RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348
Rivista trimestrale
Fascicolo n. 3/2026

Centro Studi Giuridici Editore

IL CASO.it

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali
Dottrina e giurisprudenza sulla crisi d'impresa
Rivista trimestrale – ISSN 2785-6348

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

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali

DIREZIONE SCIENTIFICA

Stefano Ambrosini, *Ordinario nell'Università del Piemonte Orientale*
Stefania Pacchi, *Ordinario f.r. nell'Università di Siena*

COMITATO SCIENTIFICO

Marco Arato, *Ordinario nell'Università di Genova*
Luigi Balestra, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Paolo Bastia, *Ordinario nell'Università di Bologna*
Franco Benassi, *Avvocato*
Giovanni Caruso, *Ordinario nell'Università di Padova*
Federico Casa, *Associato nell'Università di Trento*
Paolo Felice Censoni, *Ordinario f.r. nell'Università di Urbino*
Alessandro Danovi, *Associato nell'Università di Bergamo*
Alberto De Pra, *Associato nell'Università di Padova*
Annamaria Dentamaro, *Ordinaria di Diritto commerciale nell'Università degli Studi di Foggia*
Giustino Di Cecco, *Ordinario nell'Università di Roma Tre*
Antonio Didone, *Consigliere di Cassazione a rip.*
Aldo Angelo Dolmetta, *Ordinario f.r. di Diritto privato nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.*
Giuseppe Fauceglia, *Ordinario nell'Università di Salerno*
Francesco Fimmanò, *Ordinario nell'Università del Molise*
Sabino Fortunato, *Emerito nell'Università Roma Tre*
Gianvito Giannelli, *Ordinario nell'Università di Bari*
Francesco Grieco, *Straordinario nell'Università LUM di Bari*
Fabrizio Guerrera, *Ordinario nell'Università di Messina*
Rolandino Guidotti, *Associato nell'Università di Bologna*
Alberto Jorio, *Ordinario f.r. nell'Università di Torino*
Giuseppe Melis, *Ordinario nell'Università LUISS Guido Carli*
Vittorio Minervini, *Professore a contratto nell'Università di Roma Tor Vergata*
Alessandro Nigro, *Ordinario f.r. nell'Università La Sapienza*
Andrea Perini, *Associato nell'Università di Torino*
Ugo Patroni Griffi, *Ordinario nell'Università di Bari*
Michele Perrino, *Ordinario nell'Università di Palermo*
Alberto Quagli, *Ordinario nell'Università di Genova*
Edgardo Ricciardiello, *Associato nell'Università di Bologna*
Paolo Valensise, *Ordinario nell'Università Roma Tre*
Marco Ventoruzzo, *Ordinario nell'Università Bocconi*

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali

COMITATO TECNICO

Coordinatori

Edgardo Ricciardiello e Andrea Panizza

Componenti

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

COMITATO PER LA VALUTAZIONE

Presidente

Antonio Nuzzo

Componenti

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

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali

CODICE ETICO

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

Doveri della Direzione scientifica

Decisioni sulla pubblicazione

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

Correttezza

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

Conflitto di interessi e trasparenza

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

Riservatezza

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

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

Qualità

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

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

Doveri dei referee (peer reviewers)

Contributo alla decisione editoriale

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

Correttezza e rispetto dei tempi

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

Riservatezza

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

Oggettività

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

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

Conflitto di interessi ed autenticità

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

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

Doveri degli autori

Originalità e plagio

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

Accuratezza nella presentazione dei contributi

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

Pubblicazioni multiple, ripetitive e/o concorrenti

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

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

Paternità dell'opera

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

Conflitto di interessi e divulgazione

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

Errori negli articoli pubblicati

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

Politica di Green Open Access

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

PROCEDURA DI REVISIONE

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

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

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

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

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

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

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

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

Anno 2026 – Fascicolo III

Sommario

Sezione I – Dottrina

Assetti adeguati

Michele Perrino, *La clausola generale dell'adeguatezza* …… 6

Stefania Pacchi, *Adeguati assetti e filing duty nella gestione dell'insolvenza: profili sistematici della direttiva (UE) 2026/799* …… 35

Composizione negoziata

Giovanni Capo, *Gli obblighi di rinegoziazione nella composizione negoziata della crisi: appunti* …… 105

Piano di ristrutturazione omologato

Vincenzo Donativi, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione: solo continuità aziendale o anche finalità liquidatorie?* …… 117

Crisi dei gruppi

Stefano Ambrosini, *La crisi dei gruppi di società tra unità del risanamento e autonomia delle masse: trasferimenti di risorse, posizione della holding e responsabilità dei suoi amministratori, garanzie intercompany* 145

Crisi delle società pubbliche

Maurizio Bianchini, *L'interazione tra TUSPP, CCII e Codice Civile nella prospettiva degli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e all'insolvenza delle società pubbliche* 191

Fondi comuni di investimento

Franco Benassi, *Fondi comuni di investimento e responsabilità della SGR: separazione patrimoniale, obbligazioni tributarie e crisi del fondo nel TUF riformato* 244

Sezione II – Giurisprudenza

Giurisprudenza commentata

Stefania Pacchi, *Le misure cautelari ex art. 54 CCII tra funzione conservativa e anticipazione degli effetti della liquidazione giudiziale: può il custode sostituire integralmente gli amministratori? (Tribunale di Trani, 11 marzo 2026)* 268

GIANFRANCO BENVENUTO, *Riservatezza della composizione negoziata e confine tra misure protettive e cautelari (Tribunale di Monza, 19 gennaio 2026)* …… 281

MARCO CAVALIERE, *Revoca dell'omologazione del concordato e cessazione degli organi della procedura in assenza di domanda di liquidazione giudiziale (Tribunale di Brindisi, 14 aprile 2026)* …… 289

Composizione negoziata e concordati nella recente giurisprudenza di corte d'appello

Liquidazione giudiziale dopo la composizione negoziata infruttuosa, pendenza del termine per il concordato semplificato e accertamento dell'insolvenza - Corte d'Appello di Bologna, 6 ottobre 2026 313

Concordato semplificato e inefficacia della proroga del termine di sessanta giorni per il deposito della proposta – Corte d'Appello di Venezia, 7 ottobre 2026 318

Concordato preventivo in continuità: il creditore dissenziente che non si oppone all'omologazione non è legittimato a proporre reclamo – Corte d'Appello di Torino, 29 settembre 2026 327

Quaderni
di
Ristrutturazioni Aziendali
Anno 2026 – Fascicolo III

Sezione I - Dottrina

Assetti adeguati

LA CLAUSOLA GENERALE DELL'ADEGUATEZZA*

MICHELE PERRINO

Sommario: 1. Premessa. L'adeguatezza come clausola generale e come principio. – 2. Adeguatezza come proporzionalità. – 3. L'adeguatezza come idoneità a conseguire obbiettivi doverosi. – 4. Adeguatezza e doveri a contenuto generico o (sempre più) specifico. – 5. Adeguatezza e BJR. – 6. Ampiezza dell'area doverosa della adeguatezza e della sua rilevanza. – 7. Adeguatezza ed interessi endosocietari o esterni. Adeguatezza e sostenibilità. Adeguatezza e fattori ESG.

Abstract: Nel quadro della crescente rilevanza dell'organizzazione nel diritto dell'impresa, il saggio si propone di chiarire il significato e la portata precettiva della clausola generale dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. L'indagine muove dalle fonti normative e dai criteri professionali, collocandone l'esame nei rapporti tra disciplina dell'impresa, diritto societario e regolazione della crisi. La qualificazione dell'adeguatezza come clausola generale o principio, anziché risolversi in un'alternativa classificatoria, consente di precisarne le funzioni lungo due direttrici: la proporzionalità alla natura, alle dimensioni e al contesto dell'impresa e l'idoneità a conseguire risultati giuridicamente prescritti. Poiché la progressiva specificazione dei doveri organizzativi accentua quest'ultima componente, ne derivano una riduzione della discrezionalità gestoria e una maggiore incisività del sindacato giudiziale. Nel rapporto con la business judgment rule occorre tuttavia distinguere l'omessa istituzione degli assetti, che non beneficia della protezione accordata alle scelte imprenditoriali, dalle modalità della loro predisposizione, per le quali possono permanere più soluzioni tecnicamente ammissibili. La ragionevolezza della condotta deve essere apprezzata ex ante, senza desumere dall'insuccesso dell'impresa l'originaria inadeguatezza dell'organizzazione. Il precetto viene quindi riferito anche alle scelte statutarie dei soci e alla struttura finanziaria, con conseguenze che possono investire la validità degli atti societari oltre alla responsabilità risarcitoria. Quanto agli interessi protetti, la tutela dei creditori e dell'affidamento del mercato si affianca alla crescente rilevanza della sostenibilità ambientale e sociale. Il dovere di tener conto delle istanze esterne concorre così a definire le condizioni del legittimo

esercizio dell'attività, senza implicarne necessariamente l'assunzione come scopi della società.

Abstract: In light of the growing importance of organizational requirements in business law, this article seeks to clarify the meaning and legal implications of the general clause requiring adequate organizational, administrative and accounting arrangements. Its analysis draws on statutory provisions and professional guidance at the intersection of business, company and insolvency law. Rather than treating its classification as a general clause or a principle as a purely taxonomic choice, the analysis identifies two complementary functions: ensuring proportionality to the nature, size and circumstances of the business, and enabling the achievement of legally prescribed outcomes. As organizational duties become more specific, the latter function gains prominence, narrowing managerial discretion and permitting closer judicial scrutiny. The application of the business judgment rule nevertheless requires a distinction between failure to establish the required arrangements, which falls outside its protection, and decisions about their design, for which several technically acceptable solutions may remain available. Directors' conduct must be assessed for reasonableness ex ante; subsequent business failure cannot, by itself, establish that the organization was originally inadequate. The requirement is also understood to encompass shareholders' decisions concerning the company's constitution and financial structure, with consequences potentially affecting the validity of corporate acts as well as liability in damages. Regarding the interests protected, creditors and market confidence are considered alongside the growing significance of environmental and social sustainability. The duty to take external interests into account thereby helps define the conditions for the lawful conduct of business, without necessarily requiring those interests to be adopted as corporate purposes.

1. *Premessa. L'*adeguatezza *come* clausola generale *e come* principio.

L'adeguatezza – *rispetto a* e *in funzione di* cosa, a breve si vedrà – come qualità necessaria dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, che l'imprenditore "in forma societaria o collettiva" ha il dovere di istituire, ai sensi dell'art. 2086, comma 2, c.c., è oggi imposta da tale previsione in termini del tutto generali.

Una generalità in qualche modo accresciuta, se così può dirsi, rispetto alle previsioni in materia già contenute – prima dell'avvento del nuovo testo in commento, per effetto dell'art. 375, comma 2, d.lgs. n. 14/2019 (c.c.i.i.) – nella disciplina settoriale, legislativa e regolamentare[1], nonché negli articoli del

* Il presente contributo è destinato al volume *Art. 2086 c.c.*, in *Comm. c.c. Scialoja-Branca-Galgano-De Nova*, diretto da Maurizio Irrera, nonché al volume collettaneo *Diritto societario*

codice civile (facendo d'ora in poi riferimento al testo novellato *ex* art. 9, d.lgs. n. 47/2026) 2381-bis, commi 2 e 4, e 2396-quinquies, relativi agli obblighi di istituzione e verifica a carico degli amministratori e dei componenti l'organo di controllo di s.p.a., dalla stessa collocazione sistematica ora data al dovere di adeguatezza degli assetti, in seno a norme di vertice sull'impresa (fra le disposizioni incluse nella sezione I, intitolata "Dell'imprenditore", del capo I, a sua volta col titolo "Dell'impresa in generale", del titolo II del libro quinto), con il nuovo testo in esame dell'art. 2086, comma 2, c.c., e facendo poi a questo richiamo negli artt. 2257 c.c. (sull'amministrazione delle società personali), 2380-*bis* c.c. (sulla amministrazione delle s.p.a.) e 2475 c.c. (sull'amministrazione delle s.r.l.), come novellati dall'art. 377 c.c.i.i.

Come altri ha osservato, si è così "gettato, in questa materia, un «ponte sistematico» tra disciplina dell'impresa e diritto societario"[2], cui si aggiunge l'ulteriore nesso con il diritto della crisi di impresa, evidenziato già nello stesso art. 2086, comma 2, c.c., attraverso la piega teleologica ivi impressa all'adeguatezza organizzativa (pur non esclusivamente, ma) "anche in funzione della rilevazione della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale"; e poi, con altrettanta portata generale, nell'art. 3 c.c.i.i., con le disposizioni ivi rivolte all'imprenditore sia individuale che collettivo, anche qui in tema di "adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa" (così la rubrica dell'articolo 3), cioè dell'allerta.

Appare perciò ben legittimo parlare al riguardo di una "clausola generale"[3],

della crisi, diretto da Stefano Ambrosini e Michele Perrino, entrambi i volumi di prossima pubblicazione per i tipi della Zanichelli.

[1] Il riferimento è, fra l'altro, alla disciplina delle imprese esercenti attività e servizi di investimento e degli emittenti quotati (art. 4-*undecies*, 4-*duodecies*, 123-*bis*, 2° comma, lett. b), e 149 TUIF); di banche e intermediari finanziari (art. 74 e 123, dir. 2013/36/UE - CRD IV; art. 53 e segg. T.U.B.; circolare di Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013); delle assicurazioni (art. 30 e segg. Codice delle assicurazioni private, d.lgs. n. 209/2005; art. 8 regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018); e ancora delle società a partecipazione pubblica (d.lgs. n. 175/2016); della responsabilità amministrativa delle società (d.lgs. n. 231/2001); delle società di revisione legale (art. 10-*ter*, d.lgs. n. 39/2010).

[2] Cfr. MONTALENTI, *Le nuove clausole generali nel Codice della crisi* (*Giur. it.*, 2023, 1437).

[3] Così, fra gli altri, IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, pag. 84, anche pag. 82 e seg.; IRRERA, *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, diretto da COTTINO *et al.*, Bologna, Zanichelli, 2009, pag. 560; CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni* (*Giur. comm.*, 2020, I, 441); FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi* (*Rivista ODC*, 2021, 555 e 576 e seg.); nonché FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità* (*Riv. soc.*, 2019, 960);

atteso il carattere incompleto del precetto[4], così come enunciato dalla disposizione in esame, con la tipica "vaghezza" di clausole siffatte che, fungendo da "valvola" respiratoria del sistema, ne consentono un'integrazione mobile e aperta, senza sclerotizzare la disciplina in sole prescrizioni puntuali, bensì consentendo di precisarne contenuti variabili e relativi allo scenario di volta in volta di riferimento, mediante il rinvio ad altre fonti che si tratta allora di individuare.

Quella stessa generalità di formulazione normativa ha peraltro indotto a parlare al riguardo anche di un "principio" di adeguatezza[5], quale principio generale comune al diritto commerciale e al diritto della crisi e dell'insolvenza[6], espressione a sua volta, in una sorta di rapporto fra *genus* e *species*, degli ancor più ampi "principi di corretta amministrazione"[7] (che l'art. 2396-quinquies, comma 1, c.c., nel sottoporre il loro ossequio a vigilanza da parte del collegio sindacale, collega, con il nesso "ed in particolare", proprio all'adeguatezza degli assetti) o "di corretta gestione societaria e imprenditoriale (come richiamati nell'altro punto di emersione normativa dei principi in discorso, l'art. 2497, comma 1, c.c.). E della legittimità di un simile inquadramento vi è del resto un indizio normativo in ciò, che l'art. 3 c.c.i.i., il quale come detto declina i doveri di adeguatezza in funzione dell'allerta, risulta innestato all'interno del capo II, dedicato appunto ai "Principi generali", del tit. I, parte I, dello stesso codice, fra

---

BROGI, *Clausole generali e diritto concorsuale* (*Fallimento*, 2022, 878 e segg.); MONTALENTI, cit. alla nota prec., pag. 1437.

[4] Secondo la nota precisazione di MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali* (*Riv. crit. dir. priv.*, 1986, 10 e seg.), secondo cui "le clausole generali sono norme incomplete, frammenti di norme; non hanno una propria autonoma fattispecie, essendo destinate a concretizzarsi nell'ambito dei programmi normativi di altre disposizioni".

[5] BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile* (*Giur. comm.*, 2006, I, 5 e segg.); MONTALENTI, *Introduzione alla disciplina degli organi sociali*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, diretto da COTTINO *et al.*, Bologna, Zanichelli, 2009, pag. 357; LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico* (*Giur. comm.*, 2021, I, 5 e segg.); v. anche SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)* (*Riv. soc.*, 2019, 260, 267).

[6] D'ATTORRE, *Diritto della crisi e diritto commerciale* (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, 377).

[7] Sui quali cfr., fra gli altri, in rapporto all'adeguatezza degli assetti, IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., pag. 68 e seg.; IRRERA, *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, cit., pag. 556 e segg.; IRRERA e SPIOTTA, *Gli obblighi e i doveri*, in *Diritto del governo delle imprese*, 2ª ed., a cura di IRRERA, Torino, Giappichelli, 2020, pag. 242 e segg.; FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit., pag. 555; e anche FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, cit., pag. 958.

gli "obblighi dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi e dell'insolvenza", indicati nella sez. I, qui specificamente rivolti all'imprenditore, individuale e collettivo.

Sennonché, il *discrimen* fra principi e clausole generali è lungi dal poter essere posto con nettezza: come è stato osservato, "non vi è ancora un criterio universalmente accettato per distinguere i primi dalle seconde"[8]; peraltro, pur nella possibile distinzione, "non si sa se le due qualificazioni s'escludono a vicenda o possono cumularsi (di talché un medesimo criterio direttivo potrebbe essere al tempo stesso un principio e una clausola generale)"[9].

