necessità di prorogare il sostegno alle imprese: infatti, l'articolo 1 comma 266 della legge 178/2020 ha esteso l'agevolazione per le perdite rilevanti agli esercizi in corso al 31 dicembre 2020 e, inoltre, ha posticipato il termine entro il quale bisogna rientrare dalla perdita di oltre un terzo del capitale al quinto esercizio successivo (al 2025).

Centrale importanza ha avuto poi la nota regola "*ricapitalizza o liquida*": la stessa è stata attivata al fine di garantire una conservazione dell'investimento minimo a titolo di capitale di rischio, tale da determinare un incentivo per i soci affinché promuovano una corretta gestione dell'impresa sociale.

Sotto un altro punto di vista e alla luce del lavoro svolto, si vogliono ora considerare i motivi che hanno incentivato il ricorso alla Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, nonché confrontare detta disciplina con quella prevista dal Codice della crisi *ex art.* 19 e ss. "*Composizione assistita della crisi*" (al

fine di individuarne proprietà somiglianti e paragonabili ovvero elementi discordanti) e in aggiunta mettere alla luce quelli che potrebbero configurarsi come elementi problematici della composizione stessa, con uno sguardo diretto alle prime ipotesi applicative al riguardo.

I presupposti dell'intervento normativo realizzato con il decreto legislativo in questione sono senza dubbio rappresentati dalle risposte che la Commissione Pagni ha dato ai principali quesiti che le erano stati posti: la necessità della proroga dell'entrata in vigore del Codice della crisi, la necessità di apportare correzioni al codice in questione, la necessità di apportare al "Codice" adattamenti conseguenti alla previsione del recepimento nell'ordinamento giuridico nazionale della Direttiva Comunitaria n. 1023/2019 (concernente i "*Quadri di ristrutturazione preventiva*") e infine l'esigenza dell'adesione di misure ulteriori rispetto agli istituti già in vigore, allo scopo di affrontare i profili problematici della crisi d'impresa, anche conseguenti alla emergenza pandemica.

La proroga si è resa necessaria a causa dell'emergenza per la pandemia da Coronavirus, a seguito del quale il Decreto Liquidità è poi intervenuto disponendo misure che mirano a sostenere la continuità aziendale delle imprese in crisi: essa è stata inevitabile al fine di consentire a tutti i soggetti coinvolti di continuare ad operare secondo una disciplina consolidata e per permettere al contempo al sistema economico di superare il momento di emergenza sanitaria.

Il tutto con un'importante precisazione. Gli strumenti di protezione legale in situazioni di crisi dovrebbero privilegiare il perseguimento della continuità aziendale in condizioni di economicità, ma solo laddove essa sia concretamente e convenientemente raggiungibile. Il problema è che la continuità aziendale e il perseguimento dell'economicità espongono l'impresa ai rischi dell'ambiente competitivo, e di conseguenza all'incombente rischio che la gestione possa compromettere il reperimento delle risorse economiche e finanziarie per gli *stakeholders* in generale e dei creditori anteriori allo stato di crisi in particolare.

La continuità aziendale deve quindi essere preservata non a tutti i costi, ma solo quando è prevedibile, sulla base di un corretto processo di pianificazione aziendale, che sia in grado di svolgersi in condizioni di economicità.

Le correzioni sono sorte a causa del necessario coordinamento con le innovazioni normative apportate dal D.L 118/2021, dunque nella consapevolezza che molti meccanismi contenuti nel suddetto Codice ( tra cui l'allerta interna e esterna) pensati inizialmente solo per una normale situazione imprenditoriale ed economica fisiologica e espansiva avrebbero impattato con una situazione reale drammaticamente diversa, purtroppo protrattasi per un periodo di tempo particolarmente lungo, generando quindi meccanismi di "rigetto" o comunque antitetici rispetto alle finalità inizialmente perseguite.

A seguire, la necessità di recepire la Direttiva comunitaria e dunque di fare in modo che potesse aversi un congruo adattamento rispetto alla stessa: in tal caso risulta evidente che nel momento in cui occorre coordinare le disposizioni del codice con le direttive di un testo sovranazionale, l'approccio deve essere cauto, dunque l'Italia si è avvalsa della facoltà di rinviare l'entrata in vigore della Direttiva, ai sensi dell'art. 34, par. 2, di un anno, con termine per il recepimento che scade il 17 luglio 2022, in quanto anche qui si sarebbero potute generare nuove incertezze fra gli interpreti e probabilmente anche un'ulteriore sfiducia nei confronti di un testo normativo appena applicato e di continuo soggetto a modifiche.