Ciò che può dirsi è che, alla stregua di entrambi gli inquadramenti, e allora (utilizzando concetti più in uso fra i giuristi anglosassoni)[10] in quanto *standard* anziché *rule*, comune è il valore da massimizzare – l'adeguatezza – così come l'esigenza di un rinvio, per la sua precisazione e attuazione, stante l'incompletezza dell'enunciato, a complessi di regole ulteriori, di fonte pur sempre normativa (com'è tipico dei principi, specie se non fondanti, bensì riassuntivi di una disciplina), ovvero extralegali (com'è piuttosto caratteristico delle clausole generali, quali "*frammenti* di norme dotati di una funzione ancillare"[11]), incluso quindi il richiamo anche "a norme non scritte, a regole d'esperienza o a patrimoni di conoscenze che si trovano allo stato diffuso in vari ambienti, di solito di carattere professionale"[12].

La catalogazione dell'adeguatezza come *principio generale*, da un lato, sembra favorire la possibilità di interpretare "le norme che impongono di dotare l'impresa di assetti adeguati", in quanto appunto "norme attuative di un principio più generale", nel senso il più ampiamente estensivo, "valorizzandone l'applicazione ed ammettendone anche l'estensione analogica ad altre organizzazioni private"[13], oltre che all'impresa sia societaria che individuale, facendone un precetto pervasivo dell'organizzazione d'impresa.

Dall'altro lato, il parlare di una *clausola generale* di adeguatezza giustifica il rinvio, per la sua specificazione e applicazione concreta, (oltre che ad altre più puntuali norme positive) anche "a regole elaborate da alcune categorie professionali, a prassi istituzionali, a opinioni condivise da strati più o meno

[8] TERRANOVA, *Elogio dell'approssimazione. Il diritto come esperienza comunicativa*, Pisa, Pacini Giuridica, 2015, pag. 168.

[9] TERRANOVA, cit. alla nota prec., pag. 168.

[10] Come segnala DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale* (*Rivista ODC*, 2013, 1).

[11] TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, Milano, Giuffrè, 2021, pag. 45, richiamando MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, cit.

[12] TERRANOVA, *Elogio dell'approssimazione*, cit., pag. 179.

[13] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 8.

ampi della popolazione" o "espresse da un determinato gruppo sociale"[14]; e allora, nel caso in esame dell'adeguatezza, alle elaborazioni delle scienze aziendali, o alle norme di comportamento e ai criteri guida elaborati dalle organizzazioni professionali, come quella dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

In una simile prospettiva non dicotomica ma dialettica e problematica, sembra allora preferibile, anziché prendere partito circa un inquadramento – in chiave di principio o clausola generale – che rischierebbe altrimenti di risultare meramente classificatorio, interrogarsi piuttosto circa le traiettorie attuali, attraverso cui il precetto generale dell'adeguatezza degli assetti d'impresa può oggi riempirsi di contenuto e declinarsi in significati concreti, rispetto al suo vago enunciato di partenza.

Da questo punto di vista, la clausola generale (o il principio, se si preferisce) di adeguatezza dimostra oggi una crescente tensione dialettica, fra la sua perdurante valenza "generale", da un lato, e dall'altro il proliferare di segmenti e plessi normativi idonei a specificarne i contenuti, lungo almeno due orizzonti di significato: muovendo, cioè, da una più risalente, ma tuttora attuale accezione in chiave di proporzionalità e misura del costrutto organizzativo, di una adeguatezza cioè dell'assetto *rispetto a* profili come la natura e le dimensioni dell'impresa; per dirigersi ora verso una sempre più pregnante visione in chiave piuttosto di doverosità, ove l'adeguatezza è una qualità dovuta degli assetti *in funzione di* un risultato prescritto (in ordine, ad esempio, al contrasto dei rischi, alla rilevazione contabile dei fatti di gestione, all'allerta come rilevazione tempestiva della crisi e della perdita di continuità aziendale).

2. Adeguatezza come proporzionalità.

Sul primo versante, centrale è il rilievo per cui l'"adeguatezza", in sé, è un concetto di relazione[15]: si parla infatti nel linguaggio corrente di "adeguatezza" in rapporto a qualcos'altro, uno scopo o un contesto, alludendo alla qualità dell'essere conforme, adattarsi ad un oggetto di riferimento.

In quest'ottica, un primo, e però persistente modo di intendere l'adeguatezza degli assetti societari e più latamente dell'organizzazione d'impresa, è appunto nel senso della proporzionalità, come si era indotti a ritenere anche dal riferimento fatto nell'art. 2381, comma 5, c.c., nel testo anteriore alla novella *ex* d.lgs. n. 47/2026, ad assetti adeguati nel senso di parametrati alle caratteristiche oggettive dell'attività, allorché ivi si disponeva, quale oggetto dei compiti

[14] TERRANOVA, *Elogio dell'approssimazione*, cit., pag. 192.

[15] BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, cit., pag. 12 e seg.

istitutivi da parte degli amministratori muniti di deleghe, che essi "curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa".

Anche di recente, questo modo di intendere gli assetti come "adeguati" nel senso di "proporzionati" alla natura e alle dimensioni dell'impresa, è stato sviluppato per intendere il significato del nuovo disposto dell'art. 2086, comma 2, c.c., come modificato dall'art. 375, 2° comma, c.c.i.i., dove appunto ricompare, quale termine di riferimento (almeno più immediato e *prima facie*) dell'adeguatezza, quello "alla natura e alle dimensioni dell'impresa".

E si è ritenuto allora, quanto appunto alle due profilature, così normativamente additate, della "natura e dimensioni dell'impresa", che "siffatte caratteristiche valgano non soltanto ad individuare quale assetto risulti ad esse adeguato, ma anche, e prima ancora, se possa dirsi effettivamente doveroso istituirne uno"[16]: nel senso che "l'impresa esercitata in forma societaria, e, più in generale, collettiva, potrà dirsi tenuta ad adottare un assetto siffatto solo qualora la sua istituzione risulti appunto adeguata, e cioè proporzionata, alla natura e alle dimensioni dell'impresa (…). In caso contrario, dovrà invece ritenersi sufficiente, come espressamente disposto a proposito dell'imprenditore individuale, adottare ''misure idonee'"": quelle "misure" cioè di cui parla l'art. 3 c.c.i.i., nella cui rubrica è fatto appunto riferimento alla "*Adeguatezza delle misure e degli assetti"*, sia pure specificamente "*in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*", disponendo al comma 1 che "L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte"[17].

Di modo che, si è aggiunto, "l'«assetto organizzativo» rappresenta anch'esso una «misura», se si vuole quella più complessa: tanto che la legge richiede solo all'impresa organizzata in forma collettiva di istituirlo, potendo quella individuale invece limitarsi ad adottare «misure» diverse, e meno articolate, per quanto funzionalmente analoghe"[18]. Un rilievo, quest'ultimo, che sembra in effetti corrispondere all'opzione legislativa di escludere almeno testualmente l'impresa individuale dal dovere di dotarsi di "assetti": non però nel senso di esentarla da un impegno organizzativo ai fini per cui gli assetti sono invece prescritti – nel predetto art. 3 c.c.i.i., per la tempestiva rilevazione e idonea gestione della crisi – alle imprese collettive, ma semmai "di «graduare» tale

[16] FERRI *jr* e M. ROSSI, *Prime osservazioni in tema di gestione dell'impresa organizzata in forma societaria* (*NGCC*, 2019, 1094).

[17] Evidenzia tale differenza lessicale fra "assetti" e "misure", proprio in chiave di proporzionalità, anche MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta* (*Rivista ODC*, 2020, 26).

[18] MIRONE, cit. alla nota prec., pag. 26.

compito organizzativo, evitando di imporre oneri eccessivi alle imprese meno importanti"[19].

Così come allo stesso modo innegabile sembra che, in ossequio alla prevista proporzionalità alla natura e alle dimensioni dell'impresa, "proprio in virtù del principio di adeguatezza, la differenza di dimensioni e di complessità delle operazioni economiche permette di affermare che gli imprenditori possano adottare standard differenti e diverse modalità concrete per obbedire all'imperativo posto dalla legge secondo le circostanze di fatto"[20].

D'altra parte, come è stato osservato, la "relatività della nozione di adeguatezza degli assetti organizzativi non dipende soltanto dalla natura dell'attività e dalle dimensioni dell'impresa (e quindi dall'applicazione di un criterio di proporzionalità), ma è anche correlata alle scelte strategiche e al contesto in cui la società si trova ad operare che, definendo il quadro dei rischi a cui essa è esposta, richiedono una coerente predisposizione delle strutture organizzative"[21].

3. L'adeguatezza come idoneità a conseguire obbiettivi doverosi.

Fermo restando il perdurante rilievo della suddetta lettura, emerge d'altra parte con sempre maggiore evidenza una traiettoria del tema dell'adeguatezza, da ultimo per effetto della vigorosa spinta impressa dal Codice della crisi, nel senso di un suo crescente esprimersi in chiave di doveri, sempre più pregnanti e puntuali, dell'imprenditore e degli amministratori; un'adeguatezza cioè *in funzione di* obbiettivi e risultati dovuti.

In questa prospettiva, la creazione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, da espressione della diligenza dei gestori, diviene l'oggetto di un dovere autonomo, "di una prestazione da adempiere di per sé"[22]; e così l'adeguatezza, da misura dell'impegno profuso in chiave di diligenza richiesta, diviene qualità essenziale ed oggettiva del risultato dovuto, una qualità cioè degli assetti da istituire. Se, in altre parole, già prima dell'introduzione delle disposizioni sopra richiamate, doveva comunque considerarsi insito nel generale dovere di diligenza dei gestori quello di dotare l'impresa di assetti efficienti o quantomeno non inadeguati, il susseguirsi degli interventi normativi, e con rilievo in termini generali le nuove previsioni introdotte a partire dal d.lgs.

---

[19] SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa»*, cit., pag. 260.

[20] SPOLIDORO, cit. alla nota prec., pag. 260.

[21] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, cit., pag. 441.

[22] Cfr. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c.*, cit., pag. 266.

n. 14/2019, con il suo art. 3 e con la novella apportata dagli artt. 375 e 377 al codice civile[23], si inoltrano a disciplinare le modalità di gestione, ponendo più puntuali condizioni all'autonomia decisionale dell'imprenditore e dei gestori, con la prescrizione di doveri di conformazione organizzativa dell'impresa[24].

In tal senso, come è stato notato, alla stregua del composito quadro delle anzidette previsioni normative, può dirsi che "l'amministratore viola indiscutibilmente un suo dovere di prestazione compreso nel dovere di gestire l'impresa (che gli è affidato in via esclusiva) se non dota la società di 'assetti', cioè di uffici, procedure, meccanismi, organigrammi etc. adeguati dal punto di vista organizzativo, amministrativo e contabile"[25].

Con il progressivo radicamento del tema dell'adeguatezza organizzativa, amministrativa e contabile nell'area della doverosità dei preposti alla gestione e al controllo dell'impresa[26], e con ciò delle condizioni e dei limiti per il suo legittimo esercizio, il dovere generale di corretta e diligente gestione degli amministratori si precisa così e traduce in più specifici doveri di organizzazione e procedimentalizzazione dell'attività economica, in funzione del governo e della neutralizzazione dei rischi che vi sono insiti[27]; doveri a contenuto sempre più puntuale e perciò stesso prescrittivo per i gestori, limitandone la discrezionalità ed accrescendone per converso la sindacabilità della condotta.

La clausola generale dell'adeguatezza degli assetti appare, per questa via, sempre più atteggiarsi – nella normativa di riferimento, così come nelle

[23] Le modifiche introdotte dall'originario testo dall'art. 377 c.c.i.i. all'art. 2257, 2380-*bis*, 2409-*novies* e 2475 cod. civ. sono state successivamente rimaneggiate dall'art. 40, 4° comma, d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (sul che v. MIRONE, *Assetti organizzativi, riparti di competenze e modelli di amministrazione: appunti alla luce del "decreto correttivo" al Codice della crisi e dell'insolvenza* (*Giur. comm.*, 2022, I, 183 e segg.)); e, quanto all'art. 2475 cod. civ., ulteriormente riviste dall'art. 6, 1° comma, lett. a), d.lgs. 8 novembre 2021, n. 183.

[24] Lo ricorda C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* Business Judgment Rule (*Giur. comm.*, 2016, I, 645). Sull'accento posto dalle citate nuove previsioni sulla "gestione dell'impresa", distinta "dall'amministrazione della società", cfr. ANGELICI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari* (*Riv. soc.*, 2020, 10).

[25] SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa»*, cit., pag. 266.

[26] FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, cit., pag. 960, ove il rilievo per cui "l'organizzazione d'impresa […] è resa così oggetto di comportamenti doverosi – in particolare di amministratori e controllori – secondo una linea di tendenza sempre più accentuata e invasiva dell'attuale diritto d'impresa".

[27] C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti*, cit., pag. 643. Il dovere di istituire assetti adeguati è oggi infatti capitolo centrale della tematica del *risk management*, cioè della funzione imprenditoriale di gestione dei rischi, ed è appunto anche e forse soprattutto a questi, cioè alla identità e portata dei rischi da fronteggiare, che vanno conformati misure ed assetti organizzativi onde risultare proporzionati e, sotto questa accezione, adeguati.

indicazioni elaborate dalle professioni contabili o ritraibili dalla *soft law*, quali fonti di integrazione cui, secondo quanto prima osservato, è la stessa natura incompleta della norma in esame a legittimare il rinvio – come funzionalità ad un risultato da conseguire, come idoneità al raggiungimento di obbiettivi doverosi. Da questo punto di vista, "adeguato" è un assetto che consente di conseguire un risultato prescritto, efficace "in funzione" di un traguardo da raggiungere.

Come è stato osservato, "Vi sono aspetti dell'organizzazione in cui la presenza di chiari riferimenti normativi in merito al risultato che occorre conseguire semplifica l'individuazione del livello di adeguatezza richiesto. L'esempio più evidente riguarda il sistema contabile la cui predisposizione, per essere adeguata, deve necessariamente consentire la corretta rilevazione dei fatti di gestione al fine di rendere attendibili le verifiche periodiche sull'andamento della gestione e le comunicazioni finanziarie rivolte ai soci e al pubblico ed essere in grado di fornire quei dati che sono richiesti ai fini della formulazione dei piani previsionali"[28].

È questo anche il caso delle disposizioni contenute nel Codice della crisi, che prevede all'art. 3, comma 2, il dovere dell'imprenditore collettivo di "istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative". E, nello stesso senso, ancora più eloquente è il comma 3 dello stesso art. 3 CCII, ove si specificano ulteriormente i contorni della prescritta "adeguatezza" ai particolari "fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi".

Per essere "adeguati", in questa prospettiva, gli assetti "*devono consentire di*" effettuare le attività di rilevazione di squilibri, verifica di sostenibilità del debito e continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi, raccolta dati e esecuzione di test per la verifica della perseguibilità del risanamento.

E non diversamente suona l'ancoraggio della adeguatezza degli assetti fatto dal comma 2 di nuovo conio dell'art. 2086 c.c., "anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale".

Indicazioni nello stesso senso, dell'adeguatezza cioè come idoneità a conseguire un risultato, provengono dalle Norme di comportamento del Collegio sindacale elaborate dal CNDC per le società sia quotate che non quotate, secondo le quali un assetto organizzativo "può definirsi adeguato quando è in grado di assicurare lo svolgimento – in maniera efficiente ed

[28] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 442.

efficace – delle funzioni aziendali"[29]; con prescrizioni poi di dettaglio dei requisiti di adeguatezza degli assetti, su cui il collegio sindacale è chiamato a vigilare a norma dell'art. 2396-quinquies c.c., formulate significativamente nel senso che un sistema di "controllo interno" e "amministrativo contabile" "risulta adeguato se permette" il raggiungimento di certi obbiettivi, che le stesse norme di comportamento si incaricano di additare (ai §§ 3.5 ss.).

Il che non toglie, si è prima detto, un perdurante ruolo del profilo dell'adeguatezza nel senso della proporzionalità delle misure organizzative e delle correlative condotte adottate rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa. E si vedano di nuovo le citate Norme di comportamento, ove si precisa che "Un assetto organizzativo è adeguato se presenta una struttura compatibile alle dimensioni della società, nonché alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale" (§ 3.5); una compatibilità da coniugare però con la adeguatezza a certi fini da perseguire, segnatamente "alla rilevazione tempestiva degli indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale", così che "possa quindi consentire, agli amministratori preposti, una sollecita adozione delle misure più idonee alla sua rilevazione e alla sua composizione" (ivi). Nella stessa prospettiva, si prevede che "Il collegio sindacale vigila sull'adeguatezza del sistema di controllo interno tenendo conto delle dimensioni e della complessità della società" (§3.6.)

Da questo punto di vista, un interessante modello di declinazione congiunta della categoria dell'adeguatezza in termini di proporzionalità e insieme di funzionalità ad un risultato, è quello offerto dalla disciplina dei fondi pensione (d.lgs. 5.12.2005 n. 252, come da ultimo modificato dal d.lgs. 13 dicembre 2018, n. 147), con la previsione di tre "funzioni fondamentali", assetti organizzativi cioè, ognuna delle quali funzioni deve essere "proporzionata": "una funzione di gestione dei rischi, una funzione di revisione interna e, laddove ricorrano le condizioni previste dall'articolo 5-quinquies, una funzione attuariale" (art. 5-bis). In particolare, per le prime due si dispone che "I fondi pensione […], aventi soggettività giuridica, si dotano" di "un sistema efficace di gestione dei rischi" e "di una efficace funzione di revisione interna", con la precisazione che ciò avvenga "in modo proporzionato alle loro dimensioni e all'organizzazione interna nonché alla dimensione, alla natura, alla portata e alla complessità delle loro attività".