Gli obiettivi dell'intervento normativo in esame sono individuabili nelle premesse all'emanazione del decreto legge: in particolare, essi sono rappresentati dalla volontà di *"introdurre nuovi strumenti che incentivino le imprese ad individuare alternative per la ristrutturazione o il risanamento aziendale"* e *"intervenire sugli istituti di soluzione concordata delle crisi per agevolare l'accesso alle procedure alternative al fallimento esistenti"* (si pensi alle innovazioni in relazione al Piano Attestato di Risanamento, all'Accordo di Ristrutturazione, o alla Convenzione di Moratoria o al Concordato preventivo)

Inoltre, vi sono una serie di principi che hanno incentivato il ricorso alla composizione che possiamo qui riepilogare: la semplificazione (un solo professionista, l'esperto, in luogo di un collegio di tre diversi soggetti di nomina eterogenea), la riduzione dei costi (si pensi ai criteri di liquidazione dei compensi di cui all'art. 16 sicuramente inferiori rispetto a quelli dovuti all' OCRI), la volontarietà, la riservatezza (sia pure prevedendo che detta prescrizione si accompagni ad una partecipazione attiva ed informata delle parti), la professionalità dell'esperto ( la cui attività è volta ad

*“individuare una soluzione per il superamento delle condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile la crisi o l’insolvenza del debitore”*), una tutela equilibrata delle parti ( la previsione in capo all’imprenditore di poter continuare la propria attività ma solo laddove ciò non ingeneri pregiudizio ai creditori; la necessità di dissuadere questi ultimi dal porre in essere atti lesivi nei confronti del debitore attraverso la previsione di misure protettive al fine di cristallizzare la situazione patrimoniale al momento di avvio o in pendenza delle trattative), il mantenimento della responsabilità del debitore per gli atti e i pagamenti compiuti e l’attribuzione, in casi straordinari, di poteri di intervento in capo al tribunale allo scopo di equilibrare, laddove si generino profili problematici, le trattative fra le parti. Molteplici, poi, le disposizioni che ne incentivano il ricorso: si vogliano quindi ricordare al riguardo quelle contenute nelle norme che sospendono gli obblighi di ricapitalizzazione e le cause di scioglimento previste in caso di riduzione o perdita del capitale sociale; quelle che riducono la percentuale di ammissibilità degli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa ed evitano l’attestazione del professionista in caso di piano attestato sottoscritto anche dall’esperto; quelle che riconoscono misure di favore di natura fiscale rispetto alle soluzioni negoziali scaturite dalle trattative; quelle che assicurano la conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal tribunale anche in caso di accesso ad una delle procedure regolare dalla legge fallimentare; ancora, le norme che esonerano da revocatoria gli atti compiuti in coerenza con le trattative e con le prospettive di risanamento; quelle che esentano l’imprenditore dai reati di cui agli articoli 216, terzo comma, e 217 della legge fallimentare per i pagamenti e le operazioni compiuti durante le trattative purché in coerenza con le stesse e nella prospettiva di risanamento.

La struttura della fase di composizione negoziata della crisi non è una novità assoluta nell’ordinamento, dal momento che ricalca il parallelo percorso previsto dal Codice della crisi che agli artt. 19 e ss. designa la composizione assistita all’OCRI.

Fondamentalmente si tratta sempre di due istituti volti alla ricerca e alla facilitazione di accordi, cui l’iniziativa spetta al solo debitore, con creditori e terzi, idonei a superare la crisi. Inoltre, anche le misure premiali sono analoghe. Tuttavia si sottolinea come la monocraticità dell’organismo indipendente nel D.L 118, l’assenza di una congrua disciplina nel Codice della crisi in ordine agli effetti dell’attività

compiuta dal debitore e dall'esperto, viceversa ben articolati negli artt. 9-13 del D.L. 118, il venir meno di segnalazioni esterne all'impresa, con contestuale responsabilizzazione dell'organo di controllo e lo sbocco finale "libero" in caso di esito negativo delle trattative, che nel Codice della crisi conduce invece alla segnalazione al pubblico ministero, rendano decisamente più fluida e completa la regolamentazione della composizione negoziata.

Quali le problematiche alla luce di detto intervento normativo?