In definitiva, se per un verso la declinazione dell'adeguatezza in chiave di proporzionalità a natura e dimensioni dell'impresa resta fondamentale, atteso che non è concepibile un assetto adeguato universalmente valido, occorrendo comunque per la sua istituzione una responsabile scelta imprenditoriale

[29] Reperibili presso https://commercialisti.it/norme-di-comportamento-del-collegio-sindacale-verbali-e-procedure.

relativamente ancorata al contesto, allo scenario imprenditoriale dato[30]; ciò nondimeno, per altro verso, la declinazione della categoria in esame in termini di idoneità a risultati preindividuati e doverosi appare quella forse oggi preminente, di pari passo con la progressiva posizione di assetti minimi, di soglie irrinunciabili dei presidi organizzativi di cui dotarsi nell'esercizio dell'impresa, ai fini di volta in volta prescritti o ritenuti meritevoli di perseguimento.

4. Adeguatezza e doveri a contenuto generico o (sempre più) specifico.

Da quest'ultimo punto di vista, dell'adeguatezza cioè in vista di un risultato minimo da raggiungere, sembra invero di assistere ad un progressivo passaggio del tema, dal terreno della discrezionalità connaturata all'esercizio non solo di un potere, ma anche di una funzione come quella gestoria, a quello di una più stringente doverosità in vista di un risultato prescritto come immancabile; e dunque del relativo impegno gestorio dall'area dell'obbligazione di mezzi a quella dell'obbligazione di risultato, con riduzione degli spazi di discrezionalità e corrispondente aumento degli spazi del sindacato giurisdizionale.

In questa prospettiva, i doveri relativi all'istituzione e cura di assetti adeguati assumono sempre più contenuto specifico, anziché generico come parrebbe desumere – quanto alle condotte effettivamente richieste – dalle generali previsioni codicistiche prima richiamate.

Così era già da tempo, com'è noto, nel settore delle banche e degli altri intermediari finanziari, in cui i doveri di adeguatezza degli assetti sono fissati in rapporto a parametri e moduli procedimentali abbastanza precisi, stabiliti dalle norme regolamentari[31]. Ad esempio, nelle Disposizioni di vigilanza per le banche, nel prescrivere l'istituzione di "funzioni aziendali di controllo permanenti e indipendenti", si richiede in dettaglio l'attivazione di quelle "i) di conformità alle norme (*compliance*); ii) di controllo dei rischi (*risk management*); iii) di revisione interna (*internal audit*)"[32], delle quali si enunciano di seguito analitici contenuti doverosi (vi si legge infatti che le banche istituiscono dette funzioni "secondo quanto di seguito indicato").

Prescrizioni puntuali si ritrovano anche in altri ambiti, come le società a

[30] BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, cit., pag. 14.

[31] Cfr. in argomento MIRONE, *Regole di diritto societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale* (*Banca, impr. soc.*, 2017, 52 e segg.).

[32] Cfr. Circolare Banca d'Italia 17 dicembre 2013, n. 285, Parte I, Titolo IV - Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi, Capitolo 3 – Il sistema dei controlli interni, Sezione III – Funzioni aziendali di controllo.

partecipazione pubblica, in ordine ad esempio alla legittima strutturazione dell'organo amministrativo (art. 11, comma 3, TUSP), o all'obbligo di elaborazione di specifici "programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale" (art. 6, comma 2, TUSP), o ancora al previsto dovere di monitoraggio continuativo degli indicatori di crisi aziendali, e di "adottare senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento" (art. 14, comma 2, TUSP).

Similmente, riguardo alle imprese di investimento, l'art. 5 del vigente Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari, dopo aver espresso al primo comma la prescrizione secondo cui "Gli intermediari si dotano di una organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale", articola al comma seguente una serie di richiesti contenuti minimi dei correlativi assetti.

Rispetto a tali previsioni specifiche riferite ad ambiti settoriali, si è lungamente ritenuto per converso che nelle società c.d. di diritto comune i doveri relativi all'adeguatezza degli assetti permangano a contenuto fondamentalmente generico, rilevando cioè che, "se si escludono i settori (in particolare quello finanziario) in cui la disciplina regolamentare lo ha declinato in puntuali prescrizioni organizzative, si tratta di un dovere a contenuto indeterminato, limitandosi la legge ad affermare la relatività della nozione di adeguatezza ricollegandola alla natura e alle dimensioni dell'impresa (art. 2381, co. 5°, c.c.)"; dal che l'osservazione per cui "spetta quindi all'interprete il compito di definire il contenuto dell'obbligo", "il significato da attribuire alla clausola generale di adeguatezza e il tipo di sindacato che si deve operare sulle scelte organizzative"[33], atteso che "non sono concepibili assetti universalmente validi e che le indicazioni provenienti dalle fonti sopracitate non possono essere meccanicamente applicate come regole valide in tutte le situazioni"[34].

E però, come si diceva, sembra doversi registrare una significativa spinta (non solo normativa, ma anche regolamentare e sul piano della *soft law*), verso la posizione di soglie minime affinché un assetto possa dirsi adeguato, e così verso la specificità, a prescindere da natura e dimensioni dell'impresa.

In questa direzione, si legge ad esempio nelle già richiamate Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate che "Il sistema organizzativo, pur declinato secondo la natura e la dimensione e complessità dell'impresa", quantomeno "deve individuare in maniera sufficientemente

[33] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 441.

[34] CALANDRA BUONAURA, cit. alla nota prec., pag. 441.

chiara l'attribuzione delle responsabilità, le linee di dipendenza gerarchica, la descrizione dei compiti e la rappresentazione del processo aziendale di formazione e attuazione delle decisioni" (§ 3.5.); e si sono già ricordate le ulteriori previsioni dello stesso strumento di orientamento della deontologia professionale, circa gli obbiettivi più puntuali che gli assetti organizzativi, di controllo interno e amministrativo-contabile, devono "permettere" per poter essere ritenuti "adeguati" (ivi, § 3.5 ss.).

Una spinta particolarmente significativa, in questa stessa prospettiva, sembra quella ora impressa dal citato art. 3 c.c.i.i., là dove prescrive al 3° comma ciò che, "al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d' impresa", le misure e gli assetti organizzativi (la cui adozione è rispettivamente dovuta da imprenditori individuali e "collettivi"), "devono consentire".

E alla medesima corrente di progressiva specificazione contenutistica concorrono le elaborazioni del mondo professionale degli esperti in materia aziendale, come il recente documento di ricerca pubblicato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e dalla Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, dal titolo "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici", che fornisce con rilevante grado di dettaglio "indicazioni e spunti per la realizzazione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, facendo riferimento ai principali framework in materia di risk management, corporate governance e gestione delle risorse finanziarie"[35]; documento seguito da altro elaborato comprendente, sulla base dei contenuti di quello precedente, una serie articolata di check-list, quali strumenti operativi finalizzati alla valutazione analitica dell'adeguatezza degli assetti aziendali concretamente adottati[36].

5. Adeguatezza e BJR.

Proprio il carattere indubbiamente specifico delle previsioni da ultimo introdotte dal c.c.i.i. ha indotto autorevole dottrina[37] a registrare come "largamente condivisa" e approvare l'opinione, secondo cui il dovere degli amministratori di dotarsi di una struttura organizzativa e di procedure atte ad una precoce diagnosi della crisi d'impresa, con riferimento precipuo dunque agli

[35] D. MORO, *Premessa*, in CNDCEC e FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*, pag. 3, consultabile in https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1715.

[36] CNDCEC e FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check-list operative*, reperibile in https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1719.

[37] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 445.

assetti funzionali all'obbiettivo di rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, in quanto dovere "rientrante nell'obbligo più generale di predisporre assetti organizzativi adeguati, non goda del *safe harbour* della *business judgement rule*"[38]: vale a dire del principio dell'insindacabilità delle scelte di gestione, le quali implichino una possibile selezione fra diversi interessi e più opzioni attuative, salvo verifica della correttezza del metodo, dell'iter procedurale di assunzione delle stesse decisioni da parte degli amministratori, a partire dalla previa diligente acquisizione delle necessarie informazioni.

E analoga sottrazione allo spettro applicativo della BJR si è ritenuto di dover affermare "per gli assetti organizzativi al servizio della produzione dei dati funzionali alla corretta informazione contabile/finanziaria", ove "il giudizio di adeguatezza è condizionato dalla necessità di conseguire un risultato conforme a quanto previsto dalla legge"[39].

In una simile prospettiva, di nuovo sulla base della rilevata incompatibilità fra applicazione della BJR e la previsione di obblighi a contenuto e fine specifico, si è osservato che, quanto alle scelte organizzative riferite a banche e altri intermediari finanziari, "i relativi statuti speciali prevedono tutta una serie di strumenti, istituti e poteri che presuppongono che le autorità di vigilanza valutino nel merito la bontà di tali scelte (basti pensare al *removal*, alle raccomandazioni sulla composizione del consiglio, e via dicendo), il che pare quindi almeno in parte ridurre l'ambito di insindacabilità delle scelte che la *business judgment rule* comporta; in altre parole, espunge dall'area del *business judgment* scelte che divengono esecuzione di prescrizioni normative o amministrative"[40].

Di là da tali ambiti peculiari, d'altra parte, permane diffusa l'opinione, in prospettiva generale, che i doveri di istituzione di assetti adeguati, stante la relatività e indeterminatezza della nozione di adeguatezza – nella misura in cui quest'ultima tuttora si atteggi appunto come clausola generale, senza il corredo integrativo di previsioni di dettaglio, quale che ne sia la matrice, normativa o anche solo di autodisciplina o di *best practice* o degli orientamenti del mondo delle professioni aziendali – non possano formare oggetto nel loro esercizio di uno stringente sindacato giudiziario, e perciò meritino la copertura della BJR, in quanto scelte di gestione comunque a contenuto irriducibilmente aperto, suscettibili di scrutinio solo rispetto alla correttezza e diligenza del metodo e ai procedimenti adottati per la valutazione dei rischi e l'assunzione delle

[38] CALANDRA BUONAURA, cit. alla nota prec., pag. 445.

[39] CALANDRA BUONAURA, cit. alla penultima nota, pag. 445.

[40] M. STELLA RICHTER, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate* (*Giur. comm.*, 2021, I, 428).

decisioni[41]; un'opinione questa collegata al rilievo, per cui quella stessa discrezionalità amministrativa necessaria all'individuazione degli obbiettivi da perseguire, che la BJR vuole sottratta al sindacato giudiziale di merito a salvaguardia della capacità innovativa e della propensione al rischio dell'imprenditore, si esprime anche nelle scelte circa i modi di perseguire tali obbiettivi, come quelle appunto relative alla strutturazione degli assetti organizzativi con cui svolgere l'attività economica[42].

Sull'opposto versante si collocano quanti, dando rilievo alla pure qui evidenziata tendenza alla sempre maggiore specificazione contenutistica dei doveri di adeguatezza organizzativa, ritengono che "poiché, viceversa, la predisposizione di assetti inadeguati integra, per gli amministratori, la violazione di un obbligo specifico e predeterminato, sanzionabile di per sé e non soltanto in quanto riconnessa al verificarsi di altri inadempimenti, essa non può essere protetta dalla BJR"[43]; e ciò sul rilievo che la regola della *business judgement rule*, "sempre che sia in effetti rinvenibile nel sistema, è destinata a trovare applicazione là dove sia in questione l'osservanza del dovere di efficiente perseguimento dell'interesse lucrativo, il quale presuppone l'adozione di scelte individuate attinenti al rischio non sindacabili *ex post*, pena lo stallo della gestione"[44]. Da questo punto di vista, si è osservato, anche la vigilanza sull'adeguatezza devoluta ai sindaci dall'art. 2396-quinquies c.c. esprimerebbe la volontà del legislatore di "sottrarre alla mera discrezionalità dell'imprenditore le tecniche organizzative dell'attività, per ancorarle a parametri oggettivi"[45].

Senza voler prendere partito fra gli estremi dialettici di tali posizioni, non sembra peraltro ignorabile anche a questo riguardo un orizzonte della materia, nel quale la progressiva introduzione, a vario livello, di forme di puntualizzazione e specificazione dei doveri relativi all'adeguatezza degli assetti non può che (se non certo azzerare, però) gradatamente ridurre gli spazi di discrezionalità tecnica e con ciò di insindacabilità delle opzioni

[41] Fra gli altri, L. BIANCHI, Key manager *e gestione dell'impresa: appunti per una futura ricerca* (*Riv. soc.*, 2022, 639).

[42] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 443. M. STELLA RICHTER, cit. alla penultima nota, pag. 428. In senso analogo FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile*, cit., pag. 986 e segg.

[43] C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti*, cit., pag. 667.

[44] GINEVRA e PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.* (*Nuove leggi civ.*, 2019, 1237).

[45] MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di Diritto commerciale*, diretto da COTTINO, IV, 2, Padova, 2004, pag. 265. Per considerazioni analoghe v. anche MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi*, cit., pag. 36 e segg.

imprenditoriali in materia.

Se è vero, da un lato, che la BJR non trova applicazione unicamente in presenza di doveri non specifici, ma postula semmai la sussistenza di spazi di discrezionalità, che pure rispetto ad obblighi ad elevato tasso di specificità possono sussistere[46], nella misura in cui, ad esempio, siano comunque disponibili più opzioni attuative, o siano previste ipotesi di esenzione o graduazione; e se altresì "è vero che anche la discrezionalità tecnica in materia di organizzazione comporta, per solito, possibilità di scelta fra soluzioni diverse e variamente opinabili, e che il sindacato giudiziario delle stesse può ammettersi solo in caso di errore tecnico evidente"[47]; dall'altro lato, non potrà che trattarsi qui, a fronte del moltiplicarsi di previsioni puntuali in funzione di ben individuati risultati attesi, "di un sindacato più incisivo rispetto a quello, limitato ad ipotesi scolastiche, che potrà esercitarsi sulla scelta delle strategie e delle tattiche di mercato"[48].

In ogni caso, equilibrato appare distinguere fra la condotta puramente omissiva, di mancata adozione degli assetti richiesti, e quella invece di adozione di assetti inadeguati rispetto alle regole e agli obbiettivi in campo: "il "se" della predisposizione degli assetti, che è un comportamento imposto in modo preciso dal diritto positivo e rispetto al quale, quindi, non sussiste alcun margine di discrezionalità per gli amministratori"[49], e che perciò si esporrà ad un'inevitabile censura non al riparo dalla BJR[50]; "dal "come" predisporre, nell'adempimento del dovere di cura, quegli assetti", rispetto a cui dover riconoscere, almeno tendenzialmente, la sussistenza "di una pluralità di possibili opzioni e, pertanto, di un margine di discrezionalità per gli amministratori"[51]; tenuto conto anche della anzidetta declinazione della clausola generale di adeguatezza in chiave di proporzionalità (*supra*, § 2) a "natura, dimensioni e interessi che richiedono a loro volta assetti tanto a geometria estesa, quanto dinamicamente adeguati"[52].

Ciò fermo restando ovviamente il rilievo della diligenza, specie nella

[46] ABRIANI e A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture* (*Società*, 2019, 396).

[47] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, cit., pag. 7.

[48] LIBERTINI, cit. alla nota prec., pag. 7.

[49] BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori* (*Riv. soc.*, 2019, 452).

[50] C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti*, cit., pag. 665.

[51] BENEDETTI, cit. alla penultima nota, pag. 452.

[52] BENAZZO, *La denunzia al Tribunale di gravi irregolarità e l'adozione di assetti organizzativi adeguati: da prevenzione della crisi a "condizione di esercizio dell'attività d'impresa"* (*Fallimento*, 2023, 829).

valutazione *ex post* dell'operato e del grado di responsabilità di chi era gravato del dovere di istituire quegli assetti, in caso di loro mancata o inadeguata istituzione[53]. Una valutazione in cui non potrà che applicarsi un parametro di "ragionevolezza del giudizio *ex ante*, tenuto conto dell'imprevedibilità dei fenomeni economico-finanziari"[54] e così del fatto che, a fronte della manifestazione di un rischio con i suoi effetti dannosi, sarà sempre possibile ipotizzare *ex post* una misura, un "assetto" che, se istituito, lo avrebbe scongiurato; ma ciò non significa che tale assetto fosse preventivabile ed esigibile *ex ante*, con correlativa imputabilità a colpa di chi ha omesso di prevederlo, tenuto conto della situazione data, del grado di probabilità di quel rischio, del bilancio costi/benefici, delle risorse disponibili e via elencando: altrimenti, come è stato giustamente osservato, "il declivio verso la responsabilità oggettiva, cioè verso l'inadeguatezza imputabile indotta dall'insuccesso […], si impenna pericolosamente»[55].

6. Ampiezza dell'area doverosa della adeguatezza e della sua rilevanza.

Anche in ordine all'estensione e pervasività dei temi dell'adeguatezza è possibile registrare una tendenza in senso fortemente ampliativo.

Secondo un'impostazione più restrittiva, "il termine «assetti organizzativi», per il modo con cui è stato trasfuso nel codice civile sulla base dell'influenza esercitata dalla regolamentazione introdotta nelle discipline settoriali, non va inteso come riferito all'intera organizzazione imprenditoriale, ma in un'accezione più limitata a quelle procedure e a quelle prassi operative tramite le quali assicurare l'affidabilità delle informazioni e dei dati aziendali sulla base dei quali si formano i processi decisionali, la corretta individuazione e il presidio dei principali rischi connessi all'attività esercitata, una chiara individuazione delle gerarchie, competenze e responsabilità delle diverse funzioni aziendali"[56].

Secondo altra, qui sembra preferibile impostazione, invece, il precetto di adeguatezza riguarda non solo l'organizzazione aziendale, ma anche e più ampiamente l'intera organizzazione societaria e i suoi assetti, sui plurimi fronti della adeguatezza dell'organizzazione amministrativa, dell'organizzazione aziendale e dell'organizzazione contabile, nonché su quello dell'adeguatezza finanziaria.

---

[53] Cfr. al riguardo MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi*, cit., pag. 38.

[54] MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti* (*Giur. comm.*, 2018, I, 78 e seg.).

[55] MONTALENTI, cit. alla nota prec., pag. 78 e seg.

[56] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 441.

In particolare, si è autorevolmente osservato che la formula complessa "adeguatezza organizzativa, amministrativa e contabile", "significa che l'adeguatezza riguarda anche: (i) l'organizzazione in senso stretto, cioè la determinazione dei diversi "organi" dotati di competenze giuridicamente rilevanti ai fini della validità degli atti imputabili alla società (con la tripartizione di base tra funzioni deliberative, amministrative e di controllo); oltre che (ii) l'amministrazione, intesa nel senso di articolazione degli uffici interni all'impresa (o organizzazione aziendale che dir si voglia)"; nonché "(iii) l'adeguatezza "contabile"", al di là di quanto già previsto dall'art. 2214 c.c.[57]; e ancora "un altro profilo essenziale dell'organizzazione aziendale, quale è l'adeguatezza finanziaria"[58], per quanto emerge dall'art. 3 c.c.i.i. in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e dell'assunzione di idonee iniziative; ciò che induce a constatare che "la generalizzazione della rilevanza della qualità dell'organizzazione del finanziamento dell'impresa in termini di tecnica privilegiata di tutela dei creditori appare una tendenza normativa difficilmente contestabile"[59].

Da questo punto di vista, parrebbe riduttivo ritenere che al di là di certi ambiti settoriali, fra i quali quello bancario, il dovere di adeguatezza degli assetti non riguarderebbe le scelte, anche statutarie, concernenti il governo della società che pertengono ai soci, ma dovrebbe circoscriversi entro le decisioni organizzative di cui agli artt. 2380-bis e 2381-bis c.c., di esclusiva spettanza degli amministratori.

Invero, anche nelle società di diritto comune il dovere di assetti adeguati grava su "l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva" (così l'art. 2086, comma 2, c.c., nel testo post riforma recente), e perciò si estende anche alle scelte organizzative dei soci[60], mentre la competenza gestoria riguarda semmai l'organizzazione aziendale.

Varie sono le conseguenze di una simile impostazione: non soltanto nel senso – secondo autorevole e già richiamato rilievo – che "Le norme che impongono di dotare l'impresa di assetti adeguati, come norme attuative di un principio più generale, possono essere interpretate in senso estensivo, valorizzandone l'applicazione ed ammettendone anche l'estensione analogica ad altre

[57] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 8.

[58] LIBERTINI, cit. alla nota prec., pag. 8.

[59] FERRI *jr*, *Il finanziamento della società per azioni nel pensiero di Paolo Ferro-Luzzi* (*Giur. comm.*, 2023, I, 551).

[60] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 10, con riferimento alla c.d. "organizzazione in senso stretto", secondo la partizione (di cui si è prima fatto cenno nel testo) delle aree organizzative dell'adeguatezza proposta dall'A.

organizzazioni private"[61], fuori dall'incerto dettato testuale degli artt. 3 c.c.i.i. (imprenditore "individuale", al comma 1, e "collettivo", al comma 2) e 2086 c.c. (imprenditore "che operi in forma societaria o collettiva")[62], estendendosi ad esempio a tutti gli enti del c.d. terzo settore; bensì anche riguardo alla competenza all'istituzione degli assetti ed al rilievo giuridico della violazione dei doveri di adeguatezza.

È vero che le modifiche apportate dal c.c.i.i. al codice civile assegnano competenza in materia solo ai gestori, prevedendo gli artt. 2257, 2380-bis e 2409-novies (nel testo anteriore alla novella *ex* d.lgs. n. 47/2026), 2475 c.c. – con disposto identico in tutti gli stessi articoli – che "L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori".

V'è però da chiedersi se ciò valga davvero ad escludere ogni competenza anche dei soci, anzitutto in sede statutaria, alla strutturazione nel senso dell'adeguatezza dell'organizzazione societaria come "organizzazione in senso stretto".

In quest'ultimo senso si è osservato che "l'art. 2086 indica come destinatario della norma "l'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva, "cioè la società in tutte le sue articolazioni, e non solo gli amministratori", e che potrebbero "darsi delibere assembleari contrastanti con il principio, e perciò invalide: p.e. perché prevedono procedure o maggioranze paralizzanti, incompatibili con un efficiente funzionamento degli organi, o perché prevedono organismi pletorici, ecc."[63].

In prospettiva analoga, altri ha rilevato che "gli assetti non possono esaurirsi nella mera predisposizione di strumenti di ordine contabile e amministrativo, direttamente pertinenti alle modalità di organizzazione degli organi, degli uffici, dei presidi e dei processi volti al governo aziendale della struttura operativa (quali quelli indicati dall'art. 3 CCII) dovendosi invece estendere anche a profili più latamente organizzativi risalendo anche a scelte e regole statutarie volte a disciplinare aspetti del codice organizzativo societario che intersecano momenti, interessi e situazioni alieni rispetto all'esercizio dell'attività

[61] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 8.

[62] Sul significato di tale disgiuntiva cfr. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa»*, cit., pag. 262, nel senso che "gli obblighi ora indicati nel secondo comma dell'art. 2086 c.c. non si applicano solamente alle società (quindi, in senso stretto, soltanto alle società lucrative, cooperative e consortili, nonché alle società di diritto speciale), mentre vuole che essi si estendano anche agli enti del terzo settore e ad ogni altra realtà definibile come impresa che sia imputabile a una collettività di persone, più o meno personificata e indipendentemente dall'appartenenza al genere società".

[63] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 10.

economica e al perseguimento dell'oggetto sociale"[64]. Del resto, si è scritto, che gli assetti adeguati richiesti all'impresa moderna non siano solo quelli aziendali, bensì comprendano anche "quelli organizzativi al livello statutario, di disegno complessivo della governance societaria", appare evidente allorché, ad esempio con il codice di autodisciplina, si prevede l'adozione di misure organizzative, quali la presenza di amministratori indipendenti o l'istituzione di comitati interni al consiglio di amministrazione, che richiedano l'assunzione di corrispondenti scelte statutarie[65].

Di qui anche allora l'esigenza di "un rapporto tra soci e amministratori che si sostanzi in un dialogo, aperto e costante, in materia di scelte su sistemi e assetti organizzativi della società; e quindi anzitutto: (*i*) sulla opzione del sistema di amministrazione e controllo; e (*ii*) sulle scelte concrete dell'assemblea ordinaria in punto di struttura e composizione (quindi sia per quanto riguarda i profili quantitativi che quelli qualitativi) degli organi da questa nominati e anzitutto dello stesso organo amministrativo, scelte che devono essere valutate dallo stesso consiglio di amministrazione"[66].

Da questo punto di vista, il principio di adeguatezza degli assetti: "come norma di organizzazione, vincolante i poteri privati con esso interferenti", da un lato, "può avere un'efficacia invalidante su atti societari (delibere assembleari o dell'organo amministrativo o di quello di controllo) che siano in contrasto con il principio stesso"; dall'altro lato, "come norma di condotta, che dà luogo a specifici doveri dei soggetti che partecipano all'attività dell'impresa in forma societaria", può rilevare nel senso che tali soggetti "in caso di sua violazione possono incorrere in responsabilità (contrattuale o extracontrattuale), in revoca per giusta causa dalle cariche sociali di cui sono investiti, in denunzie per gravi irregolarità ex art. 2409 c.c."[67].

Del resto, che il rilievo dei precetti di adeguatezza non si svolga solo in chiave di responsabilità risarcitoria è già pacifico nel settore degli intermediari bancari e finanziari, ove l'osservanza del dovere di predisporre assetti interni conformi a quelli imposti in sede legislativa o di disposizioni di vigilanza diviene condizione di lecito accesso, e poi di lecito esercizio dell'attività bancaria e finanziaria.

E, per quanto sopra, appaiono sussistere indici, nella prospettiva del corrente allargamento delle prospettive dell'adeguatezza, per ritenere che anche nelle

[64] BENAZZO, *La denunzia al Tribunale di gravi irregolarità e l'adozione di assetti organizzativi adeguati*, cit., pag. 829.

[65] P. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente e "assetti adeguati" dell'impresa:* compliance*, autonomia ed* enforcement (*Riv. dir. civ.*, 2022, I, 1024).

[66] M. STELLA RICHTER, *Profili attuali dell'amministrazione*, cit., pag. 428.

[67] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 10.

società di diritto comune la violazione dei doveri di adeguatezza non sia necessariamente da confinarsi all'ambito risarcitorio.

Non è un caso che, in questa temperie, di una tendenza cioè all'allargamento della sfera dei doveri di adeguatezza anche alle scelte organizzative/statutarie dei soci, quindi anche quelle relative alla struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa/società, si sia tornati ad affacciare il tema dell'adeguata patrimonializzazione delle società di capitali, attraverso la nuova valorizzazione di una possibile regola della congruità (se non del capitale, comunque) della dotazione patrimoniale e della struttura finanziaria rispetto all'oggetto sociale, seppure trasposta nella sede, non (solo e non tanto) della costituzione della società bensì dell'attuazione dell'attività comune e della sindacabilità delle scelte statutarie al riguardo[68].

D'altronde, se è vero quanto prima ricordato, in ordine al rilievo generalizzato oggi assunto dalla "qualità dell'organizzazione del finanziamento dell'impresa in termini di tecnica privilegiata di tutela dei creditori", quali finanziatori dell'attività, e allora del preservando equilibrio fra indebitamento e patrimonio netto, in luogo della "tradizionale tutela, fondata sullo strumento della garanzia patrimoniale, riconosciuta ai "finanziatori del soggetto""[69] (cui era più direttamente funzionale il sistema delle regole, oggi sempre più allentate[70], sul capitale sociale e segnatamente sul capitale sociale minimo), è innegabile come la salvaguardia di quell'equilibrio, quindi l'adeguatezza finanziaria della società non possa che coinvolgere, oltre che gli amministratori, la competenza statutaria e il ruolo dei soci.

Ne risulta una sorta di ibridazione, se non di reciproca almeno parziale sovrapposizione fra l'area tematica della *corporate governance*, che prioritariamente sembra richiamare la competenza statutaria dei soci nella strutturazione dell'equilibrio dei poteri e delle funzioni societarie, da un lato, e dall'altro quella degli assetti organizzativi adeguati, che vede in prima linea – oggi anche alla stregua dei precisi dati testuali introdotti nel codice civile dall'art. 377 c.c.i.i. – i gestori: dove l'una non si riduce alle determinazioni statutarie devolute ai soci, ma include anche l'ambito dei presidi organizzativi

[68] GINEVRA e PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati*, cit., pag. 1223; PORTALE, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario* (*Riv. soc.*, 2022, 1152 e segg.); STRAMPELLI, *La prevenzione e la tempestiva emersione della crisi d'impresa. Dal capitale sociale agli assetti adeguati* (*AGE*, 2023, 104); HOUBEN, *Assetti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3°, lett. a, codice della crisi d'impresa* (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, I, 108 e segg.).

[69] FERRI *jr*, *Il finanziamento della società per azioni*, cit., pag. 552.

[70] STRAMPELLI, cit. alla penultima nota, pag. 87 e segg.

affidati ai compiti istitutivi degli amministratori[71], che chiama altresì in causa nel ruolo essenziale di proposta ai soci delle modifiche strutturali giudicate opportune[72]; l'altra non si riduce in effetti a materia di sola competenza degli amministratori (almeno nella misura in cui non si faccia limitato riferimento alla c.d. *internal governance*), ma inevitabilmente mette in gioco il codice organizzativo della società di spettanza decisoria dei soci: generando e giustificando l'interazione e il dialogo continuativi fra soci e amministratori, nella strutturazione adeguata dell'organizzazione societaria, così gli uni e gli altri concorrendo, in materia, all'interpretazione congiunta delle funzioni dell'impresa.

7. Adeguatezza ed interessi endosocietari o esterni. Adeguatezza e sostenibilità. Adeguatezza e fattori ESG.

Il tema della rilevanza giuridica, della conseguente tutela (invalidante, risarcitoria, sanzionatoria di tipo amministrativo), e dei pertinenti rimedi rispetto all'intreccio fra principi, istanze, clausole generali e doveri specifici di adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili si connette a quello degli interessi protetti, della funzione cioè degli assetti adeguati, se a salvaguardia di interessi interni alla società azionaria – più ampiamente, all'impresa privata – o anche esterni ad essa.

Anche in quest'ambito – ineludibile nella prospettiva di un'analisi funzionale dell'adeguatezza come clausola generale, per scandagliarne l'apertura valutativa proprio in rapporto agli interessi sottostanti[73] – idee consolidate sono

[71] E cfr., quale esempio di una simile commistione, l'art. 123-*bis*, 2° comma, lett. *b*), TUF, su ciò che la "relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" riporti informazioni concernenti, fra l'altro, anche "le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile".

[72] Cfr. *Codice di Corporate Governance*, art. 1, § III: "L'organo di amministrazione definisce il sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento. Se del caso, valuta e promuove le modifiche opportune, sottoponendole, quando di competenza, all'assemblea dei soci". E cfr. al riguardo ABRIANI, *Il nuovo codice di* corporate governance*,* in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di MONTALENTI e NOTARI, Milano, Giuffrè, 2022, pag. 126 e seg., 140 e segg., e in *Riv. dir. soc.*, 2022, I, pag. 255, 268 e segg., su "la rinnovata centralità del *board* nel codice di *Corporate Governance*, che viene oggi ad assumere un ruolo rilevante anche nell'evoluzione degli assetti statutari, in chiave proattiva rispetto alla introduzione di regole organizzative funzionali agli obiettivi di successo sostenibile" (*ivi*, pag. 255).

[73] DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale*, cit., pag. 19 e segg.

oggetto di un significativo processo di revisione.

Si allude all'impostazione a lungo corrente, che marcava una distanza di significato del canone dell'adeguatezza organizzativa fra disciplina privatistica delle società e dell'impresa, da un lato, e disciplina di banche e intermediari finanziari e degli altri settori speciali (imprese di investimento, società a partecipazione pubblica, etc.), dall'altro lato; quell'impostazione secondo la quale "le discipline settoriali trovano uno specifico fondamento nella natura dei rischi che si ricollegano all'attività e negli interessi pubblicistici che intendono tutelare"[74]. In quest'ottica, in particolare, nel caso di banche e imprese finanziarie, in quanto imprese a rilievo pubblicistico, sottoposte a sistemi di vigilanza pubblica, l'adeguatezza sarebbe da declinare come idoneità delle soluzioni prescelte rispetto agli obbiettivi generali di vigilanza ed agli interessi di sistema da questi tutelati[75]. Nelle società di diritto comune l'adeguatezza andrebbe letta invece in funzione di un esercizio dell'impresa efficiente ed efficace, nel senso cioè della "protezione di un interesse all'efficienza della gestione sociale, appunto assicurata per il tramite della procedimentalizzazione dell'agire aziendale", "in applicazione dell'idea, sempre ricavata dalla lettura di studi di economia aziendale, secondo cui il rispetto di codici e modelli organizzativi sia in grado di ridurre ai minimi termini il rischio di eventuali risultati negativi della gestione, allorché frutto di errori nella realizzazione dell'attività"[76].

Da questo punto di vista, il presidio alla libertà d'impresa che risulta dall'imposizione dei doveri di adeguatezza, al pari del principio di corretta amministrazione di cui (come prima detto, § 1) quegli stessi doveri sono talora ritenuti espressione[77], dovrebbero ritenersi funzionali a un interesse all'efficienza dell'amministrazione, orientata all'interesse lucrativo dei soci, come una sorta di specificazione dei doveri di *agency* degli amministratori verso i soci, in un quadro in cui a rilevare sono comunque pur sempre interessi solo endosocietari. Letto in questi termini, "Il principio di adeguatezza organizzativa mira a far sì che l'impresa possa stare in modo efficiente nel mercato"; sarebbe cioè a presidio delle esigenze di efficienza "di quel particolare tipo di organizzazione sociale che è l'impresa (capitalistica)", "che devono essere rispettate da tutti coloro che, nell'ambito di questa organizzazione, si trovino ad

[74] CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza*, cit., pag. 441.

[75] G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)* (*Banca borsa*, 2010, I, 143, 149, 163).

[76] GINEVRA e PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati*, cit., pag. 1215, riferendo tale impostazione senza aderirvi.

[77] FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa*, cit., pag. 555; e anche FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile*, cit., pag. 958.

operare, in vari ruoli"[78].

Sennonché, tenuto conto (quantomeno) delle recenti novità introdotte dal c.c.i.i. con l'art. 3 e la novella dell'art. 2086 c.c., si è presto rilevato come neppure nelle società e imprese di diritto comune sembra più possibile ridurre i doveri di adeguatezza a presidio del solo efficiente perseguimento dello scopo sociale e di interessi tutti endosocietari.

Come è stato osservato, "Il legislatore non stabilisce affatto che il dovere di adeguata organizzazione e di anticipazione e reazione alla crisi debba essere inteso alla stregua di una prestazione contrattuale dovuta nel rapporto tra mandatario e mandante. Piuttosto, l'adempimento di tali doveri è richiesto da una norma che regola oggettivamente la funzione di chi gestisce un'impresa. Al di là della relazione contrattuale con la società o l'ente a cui si imputa l'impresa, la norma tutela insomma anche la posizione, i diritti e gli interessi di molti altri soggetti operanti sul mercato, diversi dall'impresa societaria o collettiva"[79].