Sicuramente il ruolo dell'esperto, "facilitatore monocratico" che assume su di sé enormi responsabilità. L'esperto non può configurarsi come un mediatore, né come negoziatore, né come un esperto di diritto fallimentare, neppure come un curatore: egli è un soggetto che deve avere un'elevata conoscenza nell'ambito della procedure giudiziali (chiaramente perché deve conoscere tutti gli aspetti legati ad un piano attestato piuttosto che ad un 182 L.Fall, deve sapere cosa è una moratoria e deve averla realizzata, dunque deve possedere esperienza nel campo, deve avere capacità di negoziazione e mediazione perché certamente dovrà andare poi a dialogare con i creditori e paradossalmente anche con il sindacato o con i lavoratori stessi o con altri nuovi acquirenti perché si ricordi che, stando alla lett. a) dell'art. 11 del D.L. 118/2021 si potrebbe prevedere la conclusione di uno o più contratti eventualmente con nuovi acquirenti o con lo stesso fornitore dell'azienda nonché nell'ambito della riorganizzazione aziendale.

L'esperto è una figura talmente specialistica con caratteristiche superiori rispetto a quelle che la legge prevede: di 148 istanze presentate, ne sono state archiviate circa 8, in larga parte per ammissione stessa del debitore, in piccola parte, invece, perché l'esperto è ritenuto non idoneo ad affrontare il caso. C'è un altro aspetto da affrontare: la Commissione Regionale (o la Camera di Commercio nel caso di imprese sotto soglia) incaricata della scelta dell'esperto negli elenchi regionali (normalmente si scelgono a livello regionale in quanto si predilige la vicinanza con il territorio, la conoscenza del tessuto economico e del sistema creditizio nonché il risparmio dei costi) non dispone di quegli strumenti che dall'elenco dovrebbero emergere per operare una scelta ben pensata, in quanto tali elenchi sono composti da elementi perlopiù anagrafici. Si deve quindi cercare di trovare una tassonomia identica perché

vi sia un criterio simile di indicazione degli esperti alle camere di commercio tale per cui possano raccogliergli i riferimenti e redigere un elenco intelligente.

Ancora, vi è da tenere in considerazione l'aspetto inerente al proseguo della composizione, il quale appare per certi versi incerto: non si sa se i casi iniziali avranno successo o meno. Il punto che occorre colmare è che si teme che quell' onda lunga di crisi aziendale che non è stata registrata dalle Camere di commercio negli ultimi due anni mediante i registri possa avere ripercussioni gravi sull'intero sistema economico nazionale. Mancata registrazione dovuta ad una serie di fattori che (giustamente) sostenevano le imprese: non si poteva andare in tribunale per fare istanza di fallimento, non si poteva andare alla camera di commercio per fare la chiusura, c'era il blocco dei licenziamenti, c'era la cassa integrazione, c'era la garanzia del fondo MCC per i debiti bancari, c'erano le moratorie per le cartelle esattoriali e i vari ristori, la non segnalazione del bilancio ecc.,

In particolare, cessando ora tali elementi, è possibile che questa onda lunga di crisi sommerse, con l'acuirsi poi della problematica sulle materie prime dovuta al conflitto russo-ucraino e ovviamente a tutti gli aspetti legati alle filiere (in quanto siamo un paese di trasformazione e non di materie prime) possa far riemergere nei prossimi mesi tali problematiche (con variabili da comparto a comparto ovviamente).

Dunque, si teme che il ricorso alla composizione come agli strumenti giudiziari possano aumentare ma non si comprende ancora pienamente quale che sia l'esito, l'esatto iter da seguire, o le disposizioni precise a cui, in specifiche circostanze, si possa fare riferimento.

Altro aspetto fondamentale ma al contempo fortemente delicato è rappresentato dall'interlocuzione con uno dei principali soggetti interessati dalla composizione negoziata che non sono tanto le imprese quanto le banche. Andando a dialogare con il sistema creditizio che oggi cerca di operare una cernita sui bilanci (nel senso di operare una pulizia di tutti quegli NPL che si sono creati e che sta cercando di cedere ai vari intermediari privati e pubblici anche pacchetti di NPL parcellizzati, se dal caso, corredati da garanzie pubbliche) esso appare titubante sulla configurazione della composizione: non essendo le banche chiamate ad operare un giudizio sulla parte normativa, certamente le stesse sono preoccupate che nel momento in cui dovesse pervenire una comunicazione della azienda loro cliente, la quale

presenti un'esposizione bancaria in corso e richieda la composizione per la crisi d'impresa, la parola "crisi" potrebbe di base far scattare il default dell'impresa da stage 1 (cd. "Performing") a stage 2 (cd. "Performing con incremento significativo del rischio di credito"): oltre alla possibilità di una perdita lungo la durata residua del prestito si attiverebbero in quel caso anche le norme cd. "EBA", dunque la banca dovrebbe necessariamente rendersi operante per garantire una maggiore attenzione sul proprio patrimonio netto, in linea anche con le norme di Basilea.

Si consideri poi lo strumento del concordato semplificatorio, configurabile lo stesso come una dei maggiori punti di forza nell'ambito della composizione: esso produce, fin dalla presentazione della domanda, gli stessi effetti dell'ordinario concordato, ma, a differenza di questo, non è soggetto al vaglio iniziale di ammissibilità, al vincolo di soddisfare i creditori chirografari ad un livello predeterminato, né deve rispettare le regole della competitività ovvero sottostare al voto dei creditori. In tal modo, il nuovo legislatore ha creato una specie di ulteriore misura premiale per il debitore per invogliarlo a percorrere la strada della composizione negoziale. Ma anche qui ne discenderebbe una considerazione. È evidente la sussistenza di una chiara differenza tra un'operazione liquidatoria e un'operazione di ristrutturazione (quale è l'attivazione della composizione negoziata): in tale ultimo caso si potrebbe generare una ridotta tutela dei creditori garantiti a vantaggio dell'incremento delle occasioni di recupero dell'impresa, rispetto alle procedure di liquidazione in cui il criterio generale della concorsualità e la tutela piena della garanzia rimangono invece intatte.

Tentare quindi delle operazioni di ristrutturazione fallendole comporta, per l'efficacia degli atti legalmente compiuti, dei danni gravissimi nella prospettiva liquidatoria.

Allora la ristrutturazione va tentata solo laddove vi sia una reale prospettiva risanatoria per l'impresa perché ciò potrebbe facilmente determinare un sacrificio irrecuperabile per i creditori e ciò vale sia per le soluzioni contrattuali, che per la composizione negoziata ma anche per il concordato preventivo in continuità: esse appaiono come operazioni notevolmente costose senza riconoscimento alcuno per i creditori del diritto di opposizione in quanto i costi per porle in essere sono costi

“legalizzati”, ovvero previsti a livello normativo in vista della ristrutturazione aziendale.

## **BIBLIOGRAFIA**

ASSONIME, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare 0192019.

ASSONIME, *Impatto della pandemia da Covid-19 sui bilanci delle imprese relativi all'esercizio 2019*, il Caso 5/2020.

ASSONIME, *I doveri di amministratori e sindaci nella gestione della crisi d'impresa: una prima pronuncia del Tribunale di Milano sull'art. 2086 del Codice civile*, il Caso 2/2021,

ASSONIME, *Il regime speciale di sospensione delle perdite COVID: rilevanza delle perdite inferiori ad un terzo*, il Caso 6/2021

ASSONIME, *Legge di bilancio 2021: la nuova disciplina sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di perdite significative*, Circolare N. 3 del 25 febbraio 2021.

ASSONIME, *Le misure del decreto crisi per il risanamento dell'impresa*, Circolare N. 34 del 7 dicembre 2021.

ABBADESSA, *“Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina”* a cura di DI CATALDO-MELI-PENNISI, *Impresa e Mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, 2015.

ABRIANI N., *Sulla legittimazione alla presentazione della proposta concorrente di concordato preventivo*”, in *Dirittodellacrisi.it*, 14 giugno 2021.

ALVARO S.- CIAVARELLA A. -D'DERAMO- LINCIANO N., *La deviazione del principio “un'azione un voto” e le azioni a voto plurimo*, in *Quaderni Giuridici Consob*, gennaio 2014.

AMBROSINI M., *Procedure concorsuali: tipologie, caratteri e presupposti*, *Diritto della crisi e dell'insolvenza* in S. Pacchi-S. Ambrosini, Bologna, 2020.

ANDREANI G., *Crisi d'impresa*, Assago, 20 novembre 2015.

ANDREANI G., *Il concordato semplificato*, in *Transazionefiscale.it*, Milano, agosto 2021.

ANDREANI G., *Transazione fiscale: il fisco si pronuncia sull'omologazione forzata, sul caso di condotte fraudolente e sulle imprese in liquidazione*, in *ilFallimentarista.it*, 28 ottobre 2021.

ANDREANI G. - TUBELLI A., *Transazione fiscale, indisponibilità dell'obbligazione tributaria e discrezionalità dell'amministrazione*, 2022.

ANGELICI-FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Milanofiori Assago (MI), XVI edizione, 2019.

BACCAGLINI L. -DE SANTIS F., *Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*, in *Dirittodellacrisi.it*, 12 ottobre 2021.

BASTIA P. -BROGIR., *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Assago, 13 gennaio 2016.

BAVA M., *Le azioni riscattande*, in *ilSocietario.it*, 28 novembre 2018.

BENVENUTO G., *Le sottili differenze tra il potere deliberativo e rappresentativo degli organi apicali della società, art. 152 l.fall*, *il sole24ore*, 12 luglio 2016.

BENVENUTO L., *Azioni, obbligazioni e strumenti finanziari*, Torino, 2011.