In analoga prospettiva, si è rilevato che "il fine ultimo dell'obbligo di istituzione di assetti adeguati deve essere ricercato, non nell'efficiente esecuzione da parte dei gestori dell'incarico di conseguimento di un lucro, bensì nella protezione dell'affidamento del mercato nell'organizzazione d'impresa, affinché questa non assuma rischi superiori a quelli giustificati dall'attività svolta"; sicché "il valore protetto è la sostenibilità dell'impresa, là dove organizzata in termini formali: nell'ottica della tutela dei terzi investitori, dei finanziatori esterni, dei creditori e di tutti coloro cui viene richiesto di dare fiducia all'organizzazione e presso i quali questa intende approvvigionarsi, ottenendo risorse produttive"[80]: così da poter leggere l'imposizione di doveri di adeguatezza come spinta verso "una responsabilizzazione dell'organizzazione"[81].

L'evoluzione in atto, tenuto conto del susseguirsi degli interventi normativi, nazionali ed europei, sia vigenti che *in itinere*, appare confermare l'esattezza di simili notazioni, non soltanto con riferimento agli interessi che ruotano intorno alla crisi di impresa, consentendone anzi ulteriori e rilevanti sviluppi[82].

Non può anzitutto dubitarsi che il dovere di istituire e mantenere assetti

[78] LIBERTINI, *Principio di adeguatezza*, cit., pag. 7.

[79] SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa»*, cit., pag. 261.

[80] GINEVRA e PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati*, cit., pag. 1226; nello stesso senso HOUBEN, *Assetti patrimoniali*, cit., pag. 113.

[81] GINEVRA e PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati*, cit., pag. 1226.

[82] Per il rilievo secondo cui "una dotazione di assetti adeguati in ciascuna impresa non è interesse solo dell'impresa, ma lo è anche, in termini almeno altrettanto forti, delle altre imprese, del sistema, del mercato", cfr. DI CATALDO, *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati* (*Giur. comm.*, 2024, I, 252).

adeguati obblighi ad erigere gli appropriati presidi, volti alla prevenzione ed al contrasto dei rischi di lesione di interessi *altri* da quelli prettamente endosocietari, allorquando una simile lesione sia prevista come reato o comunque vietata da apposite norme e precetti, la violazione dei quali esporrebbe non soltanto gli amministratori e gli altri dirigenti apicali, ma la stessa società – tenuto conto della disciplina *ex* d.lgs. n. 231/2001 – a gravi pregiudizi: com'è il caso, è stato osservato, dei danni in materia ambientale, per i quali il dovere di adeguatezza potrà dirsi assolto solo adempiendo al "dovere di edificare i migliori presidi preventivi possibili per le attività indicate dalla legge come "pericolose"[83], a fronte del rischio di esporre la società "a sanzioni gravose, pure interdittive, in grado persino di compromettere la stessa sopravvivenza dell'iniziativa imprenditoriale"[84].

A tal fine, più ampiamente, ogni qualvolta si tratti di "prevenire, eliminare o contenere il rischio di violazione di norme", "assicurando il pieno rispetto dei principi, dei valori e delle istanze affermate dalla sensibilità sociale e propugnate dall'ordinamento giuridico"[85], risulta indeclinabile, onde adempiere ai doveri di adeguatezza degli assetti, dotarsi "di una struttura e di funzioni *risk-oriented*, declinate, strutturate e orientate verso una gestione anticipata e integrata del rischio"[86], e con ciò (anche al di fuori degli ambiti in cui apposite previsioni ne prevedano l'obbligatorietà, come in quello bancario) di una idonea funzione di *compliance*, la quale del resto "deve essere considerata un momento essenziale del dovere (specifico) di costruire assetti organizzativi adeguati"[87].

Al di là però dell'esigenza di scongiurare le conseguenze della violazione di norme e precetti puntuali, a tutela di interessi *esterni* alla società che allora è senz'altro obbligatorio tenere in considerazione nella strutturazione degli assetti, affinché questi possano dirsi "adeguati" – e pure al di là di fenomeni di c.d. *stakeholderism* strumentale (per richiamare note partizioni)[88], in cui la considerazione di interessi *altri* sia volontariamente attuata al fine di guadagnare un accesso privilegiato a capitali di rischio o altre risorse finanziarie, che risulti ad esempio condizionato all'esibizione di meriti dell'impresa richiedente nel campo della salvaguardia dell'ambiente e di altre istanze sociali –, sembra che,

[83] P. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente*, cit., pag. 1000.

[84] P. SANFILIPPO, cit. alla nota prec., pag. 1011.

[85] BENAZZO, *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»:* compliance*, adeguatezza ed efficienza.* E pluribus unum (*Riv. soc.*, 2020, 1216).

[86] BENAZZO, cit. alla nota prec., pag. 1216.

[87] BENAZZO, cit. alla penultima nota, pag. 1210.

[88] Cfr. E. BARCELLONA, *La* sustainable corporate governance *nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d.* stakeholderism (*Riv. soc.*, 2022, 3 e segg.).

anche in termini generali, i doveri di strutturazione adeguata degli assetti non possano oggi assolversi senza riguardo inclusivo e allargato agli interessi degli *stakeholder* coinvolti dall'azione dell'impresa, a partire dagli interessi afferenti alla sfera della sostenibilità ambientale e sociale.

Come autorevolmente osservato, si può ormai "comunque riconoscere che il tema dell'introduzione di criteri di sostenibilità ambientale (ma anche sociale) all'interno dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale non solo tende a maturare nel sistema europeo del diritto delle imprese e dei mercati, ma è divenuto diritto positivo, almeno a livello di principi costituzionali (e delle indicazioni di principio del codice dell'ambiente), anche nell'ordinamento italiano"[89].

Particolare rilievo assumono, in tal senso, per un verso – con le modifiche introdotte dagli artt. 1, comma 1, e 2, comma 1, lett. a), L.Cost. 11 febbraio 2022, n. 1 – l'assunzione ad oggetto di tutela costituzionale della tutela duratura dell'ambiente da parte dell'art. 9, comma 3, Cost. (la Repubblica "Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni") e la nuova condizione posta all'esercizio dell'iniziativa economica privata, all'interno dell'art. 41 Cost, nel senso che essa "non può svolgersi (…) in modo da recare danno alla salute, *all'ambiente*, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana"; per altro verso, il "progressivo rafforzamento delle norme europee sull'informazione di sostenibilità, che hanno ormai raggiunto un livello di dettaglio che non sembra più contenibile nel quadro di una mera normativa di trasparenza"[90], per effetto prima della Dir. 2013/34/UE, modificata dalla Direttiva 2014/95/EU, in materia di dichiarazione non finanziaria, recepita in Italia dal d.lgs. 30.12.2016, n. 254, poi della Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD)[91], recepita in Italia dal d.lgs. 6.9.2024, n. 125.

In questo scenario profondamente modificato e tuttora in rapido movimento – tanto più dopo l'approvazione della Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, sul dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* - CSDDD), con le relative previsioni circa l'obbligo delle società di adottare "misure adeguate" per individuare e valutare (art. 8), prevenire o

[89] LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale* (*Contr. e impr.*, 2023, 80).

[90] LIBERTINI, cit. alla nota prec., pag. 80 e seg.

[91] Per interessanti annotazioni al riguardo cfr. ONZA, *"Attività funzionale" ed "interessi degli altri" nella gestione dell'impresa (entificata): annotazioni dalla direttiva (ue) 2022/2464* (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, 757 e segg.).

attenuare (art. 10), comunque arrestare o minimizzare (art. 11) e, ove effettivamente prodotti, riparare (art. 12) gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente causati dalle proprie attività, nonché per dialogare in. modo efficace a tal fine con gli *stakeholder* interessati (art. 13), adottando e attuando piani di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici verso un'economia sostenibile e la limitazione del riscaldamento globale (art. 22) – i temi della sostenibilità ambientale e sociale sono già profondamente innervati nel diritto delle società di capitali, di modo che una *sustainable corporate governance* si rende già necessaria, e con essa (stanti le viste interconnessioni dei due temi), pure i doveri di adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili appaiono oggi insuscettibili di essere adempiuti, senza "tener conto" – mutuando le consonanti espressioni contenute nell'art. 169 della *Loi PACTE* francese, n. 2019-486 del 22 maggio 2019 (recante modifica dell'art. 1833 *Code civil*), nella s. 172, comma 1, *Companies Act* 2006 e nel Codice di Corporate Governance italiano (con la sua definizione di "successo sostenibile") – degli interessi *altri* da quelli meramente riconducibili ai soci, sia pure declinati a lungo termine, e che interagiscono nell'area complessa oggi denominata della sostenibilità e dei fattori ESG.

Se, infatti, come è stato puntualmente osservato, è "la *corporate governance* – e il progressivo affinamento e reindirizzo dei suoi strumenti e dei suoi procedimenti di azione – il terreno elettivo per lo sviluppo di politiche di impresa fondate sui valori del successo sostenibile"[92], coniugandosi indissolubilmente (come prima osservato) con essa, anche il dovere di istituzione e cura di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili assume nuove e arricchite valenze funzionali, risultando allo stesso affidato il compito di conciliare il perseguimento degli interessi eminentemente endosocietari – quale che ne sia la declinazione, oggi talora incline a coagularsi nella anzidetta formula del "successo sostenibile"[93], in cui l'interesse a lungo termine degli azionisti si realizza "tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società" – con la "considerazione", appunto, degli interessi "esterni" riconducibili alla sostenibilità; senza che, per ciò stesso, tali interessi debbano ritenersi divenire "interni", giacendo piuttosto fin qui la loro "considerazione" e inclusione (a meno dell'avvento – incerto nell'odierno scenario politico-culturale – di future prescrizioni normative, idonee a dar vita a forme di *stakeholderism* "forte" o "istituzionale") sul piano delle condizioni e presidi, delle "regole del gioco" per il legittimo esercizio dell'attività

[92] CALVOSA, *La sfida della sostenibilità* (*RDS*, 2024, 10).

[93] Sul che cfr. M. CAMPOBASSO, *Gli amministratori, il successo sostenibile e la pietra di Spinoza* (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, 1 e segg.).

d'impresa[94], anziché su quello dei suoi "fini". Senza, cioè, che l'onere di "tener conto" e non pregiudicare interessi siffatti equivalga all'obbligo di perseguirli come scopo, unico o complementare, della società e dell'impresa.

In tale rinnovata e mossa prospettiva, i doveri di adeguatezza in esame potranno fra l'altro esercitarsi attraverso la sperimentazione di meccanismi di *stakeholderism* democratico[95], conformando anzitutto il consiglio di amministrazione come luogo appropriato di "un sistematico dialogo tra i gestori delle imprese e tutti gli *stakeholder* i cui interessi possono essere incisi dalle vicende delle imprese in questione"[96], e valorizzando così la crescente funzione *compositoria* di interessi affidata all'organo gestorio, "tra azionisti nel loro complesso e ulteriori *consituencies* portatrici di interessi "altri""[97].

[94] P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno* (*Riv. soc.*, 2021, 341, 348).

[95] DENOZZA, *Due concetti di* stakeholderism (*Rivista ODC*, 2022, 55 e segg.).

[96] DENOZZA, cit. alla nota prec., pag. 55-56.

[97] M. STELLA RICHTER, *Profili attuali dell'amministrazione*, cit., pag. 424. Sulla "modifica della funzione del consiglio di amministrazione da (essenzialmente) ponderatoria a (necessariamente) compositoria", cfr. CALVOSA, *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione* (*Riv. soc.*, 2022, 313).

ADEGUATI ASSETTI E *FILING DUTY* NELLA GESTIONE DELL'INSOLVENZA: PROFILI SISTEMATICI DELLA DIRETTIVA (UE) 2026/799[*]

STEFANIA PACCHI

Sommario: 1. Premessa. - 2. Dalla proposta del 2022 al testo finale della direttiva. - 3. Il presupposto soggettivo del *filing duty*. - 4. Il sistema italiano: adeguati assetti, crisi e insolvenza. - 5. Dall'aggravamento del dissesto al *filing duty*: il necessario ripensamento del diritto penale concorsuale. - 6. Adeguati assetti e *filing duty*: conoscibilità, decisione e responsabilità. - 6.1. Gli adeguati assetti come presidio probatorio dell'amministratore. - 6.2. Governance, valutazione prognostica e *filing duty*: convergenze metodologiche. - 7. Il perimetro oggettivo del *filing duty*: quali procedure rilevano? - 7.1. Il *filing duty* come obbligo di accesso alla liquidazione giudiziale o come obbligo di procedimentalizzazione dell'insolvenza? - 8. Misure alternative, tutela equivalente e giudizio *ex ante*. - 9. *Filing duty* e disciplina del capitale: il riassetto del modello "ricapitalizza o liquida". - 10. Composizione negoziata e limiti alle "composizioni tentate". - 11. Organo di controllo, revisore e responsabilità nella mancata emersione. - 12. Ambito soggettivo e imputazione del *filing duty*. - 13. Sindacato giudiziale e *business judgment rule*. - 13.1. Il *dies a quo* del termine trimestrale e la prova della conoscibilità dell'insolvenza. - 14. Alcune riflessioni in vista del recepimento della direttiva. - 15. Considerazioni conclusive.

Abstract: Il contributo esamina le implicazioni del filing duty previsto dalla direttiva (UE) 2026/799 per il sistema italiano di prevenzione e gestione dell'insolvenza, soffermandosi sul ruolo degli adeguati assetti e sul rapporto tra tempestivo accesso alle procedure e prospettive di risanamento. La lettura degli artt. 40-42 distingue la disciplina vigente dalle prescrizioni unionali e dalle opzioni rimesse al recepimento. L'obbligo degli amministratori di richiedere l'apertura di una procedura entro tre mesi

[*] Il saggio è destinato ad un volume collettaneo di prossima pubblicazione.

dalla conoscenza o ragionevole conoscibilità dell'insolvenza conserva un contenuto autonomo rispetto al generale dovere di tempestiva attivazione. Gli assetti ne costituiscono il presupposto informativo, poiché consentono di ricostruire il momento iniziale del termine e le ragioni delle decisioni assunte, senza integrare presunzioni automatiche di conoscenza o esenzioni dalla responsabilità. L'esame dei destinatari e delle procedure rilevanti si accompagna a quello delle facoltà nazionali di adempimento alternativo e sospensione. È soprattutto quest'ultima a consentire il raccordo con un ordinamento che ammette il risanamento dell'impresa già insolvente, purché le misure intraprese assicurino alla massa dei creditori una protezione equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito. La composizione negoziata non assolve, pertanto, di per sé il dovere europeo, né il suo avvio giustifica automaticamente il differimento: la concreta risanabilità e la tutela equivalente rimangono requisiti distinti. Il coordinamento con la disciplina del capitale, i doveri degli organi sociali e il diritto penale concorsuale richiede di preservare tali differenze anche sul terreno della responsabilità, per la quale restano necessari il danno e il nesso causale. La valutazione ex ante delle misure adottate consente di contemperare la tempestività dell'intervento con la prosecuzione di tentativi di recupero effettivi, senza legittimare dilazioni opportunistiche.

Abstract: This article examines the implications of the filing duty under Directive (EU) 2026/799 for the Italian framework governing the prevention and management of insolvency. It focuses on the role of adequate organizational arrangements and the relationship between timely access to proceedings and prospects of recovery. The reading of Articles 40–42 distinguishes existing Italian law from EU requirements and the options left to national implementation. Directors' obligation to seek the opening of proceedings within three months of the point at which they knew or ought reasonably to have known of insolvency retains a specific content distinct from the general duty to act promptly. Organizational arrangements supply the information needed to establish when that period begins and to examine the reasons for subsequent decisions, without creating automatic presumptions of knowledge or immunity from liability. The discussion of the persons and proceedings covered is accompanied by an examination of national options for alternative compliance and suspension. Suspension, in particular, allows coordination with a legal system that permits the recovery of an already insolvent business, provided that the measures undertaken offer the general body of creditors protection equivalent to timely filing. Negotiated crisis settlement therefore neither discharges the European duty in itself nor automatically justifies deferral: genuine recovery prospects and equivalent protection remain distinct requirements. Coordination with capital maintenance rules, the duties of corporate bodies and insolvency offences must preserve those distinctions when determining liability, which continues to require loss and causation. Assessing the measures adopted from an ex ante perspective allows timely intervention to be reconciled with genuine recovery efforts, without permitting opportunistic delay.

1. Premessa

Il presente saggio esamina l'interazione tra la disciplina degli adeguati assetti — quale si inserisce nel sistema delineato dall'art. 2086, comma 2, c.c. e dagli artt. 3 e 4 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza — e il *filing duty*, ossia l'obbligo di chiedere l'apertura di una procedura d'insolvenza, introdotto dagli artt. 40-42 della direttiva (UE) 2026/799. L'indagine si concentra sul ruolo che tale obbligo è destinato ad assumere nella gestione dell'insolvenza e nel sistema di responsabilità degli amministratori[1].

La previsione europea impone, infatti, di interrogarsi sul rapporto tra il deposito tempestivo e una componente ormai essenziale della disciplina italiana dell'impresa: l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Il problema non consiste nell'attribuire alla direttiva contenuti che essa non possiede. Il legislatore europeo non disciplina direttamente gli assetti, né impone specifici modelli organizzativi; costruisce, tuttavia, il *filing duty* attorno alla conoscenza dell'insolvenza o alla possibilità di presumere ragionevolmente che gli amministratori ne siano venuti a conoscenza e, nei casi previsti dall'art. 41, attribuisce rilievo alle misure adottate in alternativa al tempestivo deposito. Tanto il criterio conoscitivo quanto le facoltà previste dall'art. 41 presuppongono la disponibilità di informazioni tempestive e adeguate e la capacità di utilizzarle all'interno del processo decisionale.

Il collegamento emerge con particolare evidenza dal criterio individuato dall'art. 40, par. 2. Il riferimento alla conoscenza effettiva o ragionevolmente presumibile dell'insolvenza rinvia alle condizioni nelle quali l'informazione si forma e circola all'interno dell'impresa. È su questo terreno che il *filing duty* incontra gli adeguati assetti di cui all'art. 2086 c.c. e agli artt. 3 e 4 CCII[2].