BERTOLANI M., *Effettività della tutela giurisdizionale*, in glossario@fondazioneguerrieri.it 2020.

BETTAZZI G., *Gli effetti delle procedure concorsuali sul capitale sociale*, in IIFallimentarista.it, 2 maggio 2019.

BONGIORNO G., *Il nuovo Codice della crisi d'impresa e la modifica dell'art. 2086 c.c.: obbligatorietà Modelli Organizzativi 231?* in Riv. dir. Civ. e comm, 21 novembre 2019.

BORIO M., *Perdite "COVID": quali sono e cosa fare*, in Federnotizie.it, 12 marzo 2021.

BOTTAILA, *La composizione negoziata di cui al D.L 118/2021: svolgimento e conclusione delle trattative*, in IIFallimentarista.it, 4 ottobre 2021.

BOTTARI E ASSOCIATI, *Composizione negoziata: come funziona il test pratico di risanamento*, in Studiobottaireassociati.it, 25 ottobre 2021.

BUSANI A. – SAGLIOCCA M., *Azioni riscattabili: coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso*, in Riv. dir. Soc., Le Società 2/2012.

CACCETTA M., *Riduzione del capitale DL 23/2020*, in Notaiocaccetta.com, 2020.

CALDERAZZIR., *La funzione organizzativa del capitale sociale nell'impresa bancaria*, Giappichelli, Torino, 6 novembre 2020.

CALVOSAL., *"La clausola di riscatto nelle società per azioni"*, Milano, 1995.

CARINCI A. – TASSANI T., *Manuale di diritto tributario*, II edizione, Giappichelli, Torino, 2019.

CASALINI C., *Le operazioni sul capitale nella disciplina emergenziale: la disciplina “transitoria” delle perdite*, in Veronanotai.it, 12 aprile 2021.

CAMPOBASSO G.F, *Diritto commerciale 2, diritto delle società*, Milanofiori Assago (MI), UTET, 2015.

CAMPOBASSO G.F, *Diritto commerciale 3, contratti, titoli di credito procedure concorsuali*, Milanofiori Assago (MI), UTET giuridica, 2015.

CECCHERINI E., *L'imprenditore deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi: riflessioni sul riformato art. 2086 c.c.*, in ilFallimentarista.it, 18 ottobre 2019.

CECCHINI P.G, *Fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, Studio Luce, 2019.

CETONZE M., *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in Banca, Borsa, tit. cred., Fasc. 1, 2005.

CENTONZE M., *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, Torino, 21 dicembre 2020.

CHIONNA V., *Il diritto “(es)temporaneo” delle società e della crisi d'impresa al tempo del covid-19*, in Riv. Dir. Civile, in Magistraturaindipendente.it, 20 maggio 2020.

CHIOVENDA G., *Sulla perpetuatio iurisdictionis*, in *Saggi di diritto processuale civile*, Roma, 1930, 273.

CIPOLLA L., *Composizione negoziata: misure protettive e iniziative dei creditori*, in Dirittobancario.it, 11 febbraio 2022.

CIVERRA E., *Le azioni riscattabili sono categorie speciali di azioni?*, in ilSocietario.it, 7 aprile 2017.

CNDCEC, *Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta*, in Commercialisti.it, 2019.

COLOGNATO- MAROCCHIO, *La massima del Notariato fiorentino in tema di azioni riscattande (n. 67/2018)*, in La rivista delle operazioni straordinarie n.2 /2019.

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Ipotesi applicative di azioni senza valore nominale*, (Studio n.10-2010/I), in notariato.it, 2010.

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I conferimenti: patrimonio sociale e capitale sociale*, in notariato.it., 2022.

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Aumento del capitale sociale e azioni senza valore nominale*, Massima n. 36, 19 novembre 2004.

CONTE M., *Composizione negoziata della crisi e misure protettive*, in opendotcom.it, 15 marzo 2022.

COSTANZO P. -NOVATI F. -CANCLINI A. – CARNEVALI F., *Rischio d'impresa e early warning, Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*, Milano, 29 maggio 2019.

R. D'ALONZO, *I compiti dell'esperto nella composizione negoziata, tra adempimenti e scadenze*, in Dirittodellacrisi.it, 11 gennaio 2022.

DE BERNARDIN L., *Misure cautelari e protettive: il ruolo del giudice nella composizione negoziata*, in unicost.eu, 2019.

DE LUCA L., *European Company Law, Final Report of the High-Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe 78-81*, Chapter IV-Capital Formation and Maintenance, Cambridge University Press, II Edition.

DE MATTEIS S., *Debiti tributari: dagli incentivi previsti dal CCII e dal recente D.L. n. 118/2021 alla esdebitazione*, IIFallimentarista.it, 1° dicembre 2021.

DEMAURO G., *Il principio della continuità aziendale: verifica del presupposto e attività di controllo*, il CommercialistaTelematico.it, 9 marzo 2010.

DE SANTIS F., *“Misure protettive e provvedimenti cautelari a presidio della composizione negoziata della crisi: profili processuali*, in Dirittodellacrisi.it, 2021.

DE SENSI V., *Nella crisi d'impresa focus sul valore da preservare*, il Sole24ore, 29 marzo 2022.

DI BITONTO, *L'inquadramento sistematico delle azioni delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437*, in Riv. Le società, vol. 27, Fasc.4, 2008.

DI CECCO G., *Fattispecie e disciplina del riscatto azionario*, Milano, 2013.

DI CECCO G., *Le offerte concorrenti e le cessioni*, in M. Sandulli, G. D'Atorre, *La nuova miniriforma della legge fallimentare*, Torino, 2016.

DI DIEGO S. -TOSI V., *Le operazioni straordinarie per superare la crisi. Opportunità e suggerimenti strategici*, Milano, 2012.

DI DONATO F., *Il nuovo istituto della composizione negoziata della crisi: alcune riflessioni sulla definizione dei rapporti tributari*, in Fallimentarista.it, 12 ottobre 2021.

DIMUNDO F. *Venir meno della continuità aziendale, conseguenze e doveri degli organi sociali*, in ilCaso.it, 2019.

DIMUNDO F., *La “messa in quarantena” delle norme sulle perdite del capitale e sullo scioglimento delle società. Note sull’art.6 del “Decreto Liquidità”*, in *ilCaso.it*, 21 aprile 2022.

DI VILIO V., *Significato dell’espressione “capitale diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite”. Interpretazione giuridica ed economica degli artt. 2446 e 2447 c.c.*, in *Dir. Bancario Tidona*, Studio Legale Tidona e Associati, 21 gennaio 2021.

DONATI I., *La crisi delle società di capitali al tempo del Bail-in*, Dottorato di ricerca in diritto dell’economia e dell’impresa e di procedura civile e diritto internazionale, in *Orizzontideldirittocommerciale.it*, 2021.

DONNICI G., *Uno sguardo d’insieme sulle misure protettive, cautelari e premiali previste dal decreto-legge 118/2021*, *ilFallimentarista.it*, 11 novembre 2021.

ENRIQUES L.- MACEY J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. delle Società*, 2002.

EXCEED, *I 7 indicatori della crisi d’impresa*, in *exceed.it*, 2021.

FAZZINI M., *Analisi di bilancio delle imprese in crisi*, in *StudioFazzini.it*, 2021.

FRANCHI A., *La responsabilità degli amministratori in caso di riduzione del capitale al di sotto del limite legale*, in *ilSocietario.it*, 2017.

FIORI-TISCINI, *Economia aziendale*, Milano, III edizione, settembre 2020.

F. GABASSI, *Tribunale di Milano – Composizione della crisi: possibilità che le misure protettive richieste in sede di accesso a quella procedura siano, in sede di istanza di conferma, circoscritte nei confronti di solo taluni creditori, anziché di tutti*, in Osservatorio sulla Giurisprudenza Fallimentare, 21 aprile 2022.

GAMBI, *La transazione fiscale per le imprese sottosoglia, fra sovraindebitamento e composizione negoziata della crisi*, in ilCaso.it, 28/12/2021.

GAVEGLIO F. *Concordato preventivo ed assemblea di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 185, comma 6, l. fall. nei nuovi orientamenti del Notariato Fiorentino*, in Dirittobancario.it, 15 marzo 2017.

GENOVESE A., *Introduzione delle azioni a voto plurimo e recesso*, in Riv. dir. Societario, Torino, 2007.

GULINELLI A., *Crisi d'impresa: composizione negoziata. C'erano strade alternative?* in ilFiscoetasse.com, 2021.

GULINELLI A., *Prorogata al 15 luglio 2022 l'entrata in vigore del codice della crisi d'impresa*, in ilFiscoetasse.com, 15 aprile 2022.

GULINELLI A. – SAVI D., *La nuova composizione negoziata della crisi d'impresa e gli interventi in tema di crisi & fallimento, commento alle novità introdotte dal D.L 118/2021*, in ilFiscoetasse.com, Maggioli, settembre 2021.

GULINELLI A.- SAVI D., *Commento al decreto del ministero della giustizia del 28 settembre 2021*, in ilFiscoetasse.com, Maggioli, settembre 2021.