[1] Il *filing duty* oggetto della presente analisi si inserisce nel percorso di progressiva armonizzazione europea del diritto della crisi e dell'insolvenza. Un passaggio fondamentale è rappresentato dalla direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, attuata nell'ordinamento italiano principalmente con il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83. A essa si affianca la direttiva (UE) 2026/799 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2026, che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza e interviene, in particolare, sulle azioni revocatorie, sul *tracing* degli attivi, sul *pre-pack*, sugli obblighi degli amministratori, sui comitati dei creditori e sulle informazioni essenziali relative alle procedure nazionali. Il termine generale di recepimento è fissato al 22 gennaio 2029.

[2] Per i primi commenti alla direttiva (UE) 2026/799, v. F. BENASSI, *La revocatoria nella direttiva (UE) 2026/799 e il problema degli atti omissivi*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 11 maggio 2026. Sul progetto di direttiva, v. L. MANDRIOLI, *Il meccanismo di pre-pack nella proposta di direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio*, in *Dirittodellacrisi.it*, 4 novembre 2025; S. PACCHI, *Il pre-pack nel diritto spagnolo e nella proposta di seconda direttiva europea sull'insolvenza*, *ivi*, 16 marzo 2026. Per una ricostruzione generale della

L'organizzazione deve essere in grado di acquisire, elaborare e trasmettere dati attendibili sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa e di renderle utilizzabili ai fini delle decisioni gestorie. La ragionevole conoscibilità dell'insolvenza assume, così, una dimensione anche organizzativa: la ricostruzione del momento nel quale gli amministratori avrebbero dovuto attivarsi non può prescindere dalla qualità dei sistemi informativi, contabili e amministrativi dei quali l'impresa disponeva.

disciplina degli adeguati assetti, aggiornata al d.lgs. n. 136/2024, v. V. CARIDI - D. VATTERMOLI, *Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di A. Carratta, I, Bologna, 2026, 41 ss.; O. CAGNASSO - G. GARESIO - M. IRRERA - M. CALLEGARI - R. RANALLI, *Gli assetti adeguati*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Trattato giuridico Omnia, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, I, 2ª ed., Torino, 2025, 681 ss.; G. MERUZZI, *Le mobili frontiere degli assetti adeguati*, in *Contr. impr.*, 2026, 1 ss.; P. BENAZZO, *Assetti organizzativi, diritto dell'impresa e diritto delle società: dal passato a un (possibile) futuro*, in *dirittodellacrisi.it*, 2 gennaio 2025; G. BUFFELLI, *Gli adeguati assetti alla luce del Correttivo ter*, ivi, 17 ottobre 2024. Con specifico riguardo ai profili societari e civilistici, v. O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati e le s.r.l.*, in *Riv. Corporate Governance*, 2022, 1 ss.; ID., *Denuncia di gravi irregolarità e omissione dell'istituzione di assetti adeguati*, in *Le Società*, 2024, 707 ss.; ID., *Cancellazione della società e obblighi degli amministratori. Scelte degli amministratori, attività preparatoria e istruttoria e assetti adeguati*, in *Giur. it.*, 2021, 110 ss.; M. PACCOIA, *Gli assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, Torino, 2025; A.M. BENEDETTI, *Oltre il profitto: assetti organizzativi adeguati, sostenibilità e impresa*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2025, 241 ss. Sull'anticipazione della soglia di attenzione rispetto alla crisi, sui correlati doveri degli amministratori e sul rilievo degli strumenti di pianificazione, A. NIGRO - D. VATTERMOLI, *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in *Crisi d'impresa e fallimento*, 2018, 1 ss. Con riferimento agli adeguati assetti nella disciplina della crisi d'impresa, v. E. FREGONARA, *La centralità degli assetti adeguati nella fisiologia e nella crisi dell'impresa*, in *Giur. it.*, 2024, 1894 ss.; E. FUSCO, *Assetti organizzativi adeguati dopo il Correttivo-ter al Codice della crisi*, in *Giust. civ.*, 2024, 647 ss.; M. ONZA, *Gli adeguati assetti organizzativi: tra impresa, azienda e società (appunti per uno studio)*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 11 ottobre 2021. Per alcuni profili specifici, destinati a ricevere ulteriore attenzione nel prosieguo del lavoro, v. L. ROMUALDI, *La sostenibilità e la crisi dell'impresa: quale ruolo per gli amministratori?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, 932 ss.; A. PALAZZOLO, *Adeguatezza, legalità e sostenibilità. La delibera istitutiva degli assetti organizzativi e le sue patologie*, in *Giur. comm.*, 2024, II, 323 ss.; G. MEO, *Business judgment rule e crisi*, in *Riv. soc.*, 2024, 576 ss.; D. IORIO, *Assetti adeguati o inadeguati alla business judgment rule?*, in *Le Società*, 2023, 743 ss.; P.M. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente e assetti adeguati dell'impresa: compliance, autonomia ed enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 993 ss.; R. DRISALDI, *Modelli 231 e assetti adeguati: integrazioni e ruolo dei gatekeepers*, in *Bilancio e revisione*, 2021, 58 ss.; I. CAPELLI, *Assetti adeguati, controllo dei sindaci e denunzia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, in *Le Società*, 2020, 988 ss. Sui profili della digitalizzazione, infine, v. G. SCHNEIDER, *La digitalizzazione per la prevenzione e composizione della crisi d'impresa: riflessioni a partire dagli artt. 2086 c.c. e 3 CCII*, in *Riv. soc.*, 2025, 259 ss.

Indicazioni convergenti provengono dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47. L'art. 9, nel ridisegnare la disciplina dell'amministrazione e del controllo delle società per azioni, conferma la centralità della dimensione organizzativa e informativa della funzione gestoria: attribuisce agli amministratori la gestione e l'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, disciplina la valutazione della loro adeguatezza e riafferma espressamente il dovere degli amministratori di agire in modo informato[3].

Questo rafforzamento della dimensione organizzativa della funzione gestoria conferma il rilievo degli adeguati assetti quale base informativa necessaria per qualificare la situazione dell'impresa e distinguere la tensione finanziaria dalla crisi, la crisi dall'insolvenza e, una volta accertata quest'ultima, verificarne la compatibilità con un percorso di risanamento che non pregiudichi i creditori. Essi non si limitano a favorire l'emersione delle difficoltà, ma concorrono a determinare la qualità del processo informativo e valutativo sul quale si fondano le decisioni degli amministratori e, conseguentemente, la verifica della loro correttezza[4].

La portata della direttiva (UE) 2026/799, peraltro, non si esaurisce nel futuro recepimento[5]. Prima della scadenza del relativo termine essa non può essere

[3] In particolare, l'art. 9 del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 modifica profondamente la disciplina codicistica dell'amministrazione e del controllo delle società per azioni. Il nuovo art. 2380-*bis* c.c. attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione e l'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile; il nuovo art. 2381-*bis* disciplina, tra l'altro, la valutazione dell'adeguatezza degli assetti e i flussi informativi tra organi delegati, consiglio e organo di controllo; l'art. 2381-ter ribadisce espressamente il dovere degli amministratori di agire in modo informato. Sul nuovo assetto delle funzioni amministrative e, in particolare, sulle modifiche introdotte dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 in materia di organizzazione dell'impresa, adeguatezza degli assetti e informazione consiliare, v. altresì S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, Torino, 2026, 1 ss., spec. 6 ss. (bozze che si sono potute consultare grazie alla cortesia dell'Autore).

[4] Cfr. sul punto le riflessioni di P. BENAZZO, cit., 13 ss., il quale, approfondendo il concetto di sostenibilità sociale e muovendo dalla considerazione che la libertà di iniziativa economica costituisce un privilegio non assoluto, ma condizionato, giunge a ritenere che si possa «prefigurare una nuova collocazione sistematica, e sistemica, dell'imprenditore sul mercato, quale soggetto chiamato ad assumere (e a farsi carico) di una posizione di garanzia e di protezione della stabilità del mercato medesimo: con le conseguenze che (…) si avranno sul piano sanzionatorio rispetto alle ipotesi di mancata istituzione di un assetto organizzativo, oltre che amministrativo e contabile, adeguato». In senso parzialmente diverso, se si vuole, S. PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Quadernidiristrutturazioniaziendali.it*, 3 settembre 2022.

[5] Per una prima veduta d'insieme, se si vuole, S. PACCHI, *La direttiva (UE) 2026/799 e il nuovo cantiere europeo del diritto della crisi*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 13 aprile 2026. Quanto agli effetti della direttiva prima della scadenza del termine di recepimento, cfr.

assunta, senza ulteriori precisazioni, quale parametro di interpretazione conforme del diritto interno. Offre, tuttavia, già oggi, sul piano della ricostruzione scientifica, un importante termine di confronto per istituti che nell'ordinamento italiano si sono sviluppati attraverso interventi normativi differenti: gli adeguati assetti, i doveri di tempestiva reazione alla crisi, la crescente considerazione dell'interesse dei creditori nelle situazioni di crisi e di insolvenza e la centralità del processo decisionale degli amministratori. Il testo europeo consente, così, di verificare convergenze e differenze tra il sistema interno e il modello che il legislatore nazionale sarà chiamato ad attuare.

L'indagine sarà pertanto sviluppata su tre piani tra loro connessi. Il primo riguarda la disciplina unionale e la struttura del nuovo *filing duty*. Il secondo concerne l'ordinamento interno vigente, che già conosce obblighi organizzativi e doveri di reazione, ma non un obbligo di deposito tipizzato nei termini delineati dalla direttiva. Il terzo attiene al futuro recepimento, nel quale il legislatore italiano sarà chiamato a individuare le procedure attraverso le quali adempiere il *filing duty*, i soggetti ai quali esso si applicherà, le opzioni offerte dall'art. 41 e i criteri di responsabilità per la sua violazione[6].

Gli adeguati assetti non anticipano automaticamente la decorrenza del *filing duty*, né trasformano ogni segnale di crisi in un obbligo di deposito. La loro funzione è diversa. Essi costituiscono uno degli strumenti principali attraverso i quali ricostruire, anche *ex post*, il momento in cui gli amministratori hanno conosciuto o avrebbero ragionevolmente dovuto conoscere l'insolvenza e verificare la tempestività e la coerenza delle determinazioni successivamente assunte. L'inadeguatezza degli assetti non determina, quindi, di per sé la responsabilità per violazione del *filing duty*, ma può assumere rilievo nella ricostruzione di ciò che gli amministratori avrebbero potuto e dovuto conoscere e nella valutazione del processo decisionale che ne è seguito.

Un ulteriore problema riguarda i destinatari dell'obbligo. La direttiva utilizza il termine *directors*, tradotto nel testo italiano con «amministratori», e rimette agli Stati membri l'individuazione dei soggetti ai quali i relativi doveri devono applicarsi, tenendo conto delle responsabilità esercitate rispetto alle decisioni concernenti la gestione della società. La questione non può essere risolta attraverso la mera sovrapposizione tra la nozione unionale e le categorie del

Corte giust., 18 dicembre 1997, causa C-129/96, *Inter-Environnement Wallonie*, e Corte giust., 4 luglio 2006, causa C-212/04, *Adeneler*.

[6] Per una riflessione di ampio respiro sui rapporti tra diritto unionale e disciplina interna della crisi, S. FORTUNATO, *Il diritto della crisi nella prospettiva unionale*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 21 febbraio 2026. Sul più generale problema del rapporto tra discipline nazionali dell'insolvenza e standard sovranazionali, A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 43 ss.

diritto societario interno e richiede, anche alla luce dell'opzione prevista dall'art. 41, par. 1, per gli amministratori personalmente responsabili dell'intero debito sociale, una considerazione distinta**.**

La direttiva non introduce, infine, un modello di deposito assoluto e indiscriminato. L'art. 41 consente agli Stati membri, a determinate condizioni, di considerare adempiuto l'obbligo attraverso la pubblicità dell'insolvenza in un registro pubblico oppure di sospenderlo quando gli amministratori adottino misure intese a evitare danni ai creditori e capaci di assicurare alla massa una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito. L'art. 42 collega, a sua volta, la responsabilità al danno arrecato ai creditori e, nell'ipotesi di sospensione, attribuisce rilievo alla dimostrazione**,** fondata su circostanze oggettive, che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare un risultato equivalente o migliore. Il giudizio sulla responsabilità presenta, sotto questo profilo, una componente controfattuale, poiché richiede di confrontare gli effetti della condotta tenuta con quelli riconducibili al tempestivo adempimento del *filing duty*[7].

La continuità aziendale e il risanamento restano pertanto obiettivi pienamente legittimi, ma la loro perseguibilità, in presenza dell'insolvenza, deve essere verificata alla luce della tutela concretamente assicurata ai creditori. Quando la prosecuzione dell'attività costituisca parte delle misure sulle quali si fonda la sospensione dell'obbligo, essa deve poggiare su informazioni adeguate e verificabili e su valutazioni idonee a dimostrarne *ex ante* la ragionevolezza. È qui che gli adeguati assetti acquistano una funzione ulteriore: non soltanto strumenti di emersione tempestiva della crisi, ma infrastruttura informativa del processo attraverso il quale si accerta l'insolvenza, si valutano le possibili reazioni e si documentano le ragioni della scelta compiuta dagli amministratori.

L'itinerario di ricerca proposto nelle pagine che seguono si colloca idealmente nel solco degli studi di Alessandro Nigro, che hanno contribuito in modo determinante a ricondurre la disciplina della crisi e dell'insolvenza entro una ricostruzione sistematica del diritto dell'impresa[8].

---

[7] Benché il giudizio controfattuale sia stato elaborato soprattutto in sede penale ai fini dell'accertamento del nesso causale nei reati omissivi, esso trova applicazione anche nella responsabilità civile e, in particolare, nella responsabilità degli organi sociali. Con riguardo alla responsabilità dei sindaci per omessa vigilanza, il nesso causale viene verificato attraverso un ragionamento volto ad accertare se il corretto esercizio dei poteri di controllo avrebbe ragionevolmente evitato o limitato il danno. In tal senso, Cass., sez. I, ord. 27 agosto 2025, n. 24004. Uno schema controfattuale può assumere rilievo anche nell'accertamento della responsabilità prevista dall'art. 42 della direttiva, ferma restando la necessità di coordinarne i presupposti con la disciplina nazionale della responsabilità.

[8] Cfr. A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, Torino, 2012; A. NIGRO - D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure*

2. Dalla proposta del 2022 al testo finale della direttiva

Per comprendere la portata del *filing duty* delineato dalla direttiva (UE) 2026/799 è opportuno soffermarsi, sia pure sinteticamente, sulla sua genesi normativa e, in particolare, sulle modifiche intervenute tra la proposta della Commissione del 7 dicembre 2022 e il testo definitivamente adottato nel 2026. Le differenze non hanno carattere meramente redazionale, ma riflettono precise opzioni di politica legislativa, destinate a incidere sulla struttura dell'obbligo, sul suo coordinamento con gli ordinamenti nazionali e, più in generale, sul ruolo attribuito agli amministratori nella gestione dell'insolvenza.

Nella proposta originaria, gli artt. 36 e 37 configuravano un modello relativamente lineare e più rigoroso. I *directors* della *legal entity* insolvente erano tenuti a richiedere l'apertura di una procedura d'insolvenza entro tre mesi dal momento in cui avessero conosciuto o avrebbero dovuto conoscere l'insolvenza, con correlata responsabilità civile in caso di violazione. Il fulcro della disciplina era dunque rappresentato da un dovere di tempestiva attivazione, costruito attorno a un termine determinato e a un criterio di conoscenza o ragionevole conoscibilità dell'insolvenza, senza che fossero previste ipotesi di sospensione dell'obbligo o modalità alternative di adempimento.

Il testo definitivo conserva l'impianto di fondo e, in particolare, il riferimento ai *directors*, ma introduce innovazioni di particolare rilievo. Anzitutto, l'obbligo viene espressamente riferito, negli Stati membri ai quali si applica il regolamento (UE) 2015/848, alle procedure elencate nel relativo allegato A, con esclusione delle procedure di ristrutturazione preventiva, inserendo così il *filing duty* in un quadro più precisamente raccordato al diritto europeo dell'insolvenza. Inoltre, la direttiva abbandona il riferimento alla *legal entity* e utilizza il termine «società». La modifica lessicale acquista rilievo sul piano soggettivo, senza tuttavia consentire, da sola, di definire l'ambito dei destinatari dell'obbligo, che deve essere ricostruito alla luce dell'intera disciplina e, in particolare, delle opzioni riconosciute agli Stati membri dall'art. 41.

È proprio l'art. 41 a segnare la maggiore distanza rispetto alla proposta del 2022. Accanto alla facoltà di escludere dall'obbligo i *directors* persone fisiche personalmente responsabili per tutti i debiti della società, esso consente agli Stati membri di prevedere che il dovere di deposito possa essere adempiuto mediante la pubblicità dell'insolvenza attraverso un registro pubblico, così da consentire ai creditori di chiedere l'apertura della procedura, oppure possa essere sospeso quando gli amministratori adottino misure dirette a evitare un

concorsuali, 7ª ed., Bologna, 2025, spec. la parte dedicata agli strumenti e al governo delle crisi d'impresa; A. NIGRO, *Il diritto della crisi oggi fra tradizione e innovazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, 2, I, 185 ss.

pregiudizio ai creditori e tali da assicurare alla massa un livello di protezione equivalente a quello derivante dal tempestivo deposito. Il *filing* resta dunque la regola, ma non costituisce l'unica modalità attraverso la quale può essere assicurata la tutela perseguita dalla direttiva[9].