LAMANNA F., *L'art. 182-sexies l.fall e la sospensione delle norme di salvaguardia del capitale sociale al tempo della crisi dell'impresa: effetti*

*positivi, controindicazioni ed effetti collaterali da overshooting*, in *ilFallimentarista.it*, 29 settembre 2015.

LATELLA D., *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del covid-19*, in *carnelutti.com*, 2020.

LOMBARDO A., *Novità estive sulla crisi d'impresa. Le modifiche alla Legge Fallimentare previste dal D.L. 118/2021*, *Alert Insolvency and Restructuring-Review*, , 22 settembre 2021.

LUTTER M., *Legal Capital in Europe, European Company And Financial – Special Volume 1*, Berlin, 2006.

MANIGLIO G., “*Alcune note in materia di partecipazioni sociali riscattande e con termine finale di durata*”, in *ilSocietario.it*, 28 novembre 2018.

MARCELLO R., *L'accertamento della continuità aziendale nella crisi d'impresa: metodologie e prassi professionale*, Società e Contratti, Bilancio e Revisione, 2015.

MARCHETTI P.- BIANCHI L.A – GHEZZI F. -NOTARI M., *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008.

MASCAGNI D., *Categorie di azioni*, in *ilSocietario.it*, 2021.

MASCIULLO M., *Azioni a voto plurimo, maggiorato, scalare e scaglionato*, in *ilSocietario.it*, 13 ottobre 2015

MORELLI V., *Organi di controllo S.r.l. e cooperative: arriva una nuova proroga*, in *Ipsa.it*, 21 ottobre 2021.

MUSARDO M., *La gestione delle società di capitali con patrimonio negativo ai tempi del Covid-19*, in *ilCaso.it*, 20 maggio 2020.

NISIVOCCIA N., *La composizione assistita della crisi*, in *IIFallimentarista.it*, 8 aprile 2020.

NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 6, tomo 1, Torino, 1993.

PAGNI I.-FABIANI M., *La transazione del codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2 novembre 2021.

PANDOLFINI V., *Società: la disciplina sulla riduzione del capitale sociale per perdite ai tempi del Covid-19*, in *Riv. Dir. Soc.*, 24 Novembre 2021.

PAOLINI A., *La nuova sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale nella legislazione di emergenza Covid-19*, *Studio CNN* n. 88-2021.

PARI G., *Cessione di quote sociali*, Milano, 2007.

PESARESI S., *Gestione dell'impresa: il nuovo art. 2086 comma 2 cc*, in *Giur. civile*, 2020, 6, 2 giugno 2020.

PINTO V., *Crisi di impresa e continuità aziendale: problemi e prospettive*, Torino, 10 giugno 2021.

PLATANIA F., *Composizione negoziata: misure protettive e cautelari e sospensione degli obblighi ex. artt. 2446 e 2447 c.c.*, in *ilFallimentarista.it*, 7 ottobre 2021.

POLLASTRO I., *Voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni su ricadute e prospettive*, in *Riv. Società*, Torino, 2017.

PORTALE G., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv.Società.*, 1991.

QUATTROCCHIO L.M- OMEGNA B.M, *La “rilevanza” nelle valutazioni di bilancio*, in *Nuovodirittodellesocietà.it*, Fasc. 12-2016.

RATTI E., *Il superamento del principio “un’azione-un voto”*: azioni a voto plurimo e azioni a voto maggiorato, in *Riv. Società*, Torino, 2017.

REDAZIONE CRISI E INSOLVENZA, *Le misure premiali per l’emersione tempestiva della crisi*, in *Crisieinsolvenza.it*, 29 novembre 2019.

RONDINONE N., *Il presupposto soggettivo delle procedure di cui al capo II della legge n. 3/2012 quale espressione della nuova concorsualità “debtor oriented”*, *Riv. Dir. comm.*, vol. 5, 2017.

SALAMONE L., *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in *Riv. Soc.*, 1° maggio 2020.

SANTORIELLO C., *Responsabilità penali dell’esperto della “composizione negoziata per la soluzione della crisi d’impresa”*, *il Fallimentarista*, 18 ottobre 2021.

SCALESE V.F, *Codice delle società annotato con la giurisprudenza della Corte di Cassazione*, Giuffrè, Milano, 2010.

SCARLINO D., *Crisi della S.p.A. e doveri degli amministratori*, Torino, Giappichelli, 3 aprile 2020.

SCARSELLI G., *Le misure cautelari e protettive nel nuovo codice della crisi d’impresa*, in *Judicium-II Processo Civile in Italia e in Europa*, 8 aprile 2019.

SCHIUMA L., *La delicata questione del voto plurimo delle società*, in *Ilsole24ore.IT*, 4 giugno 2020.