Non si tratta di una semplice variazione nella tecnica normativa. Il testo finale conserva l'obbligo di deposito e il termine predeterminato, ma vi affianca le opzioni previste dall'art. 41, attraverso le quali gli Stati membri possono, entro condizioni specifiche, prevederne la non applicazione, una modalità alternativa di adempimento o la sospensione.

La soluzione si raccorda, nell'ordinamento italiano, con il rafforzamento della dimensione organizzativa e informativa della funzione gestoria realizzato dalla recente riforma delle società di capitali introdotta dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47. La nuova disciplina conferma la centralità degli amministratori nella gestione e nell'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, e attribuisce particolare rilievo alla circolazione delle informazioni e al dovere di agire informati.

Il *filing duty*, pur conservando il proprio specifico contenuto precettivo, si inserisce in un processo di attivazione che deve fondarsi su informazioni adeguate e tempestivamente disponibili. La rilevazione dell'insolvenza e, ove il diritto nazionale si avvalga delle facoltà offerte dall'art. 41, la valutazione delle condotte consentite e delle misure eventualmente idonee a giustificare la sospensione dell'obbligo presuppongono assetti capaci di raccogliere, elaborare e rendere disponibili le informazioni rilevanti.

Il *filing* costituisce, pertanto, la risposta ordinaria all'insolvenza conosciuta o ragionevolmente conoscibile. Ove il diritto nazionale si avvalga delle facoltà offerte dall'art. 41, l'obbligo può essere adempiuto attraverso la pubblicità dell'insolvenza nel registro ovvero sospeso in presenza di misure dirette a evitare un pregiudizio ai creditori e idonee ad assicurare alla massa una tutela equivalente. In quest'ultimo caso la valutazione assume anche rilievo sul piano della responsabilità: la direttiva consente infatti di escluderla quando gli

[9] Deve così darsi obiettivamente atto della varietà delle soluzioni che la direttiva (UE) 2026/799 introduce rispetto al quadro delineato dalla precedente direttiva (UE) 2019/1023 e, al tempo stesso, della necessità di coordinarle con gli obblighi già gravanti sugli organi societari nell'ordinamento interno. Sul primo versante v. S. SERAFINI, *I doveri degli amministratori in prossimità della crisi nel diritto italiano e spagnolo alla luce della direttiva Insolvency*, in *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2025, vol. 17, n. 1, 682 ss.; sul secondo, B. INZITARI, *Obblighi di segnalazione nel Codice della crisi: responsabilità dei sindaci e dei revisori per i danni relativi alla perdita di valore della società e dei crediti, conseguente alla mancata o tardiva attivazione delle misure e degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 24 febbraio 2025.

amministratori dimostrino, sulla base di circostanze oggettive, che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore rispetto a quello derivante dal tempestivo deposito.

Il dato assume particolare rilievo nell'ordinamento italiano. La direttiva non impone di abbandonare gli strumenti di regolazione anticipata della crisi né esclude, in presenza dell'insolvenza, la possibilità di perseguire il risanamento e la continuità. Richiede, tuttavia, che la scelta di non procedere immediatamente al deposito, quando il diritto nazionale ne consenta la sospensione, sia sorretta da misure concrete e verificabili e da un apparato informativo adeguato a valutarne *ex ante* l'idoneità rispetto alla tutela assicurata dal *filing*. Non è dunque la continuità, in quanto tale, a dover essere comparata con una soluzione liquidatoria, ma la protezione concretamente offerta ai creditori dalle misure intraprese con quella che sarebbe derivata dalla tempestiva attivazione della procedura.

In definitiva, il passaggio dalla proposta del 2022 al testo finale della direttiva segna il superamento di un modello imperniato su un obbligo uniforme e indifferenziato[10], a favore di una disciplina più articolata, nella quale la responsabilità degli amministratori si colloca all'incrocio tra tempestività dell'attivazione, qualità delle informazioni disponibili e idoneità delle misure adottate. Anche sotto questo profilo gli adeguati assetti acquistano un ruolo centrale, poiché rendono conoscibile l'insolvenza, consentono di valutare le alternative al deposito e forniscono la base informativa sulla quale potrà essere successivamente verificata la correttezza della scelta compiuta.

3. Il presupposto soggettivo del *filing duty*

L'analisi del *filing duty* non può limitarsi all'individuazione del momento in cui l'obbligo sorge o delle condotte idonee ad assicurarne l'adempimento. Occorre anzitutto interrogarsi sul suo presupposto soggettivo e, in particolare, sui destinatari dell'obbligo.

Il profilo rileva non soltanto ai fini del recepimento, ma già nell'interpretazione della direttiva, poiché il dibattito si è concentrato prevalentemente sul contenuto del dovere di deposito e sulle conseguenze

[10] Cfr. Commissione europea, proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza, COM(2022) 702 final, 7 dicembre 2022, artt. 36 e 37; sul quadro degli obblighi degli amministratori nel diritto interno, F. BORDIGA, *Gli obblighi degli amministratori nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 19 aprile 2023, e M. G. PERINI, *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore*, relazione al convegno *Le responsabilità di sindaci e revisori nelle SRL e nelle SPA*, ODCEC Milano, 1° luglio 2025.

derivanti dalla sua violazione, dedicando minore attenzione all'individuazione dei soggetti ai quali il legislatore europeo ha inteso riferirlo.

Il punto di partenza è offerto dalla formulazione degli artt. 40-42 della direttiva (UE) 2026/799. L'art. 40 riferisce l'obbligo ai *directors* di una società divenuta insolvente, mentre l'art. 2, par. 2, rimette al diritto nazionale la definizione tanto dell'insolvenza quanto dei *directors*. Il considerando 57 precisa, a sua volta, che gli Stati membri sono chiamati a individuare i soggetti ai quali si applicano i doveri degli amministratori tenendo conto delle responsabilità che persone od organi possono esercitare rispetto alle decisioni concernenti la gestione della società[11].

Il rinvio al diritto nazionale è, tuttavia, accompagnato da un'indicazione funzionale. La direttiva non costruisce il *filing duty* attorno alla figura dell'imprenditore in quanto tale, ma richiede che, nell'individuazione dei destinatari, si tenga conto delle responsabilità esercitate rispetto alle decisioni concernenti la gestione della società. Conoscenza o ragionevole conoscibilità dell'insolvenza, tempestività dell'attivazione, tutela della massa dei creditori e responsabilità per il ritardo si saldano così con la posizione occupata da tali soggetti all'interno dell'organizzazione societaria.

La scelta trova spiegazione nella funzione assegnata al *filing duty*. Il ritardo nell'emersione dell'insolvenza e nell'apertura della procedura può determinare una progressiva erosione del patrimonio e ridurre il valore destinato al soddisfacimento dei creditori. Da qui la responsabilizzazione di coloro che, in ragione delle funzioni esercitate, dispongono delle informazioni necessarie per rilevare l'insolvenza e assumere tempestivamente le decisioni conseguenti. È significativo che proprio su questo collegamento tra posizione gestoria, conoscenza della situazione finanziaria e rischio di diminuzione dei valori di recupero dei creditori sia costruito il considerando 57.

Il problema, ai fini del recepimento nell'ordinamento italiano, non consiste pertanto nello stabilire in astratto se il *filing duty* appartenga esclusivamente alle società dotate di autonomia patrimoniale perfetta, ma nell'individuare quali soggetti debbano essere ricondotti alla categoria dei *directors* secondo il diritto nazionale, tenendo conto dell'indicazione funzionale contenuta nel considerando 57, e nello stabilire se ricorrano ragioni per differenziare il regime applicabile in relazione ai diversi tipi societari.

Le società di capitali e le società cooperative costituiscono certamente il terreno nel quale la funzione del nuovo obbligo si manifesta con maggiore

[11] Cfr. artt. 2, par. 2, e 40, nonché considerando 57, direttiva (UE) 2026/799. La direttiva rimette al diritto nazionale la definizione di *directors* e richiede agli Stati membri di individuare i destinatari dei relativi doveri tenendo conto delle responsabilità esercitate rispetto alle decisioni concernenti la gestione della società.

evidenza. La separazione tra patrimonio sociale e patrimoni individuali dei soci, la distinzione tra proprietà e gestione e l'autonomia decisionale dell'organo amministrativo rendono particolarmente chiara l'esigenza di prevenire che il ritardo degli amministratori nell'attivazione trasferisca sui creditori il costo del deterioramento della situazione patrimoniale.

Diversa è la posizione delle società di persone. La direttiva prende espressamente in considerazione l'ipotesi in cui i *directors* siano persone fisiche personalmente responsabili per tutti i debiti della società e consente agli Stati membri di escluderli dall'applicazione del *filing duty*. L'art. 41, par. 1, non colloca dunque tali modelli societari al di fuori dell'ambito della disciplina, ma riconosce al legislatore nazionale la facoltà di sottrarre all'obbligo coloro sui quali grava una responsabilità personale per l'intero indebitamento sociale[12].

La previsione è particolarmente significativa per l'ordinamento italiano. Essa consente di tenere conto delle peculiarità delle società di persone senza doverne postulare l'estraneità al modello delineato dalla direttiva. D'altra parte, lo stesso diritto interno ha progressivamente esteso anche a tali società regole che attribuiscono rilievo centrale alla funzione gestoria nella rilevazione e nel governo della crisi: basti pensare all'art. 2086, comma 2, c.c. e, sul terreno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, alla competenza attribuita agli amministratori dall'art. 120-*bis* CCII[13].

Il nodo del recepimento si sposta, allora, sulla scelta se avvalersi della facoltà prevista dall'art. 41, par. 1. La responsabilità personale e illimitata per i debiti sociali attenua, infatti, quel rischio di separazione tra potere gestorio e sopportazione delle conseguenze patrimoniali che costituisce una delle ragioni più forti del *filing duty*. Non elimina, tuttavia, l'interesse dei creditori alla tempestiva emersione dell'insolvenza, né il possibile pregiudizio derivante dal protrarsi di una gestione non più sostenibile.

---

[12] Cfr. art. 41, par. 1, direttiva (UE) 2026/799, che consente agli Stati membri di prevedere la non applicazione dell'obbligo di cui all'art. 40, par. 1, ai *directors* persone fisiche personalmente responsabili per tutti i debiti della società.

[13] Sul carattere transtipico delle competenze attribuite agli amministratori nella gestione della crisi, v. A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 11 ottobre 2022; ID., *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss.; O. CAGNASSO, *L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società: la posizione degli amministratori*, in *Dirittodellacrisi.it*, 1° febbraio 2023; G. D. MOSCO, *L'amministrazione delle società di persone dopo il codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 605 ss.; N. BACCETTI, *I doveri degli amministratori di società per azioni nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 347 ss.; S. MASTURZI, *La ridefinizione delle competenze degli amministratori negli strumenti di regolazione della crisi*, in *Dir. fall.*, 2024, 1, 24 ss.

È proprio questa tensione a suggerire una lettura del *filing duty* come regola di *governance* dell'insolvenza. Il legislatore europeo non disciplina soltanto il momento dell'apertura della procedura, ma individua nei soggetti titolari delle funzioni gestorie il centro di imputazione del dovere di reagire all'insolvenza conosciuta o ragionevolmente conoscibile. La forma societaria conserva rilievo, ma non costituisce il criterio esclusivo di delimitazione dell'obbligo.

Nel recepimento italiano appare pertanto preferibile valorizzare la facoltà offerta dall'art. 41, par. 1, distinguendo la posizione degli amministratori personalmente e illimitatamente responsabili per tutti i debiti sociali da quella degli amministratori che operano all'interno di strutture caratterizzate dalla separazione tra gestione e responsabilità patrimoniale. Una simile soluzione non introdurrebbe una deroga estranea al disegno europeo, ma utilizzerebbe una differenziazione espressamente contemplata dall'art. 41, mantenendo fermo il rilievo attribuito alle responsabilità inerenti alle decisioni gestorie.

Il dato conclusivo è che il *filing duty* non ha come destinatario l'imprenditore in quanto tale, ma i soggetti ai quali l'ordinamento attribuisce la responsabilità delle decisioni gestorie. Il baricentro della disciplina si colloca, così, nell'organizzazione dell'impresa e nella responsabilità di chi, una volta emersa l'insolvenza, è tenuto a richiedere l'apertura della procedura o, nei casi consentiti dalla direttiva e recepiti dal diritto nazionale, ad avvalersi delle modalità di adempimento o di sospensione previste dall'art. 41.

4. Il sistema italiano: adeguati assetti, crisi e insolvenza

Il diritto italiano offre, sotto il profilo qui considerato, un quadro normativo già articolato, nel quale la prevenzione e l'emersione tempestiva della crisi hanno assunto progressivamente un ruolo centrale. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza non costituisce, dunque, soltanto il sistema nel quale dovrà inserirsi il *filing duty* europeo, ma contiene già categorie, obblighi organizzativi e doveri di attivazione con i quali la nuova disciplina unionale dovrà necessariamente coordinarsi, soprattutto per quanto concerne gli assetti organizzativi e la formazione informata delle decisioni gestorie[14].

[14] La direttiva (UE) 2019/1023 non prevedeva un obbligo di deposito corrispondente al *filing duty* introdotto dalla direttiva (UE) 2026/799. Essa affidava agli strumenti di allerta precoce il compito di rilevare le circostanze suscettibili di determinare una probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio (art. 3) e imponeva ai dirigenti, in presenza di una probabilità di insolvenza, di tenere debitamente conto, tra l'altro, degli interessi dei creditori e della necessità di adottare misure volte a evitare l'insolvenza (art. 19). Le modalità di recepimento hanno dato luogo a soluzioni nazionali differenti. In Germania, il § 1 dello *StaRUG* impone ai componenti dell'organo gestorio delle persone giuridiche — nonché, nei

Il fulcro di questo sistema è rappresentato dall'art. 2086, comma 2, c.c., che impone all'imprenditore collettivo di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale. Alla rilevazione si accompagna il dovere di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità.

L'adeguatezza dell'organizzazione entra, così, direttamente nella valutazione della correttezza della gestione. Gli assetti non costituiscono soltanto strumenti interni di amministrazione, ma concorrono a definire i parametri attraverso i quali può essere valutata la condotta degli amministratori, poiché rendono possibile l'acquisizione tempestiva delle informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa e la loro utilizzazione nel processo decisionale.

Il nesso tra organizzazione, gestione e informazione trova ulteriore conferma nella riforma della *governance* societaria introdotta dall'art. 9 del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, che, nel ridisegnare la disciplina dell'amministrazione e del controllo delle società per azioni, rende più esplicito il collegamento tra funzione gestoria, istituzione e valutazione degli assetti, circolazione delle informazioni e dovere degli amministratori di agire in modo informato.

Gli artt. 3 e 4 CCII completano il quadro. L'art. 3 specifica anzitutto la funzione degli assetti, che devono consentire di rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, verificare la sostenibilità dei debiti e la continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e ricavare le informazioni necessarie per utilizzare la lista di controllo particolareggiata e il test pratico. L'adeguatezza viene, così, tradotta in requisiti funzionali, collegati alla capacità dell'impresa non soltanto di produrre informazioni attendibili e orientate al futuro, ma anche di utilizzarle nella diagnosi della situazione e nella scelta delle iniziative da assumere.

L'art. 4 interviene, invece, sul terreno dei doveri di comportamento nelle trattative e nei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Accanto al dovere di buona fede e correttezza, esso

casi previsti dal comma 2, delle società di persone ivi considerate — di vigilare continuativamente sugli sviluppi suscettibili di mettere in pericolo la sopravvivenza dell'ente e, una volta individuati, di adottare le contromisure appropriate e informarne senza indugio l'organo di controllo. Sul sistema tedesco, C. G. PAULUS, *The new German preventive restructuring framework*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2021, 9 ss. Per un confronto tra le discipline di recepimento in Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna, v. *Comparative guide to the law transposing the "Preventive Restructuring and Insolvency" Directive of 20 June 2019*, École nationale de la magistrature, ottobre 2023, consultabile attraverso *INSOL Europe*.

impone al debitore di assumere tempestivamente le iniziative idonee alla ricerca delle soluzioni e alla rapida definizione dello strumento prescelto e, durante i procedimenti, di gestire il patrimonio o l'impresa nell'interesse prioritario dei creditori, fermo quanto previsto dagli artt. 16, comma 4, e 21 CCII. L'interesse dei creditori non costituisce, quindi, un criterio destinato a sostituire indistintamente ogni altro parametro gestorio al primo manifestarsi della difficoltà, ma acquista il rilievo e nei limiti definiti dalle singole disposizioni del Codice.

Occorre, a questo punto, mantenere ferma la distinzione tra crisi e insolvenza. La crisi, ai sensi dell'art. 2 CCII, è lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei dodici mesi successivi. L'insolvenza è, invece, lo stato che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori dai quali risulti che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

La distinzione incide direttamente sul coordinamento con il *filing duty*. Gli adeguati assetti svolgono anzitutto una funzione anticipatoria: devono consentire di cogliere gli squilibri, verificare la sostenibilità del debito e della continuità e fornire le informazioni necessarie per adottare tempestivamente misure correttive o accedere agli strumenti disponibili. La loro funzione, tuttavia, non si esaurisce nella fase anteriore alla crisi, poiché essi continuano a costituire l'infrastruttura informativa attraverso la quale può essere rilevata l'emersione dell'insolvenza e possono essere valutate le decisioni che ne conseguono. Il *filing duty* europeo si colloca su questa seconda soglia, poiché collega l'obbligo di attivazione all'insolvenza della società e alla conoscenza che gli amministratori ne abbiano avuto o si possa ragionevolmente presumere che ne abbiano avuto.

Il rapporto tra le due soglie non può essere costruito attraverso automatismi. L'esistenza di assetti adeguati non anticipa di per sé il momento nel quale sorge il *filing duty*; allo stesso modo, la loro inadeguatezza non determina automaticamente la responsabilità per il ritardo. Gli assetti incidono, piuttosto, sulla qualità e sulla tempestività delle informazioni disponibili e, conseguentemente, sulla possibilità di ricostruire *ex post* ciò che gli amministratori conoscevano o avrebbero dovuto conoscere e la correttezza delle decisioni successivamente assunte.