SERVIZIO STUDI DEL SENATO DELLA REPUBBLICA, *Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia*, D.L.118/2021-A.C 3314, in [studi1@senato.it](mailto:studi1@senato.it), 2021.

SIGNORELLI F., *Riduzione del capitale sociale per perdite*, in *ilSocietario.it*, 29 giugno 2020.

SPADARO M. – FRASCA F., *La sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione nel diritto emergenziale "anti-covid"*, in *Dirittodellacrisi.it*, 28 aprile 2021.

SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. Soc.*, 2019.

STANGHELLINI L., *Director's duties, and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate rule"*, in *Il diritto delle società oggi*, Innovazioni e persistenze, Utet, 2011.

STANGHELLINI L., *Commento agli artt. 2446 e 2447*, in *La società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI, Milano, 2016.

STANGHELLINI L., *Crisi d'impresa e disciplina degli obblighi di mantenimento del patrimonio netto*, *Riv. Dir. Societario*, 2018.

STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. delle società*, 2012, pp. 609 ss.

STUDIO LEGALE BDL, *Perdite “da Covid” e quinquennio di “grazia”*, in Studiobdl.it, 9 marzo 2021.

TRIMARCHI G., *Le riduzioni del capitale sociale*, Assago, 10 novembre 2010.

TRIMARCHI G., *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, in Dirittodellesocietà.it, 2018.

USAI N., *Le operazioni sul capitale della società nel Codice della Crisi*, in ilCaso.it, 15 aprile 2019.

VANETTI C.B., *Operazioni straordinarie nelle crisi d’impresa: sono possibili scissioni e conferimenti negativi?* in ilCaso.it, 24 settembre 2018.

VENTORUZZI M.- G SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in Commentario Schlesinger, Milano, 2013.

WYMEERSH V.E., *European Company Law: The “Simpler Legislation for the Internal Market” (SLIM) Initiative of the EU Commission*, Financial Law Institute, Working Paper n. 200-09, 2000.

## **SITOGRAFIA**

- [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)
- <https://www.carnelutti.com/>
- <https://www.commercialistatelematico.com>
- <https://www.commercialisti.it>
- <http://www.crisieinsolvenza.it>
- [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it)
- [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)
- [www.exceed.it](http://www.exceed.it)
- [www.federntoizie.it](http://www.federntoizie.it)
- [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)
- [www.iffiscoetasse.com](http://www.iffiscoetasse.com)
- [www.ilsocietario.it](http://www.ilsocietario.it)
- [www.magistraturaindipendente.it](http://www.magistraturaindipendente.it)
- [www.notaiocaccetta.com](http://www.notaiocaccetta.com)
- [www.notariato.it](http://www.notariato.it)
- [www.nuovodirittodellesocietà.it](http://www.nuovodirittodellesocietà.it)
- [www.opendotcom.it](http://www.opendotcom.it)
- [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)
- [www.studiobottarieassociati.it](http://www.studiobottarieassociati.it)
- [www.studiofazzini.it](http://www.studiofazzini.it)
- [www.transazionfiscali.it](http://www.transazionfiscali.it)
- [www.unicost.eu](http://www.unicost.eu)
- [www.veronanotai.it](http://www.veronanotai.it)

## **GIURISPRUDENZA**

- Cass., 28 giugno 1960, n.4089.

- Cass., 29 ottobre 1994, n.8928.
- Cass., 2 aprile 2007, n.8222.
- Cass., S.U., 29 luglio 2013, n. 18189.
- Cass., 13 giugno 2016, n.12273.
- Cass. civ., 2017, n.15467.
- Cass., 20 gennaio 2017, n. 1613.
- Cass.civ., Sez. I, ordinanza n.19009 del 31 luglio 2017.
- Trib. Roma sez. III, 4 aprile 2017, n.6673.
- Cass. 19 novembre 2018, n.29741.
- Trib. Brescia, 21 giugno 2018, Sez. Giurisprudenza, 21251.
- Trib. Napoli, 04 luglio 2018, Sez. Giurisprudenza, 21259.
- Cass.,7 maggio 2018, n. 10914.
- Trib. di Lucca, 5 gennaio 2021.
- Trib. di Treviso, sez. II civ., 22 dicembre 2021.
- Trib. Roma, 24 dicembre 2021.
- Trib. Roma 27 dicembre 2021.
- Trib. Firenze, 29 dicembre 2021.
- Trib. Milano, II sez. civ., 17 gennaio 2022.
- Trib. Bergamo, 19 gennaio 2022.
- Trib. Salerno, 4 febbraio 2022.
- Trib. Milano, II.sez.civ., 27 febbraio 2022.