L'adeguatezza degli assetti rende infatti più agevole individuare e documentare il momento nel quale emerge lo stato di insolvenza. Un sistema contabile aggiornato, una tesoreria capace di elaborare proiezioni di cassa, il monitoraggio delle scadenze e dei flussi finanziari e un'efficiente circolazione delle informazioni rendono difficilmente giustificabile l'ignoranza di una

situazione di insolvenza ormai manifestatasi. L'inadeguatezza dell'organizzazione, per contro, non può trasformarsi in una causa di esonero dall'obbligo di attivazione: essa può integrare una distinta violazione dei doveri organizzativi e, al tempo stesso, assumere rilievo nella ricostruzione del momento in cui l'insolvenza avrebbe dovuto essere conosciuta e nella valutazione delle decisioni adottate.

Il sistema italiano non conosce ancora un *filing duty* tipizzato nei termini della direttiva, ma dispone già degli strumenti organizzativi e informativi necessari perché l'obbligo possa essere coordinato con il diritto vigente. Gli adeguati assetti costituiscono il punto di raccordo tra prevenzione, conoscenza e responsabilità: consentono di anticipare l'emersione della crisi, accompagnano il passaggio verso l'insolvenza e forniscono la base documentale per valutare la tempestività e la correttezza delle scelte degli amministratori.

5. Dall'aggravamento del dissesto al *filing duty*: il necessario ripensamento del diritto penale concorsuale

Il confronto con il sistema dell'abrogata legge fallimentare consente di cogliere con particolare nettezza la novità introdotta dal *filing duty*. Nel regime previgente non esisteva, infatti, un obbligo generale del debitore di chiedere la dichiarazione del proprio fallimento entro un termine determinato. L'art. 6 l. fall. disciplinava la legittimazione all'iniziativa, attribuendola al debitore, ai creditori e al pubblico ministero, secondo un modello nel quale l'inerzia dell'imprenditore poteva essere superata dall'iniziativa di altri soggetti.

Il ritardo non era, tuttavia, giuridicamente irrilevante. L'art. 217, comma 1, n. 4, l. fall. puniva l'imprenditore che avesse aggravato il proprio dissesto astenendosi dal richiedere il fallimento o con altra grave colpa. La stessa fattispecie è oggi riprodotta dall'art. 323, comma 1, lett. d), CCII e, per gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori delle società, rileva attraverso l'art. 330 CCII. Il disvalore penale non risiede, dunque, nella mera omissione della domanda, ma nell'aggravamento del dissesto causalmente riconducibile al ritardo.

Il modello è costruito essenzialmente *ex post*: occorre verificare se la mancata attivazione abbia concorso ad aggravare il dissesto e, quindi, quale incidenza abbia avuto la protrazione della gestione sulla garanzia patrimoniale dei creditori. Il giudizio investe la condotta dell'imprenditore o degli organi societari, ma resta ancorato all'effetto prodotto e al rapporto causale tra l'omissione e l'aggravamento.

Non sarebbe, però, esatto contrapporre a questo assetto una legge fallimentare interamente estranea alla conservazione dell'impresa. Le riforme avviate dal 2005 avevano già progressivamente valorizzato le soluzioni

negoziali e conservative. Il vero elemento di discontinuità risiede piuttosto nella permanenza di un apparato penalistico concepito attorno al fallimento e rimasto largamente immutato mentre il diritto della crisi modificava progressivamente finalità, strumenti e tecniche di intervento.

Il Codice della crisi ha accentuato tale divaricazione: sul terreno civilistico e organizzativo ha introdotto adeguati assetti, obblighi di tempestiva reazione e una pluralità di strumenti destinati al risanamento; sul terreno penale ha invece conservato, salvo interventi circoscritti, gran parte dell'impianto proveniente dalla legge fallimentare[15]. Lo stesso decreto istitutivo della Commissione Bricchetti muoveva dalla constatazione che il Titolo IX del CCII aveva sostanzialmente riprodotto le disposizioni penali previgenti, nonostante il mutamento delle finalità del diritto della crisi.

È in questo quadro che il *filing duty* introduce un elemento nuovo. L'art. 40 della direttiva (UE) 2026/799 impone agli amministratori della società insolvente di chiedere l'apertura di una procedura d'insolvenza entro tre mesi dal momento in cui siano venuti a conoscenza, o si possa ragionevolmente presumere che siano venuti a conoscenza, dell'insolvenza. Per la prima volta il dovere di attivazione viene così tipizzato a livello unionale e collegato a un termine determinato.

La novità non determina, tuttavia, il passaggio da una responsabilità fondata sul danno a una responsabilità derivante dalla mera inosservanza del dovere. L'art. 42 richiede agli Stati membri di assicurare che gli amministratori rispondano dei danni arrecati ai creditori a seguito del mancato adempimento del *filing duty* e, quando sia consentita la sospensione dell'obbligo mediante misure alternative, dei danni che non si sarebbero verificati se fosse stata tempestivamente chiesta l'apertura della procedura. Il modello europeo combina, dunque, un dovere di comportamento formulato *ex ante* con un giudizio di responsabilità che conserva una struttura causale e controfattuale.

[15] La stessa esigenza di revisione era posta alla base del d.m. 13 ottobre 2021, istitutivo della Commissione per elaborare proposte di revisione ai reati fallimentari, nel quale si rilevava che il Titolo IX del CCII aveva sostanzialmente riprodotto le disposizioni penali della legge fallimentare, con meri adeguamenti lessicali, nonostante il mutamento delle finalità della disciplina della crisi. Sul permanere di tale esigenza, R. BRICCHETTI - F. MUCCIARELLI, *L'esigenza della revisione del diritto penale della crisi e dell'insolvenza: uno sguardo d'insieme*, in *Sistema penale*, 17 gennaio 2025; A. BACCIN, *Assetti di corporate governance, segnali d'allerta e responsabilità penale degli organi societari nel nuovo Codice della Crisi d'impresa*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2023, 1-2, 293 ss. Sul più recente ripensamento sistematico delle fattispecie di bancarotta e sull'ampliamento dell'indagine ai diversi soggetti coinvolti nella crisi d'impresa, v. A. D'AVIRRO - F. DI VIZIO (a cura di), *Le nuove bancarotte. Professionisti, banche, creditori e altri soggetti della crisi di impresa*, Milano, 2026.

È questo raccordo a rendere particolarmente significativo il ruolo degli adeguati assetti. La qualità dell'organizzazione e delle informazioni disponibili incide sulla determinazione del momento nel quale l'insolvenza avrebbe dovuto essere conosciuta, sulla ragionevolezza delle decisioni assunte dagli amministratori e, successivamente, sulla ricostruzione del pregiudizio imputabile al ritardo. Il processo decisionale non sostituisce, dunque, il danno quale presupposto della responsabilità, ma concorre a definirne gli elementi: conoscibilità dell'insolvenza, violazione del dovere, causalità e valutazione delle eventuali misure alternative.

Proprio la compresenza di queste diverse tecniche di tutela rende ormai difficilmente rinviabile una razionalizzazione del diritto penale concorsuale. La distanza tra il sistema penalistico e la disciplina sostanziale della crisi non dipende soltanto dal mutamento della terminologia o dalla sostituzione del fallimento con la liquidazione giudiziale. Il problema investe l'intera costruzione delle fattispecie penali, concepite quando la liquidazione costituiva l'esito centrale dell'insolvenza e oggi chiamate a confrontarsi con strumenti di regolazione che possono perseguire il risanamento, la continuità diretta o indiretta oppure una liquidazione concordata.

La difficoltà emerge con particolare evidenza quando si tenta di individuare il presupposto della reazione penale. Accanto alla crisi e all'insolvenza, definite dal Codice, il diritto penale continua a utilizzare la nozione di dissesto, elaborata in larga misura dalla giurisprudenza e dotata di una propria autonomia. La sovrapposizione non può essere risolta assumendo che l'insolvenza coincida necessariamente con una condizione irreversibile destinata alla liquidazione. Il Codice ammette, al contrario, la possibilità di un'insolvenza suscettibile di risanamento, come dimostra espressamente l'art. 21 CCII nella disciplina della composizione negoziata[16].

Da qui nasce anche il problema della cosiddetta bancarotta extra-liquidatoria, ossia dell'applicazione delle fattispecie di bancarotta in relazione a strumenti

[16] Sulla nozione penalistica di dissesto, Cass. pen., sez. V, 20 maggio 2014, n. 40998, in CED Cassazione, secondo cui la nozione di fallimento, collegata al fatto storico della relativa dichiarazione, è distinta da quella di dissesto, avente natura economica e suscettibile di reversibilità. Nel sistema del CCII, crisi e insolvenza sono autonomamente definite dall'art. 2, comma 1, lett. a) e b): la prima identifica lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e si manifesta nell'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici rispetto alle obbligazioni dei successivi dodici mesi; la seconda lo stato che si manifesta attraverso inadempimenti o altri fatti esteriori dai quali risulti l'incapacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni. L'insolvenza non coincide, tuttavia, necessariamente con una situazione irreversibile: l'art. 21 CCII contempla espressamente il caso dell'imprenditore insolvente per il quale sussistano concrete possibilità di risanamento. Il problema penalistico risiede pertanto non nella costruzione di una sequenza necessaria crisi-dissesto-insolvenza, ma nel coordinamento tra categorie che appartengono a sistemi normativi differenti e svolgono funzioni diverse.

che non sono diretti all'espulsione dell'impresa dal mercato. L'esigenza è duplice: evitare che la disciplina penale disincentivi l'accesso a strumenti di risanamento che l'ordinamento intende favorire e, nello stesso tempo, impedire che tali strumenti si trasformino in aree sottratte alla tutela penale dei creditori. La questione è resa ulteriormente complessa dall'esistenza di percorsi o strumenti — come la composizione negoziata e il piano attestato — che possono svilupparsi senza un provvedimento giudiziale di ammissione o di omologazione.

Su questi problemi erano intervenute le proposte elaborate dalla Commissione Bricchetti per la revisione dei reati fallimentari[17]. Costituita nel 2021, la Commissione muoveva precisamente dall'esigenza di adeguare fattispecie penali forgiate sul fallimento al mutato diritto della crisi. Il lavoro del 2022 è stato successivamente ripreso da una nuova Commissione ministeriale, ancora presieduta da Renato Bricchetti e istituita nel maggio 2023 con il compito di pervenire a una proposta legislativa attraverso l'integrazione e il coordinamento dell'articolato precedente. L'esigenza della riforma è stata nuovamente ribadita nel 2025 da Renato Bricchetti e Francesco Mucciarelli.

Tra le scelte più significative della proposta vi era quella di assumere l'insolvenza come criterio di collegamento per l'estensione della bancarotta agli strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale. L'intento era evitare che la mera apertura o omologazione di uno strumento di regolazione della crisi producesse automaticamente l'applicazione delle norme sulla bancarotta anche quando mancasse lo stato di insolvenza. A tal fine veniva attribuito rilievo all'accertamento dell'insolvenza da parte dell'autorità giudiziaria competente sullo strumento, evitando di demandare al giudice penale, eventualmente a distanza di tempo, la ricostruzione retrospettiva di tale presupposto. La scelta mostra, però, anche la difficoltà di costruire un criterio unitario per strumenti che non presuppongono sempre un intervento giudiziale.

[17] Commissione per elaborare proposte di revisione ai reati fallimentari, istituita con d.m. 13 ottobre 2021, *Articolato e relazione finale*, 10 giugno 2022; Id., *Integrazioni ai lavori della Commissione sulle disposizioni penali*, 21 luglio 2022, entrambe consultabili sul sito del Ministero della giustizia. Il lavoro è stato successivamente ripreso dalla Commissione di studio sul diritto penale della crisi di impresa, istituita con d.m. 5 maggio 2023, ancora presieduta da Renato Bricchetti, con il compito di pervenire a una proposta legislativa mediante integrazione e coordinamento dell'articolato precedente. Sui contenuti delle proposte, F. MUCCIARELLI, *Proposte di revisione ai reati fallimentari: la relazione della Commissione Bricchetti*, in *Sistema penale*, 7 luglio 2022; più recentemente, R. BRICCHETTI - F. MUCCIARELLI, *L'esigenza della revisione del diritto penale della crisi e dell'insolvenza: uno sguardo d'insieme*, in *Sistema penale*, 17 gennaio 2025. Per la più risalente emersione delle difficoltà di coordinamento tra soluzioni negoziali della crisi e disciplina penale, G. INSOLERA, *Riflessi penalistici della nuova disciplina del concordato preventivo e delle composizioni extragiudiziali della crisi della impresa*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 459 ss.

La Commissione interveniva, inoltre, sulla bancarotta colposa, mantenendo al centro le condotte di grave imprudenza dirette a ritardare l'apertura della liquidazione giudiziale e l'aggravamento del dissesto derivante dall'omessa richiesta o da altra grave colpa. La stessa Commissione registrava, tuttavia, la tensione tra tale fattispecie e un sistema nel quale gli strumenti di risanamento sono normalmente offerti all'imprenditore come possibilità e non come obbligo. La difficoltà consisteva nel punire, a titolo di colpa, l'imprenditore per non avere adottato proprio quelle iniziative che l'ordinamento non gli imponeva di assumere.

Il *filing duty* modifica oggi uno dei termini di questo problema. Quando ricorrono i presupposti dell'art. 40 della direttiva, l'attivazione non è più rimessa integralmente alla scelta dell'amministratore: sorge un obbligo espresso di deposito, salvo le deroghe, le modalità alternative di adempimento e le ipotesi di sospensione consentite dall'art. 41. Ciò non significa che la direttiva richieda una risposta penale — l'art. 42 disciplina espressamente la responsabilità civile — ma rende ancora più evidente la necessità di coordinare il nuovo dovere con le fattispecie interne che attribuiscono rilievo penale all'aggravamento del dissesto conseguente al ritardo.

Altrettanto significativa è la valorizzazione, nelle proposte della Commissione, delle condotte riparatorie. La previsione di una causa di non punibilità in caso di integrale ricostituzione dell'attivo prima dell'apertura della liquidazione giudiziale mirava a dare veste normativa alla figura della cosiddetta bancarotta riparata; a essa si accompagnavano attenuanti per le condotte riparatorie successive e per le ipotesi nelle quali la riparazione non fosse integrale. Anche questa scelta rispondeva all'esigenza di adeguare il sistema penale a un diritto della crisi nel quale la conservazione o il recupero del valore assumono rilievo crescente.

Il punto di arrivo è allora più complesso di una semplice contrapposizione tra il vecchio modello repressivo e un nuovo modello preventivo. L'art. 323 CCII e il futuro *filing duty* muovono entrambi dal problema del ritardo, ma lo affrontano da angoli differenti: il primo punisce l'aggravamento del dissesto causalmente collegato all'omessa richiesta della liquidazione giudiziale; il secondo introduce un obbligo temporalmente definito e collega alla sua violazione una responsabilità civile per il pregiudizio arrecato ai creditori. Tra i due si collocano gli adeguati assetti, che rendono conoscibile l'insolvenza, documentano le ragioni delle decisioni degli amministratori e forniscono la base informativa del successivo giudizio sulla tempestività della reazione e sulle conseguenze del ritardo.

È anche da questo intreccio che emerge la necessità di ripensare complessivamente il diritto penale della crisi e dell'insolvenza.

Riproduzione riservata

6. Adeguati assetti e *filing duty*: conoscibilità, decisione e responsabilità

Nel coordinamento tra il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e la direttiva (UE) 2026/799, gli adeguati assetti acquistano una funzione ulteriore rispetto a quella, già essenziale, di organizzazione e rilevazione tempestiva delle difficoltà dell'impresa. Essi concorrono a rendere conoscibile l'insolvenza, forniscono la base informativa delle decisioni che ne conseguono e assumono rilievo nella successiva verifica della condotta degli amministratori. Conoscibilità, decisione e responsabilità rappresentano, dunque, tre momenti strettamente collegati.

La prima funzione è informativa e diagnostica. L'individuazione tempestiva degli squilibri economico-finanziari e del loro possibile aggravamento dipende dalla capacità dell'impresa di disporre di sistemi contabili aggiornati e affidabili, strumenti di tesoreria idonei a monitorare i flussi di cassa, piani fondati su dati realistici e meccanismi di *reporting* capaci di fornire agli amministratori informazioni tempestive. Il controllo degli scaduti, il monitoraggio dei debiti fiscali e previdenziali, l'analisi dei flussi prospettici e la verifica della continuità aziendale non costituiscono soltanto tecniche gestionali, ma strumenti attraverso i quali diviene possibile cogliere il deterioramento della situazione dell'impresa e seguirne l'andamento[18]. La funzione operativa degli assetti è ampiamente valorizzata anche nei documenti del CNDCEC, che affiancano alla ricostruzione civilistica e aziendalistica specifiche *check-list* per la loro concreta verifica.

Su questa base gli assetti assumono rilievo anche rispetto al criterio sul quale l'art. 40, par. 2, della direttiva costruisce il *dies a quo* del termine trimestrale. La norma non considera soltanto il momento nel quale gli amministratori siano effettivamente venuti a conoscenza dell'insolvenza, ma anche quello nel quale si possa ragionevolmente presumere che ne siano venuti a conoscenza. La qualità dell'organizzazione e dei flussi informativi diviene allora uno degli elementi attraverso i quali ricostruire quali informazioni fossero disponibili, quali avrebbero dovuto raggiungere l'organo gestorio e in quale momento l'insolvenza fosse ragionevolmente conoscibile.

Il collegamento non deve, tuttavia, tradursi in un automatismo. L'inadeguatezza degli assetti non anticipa fittiziamente il momento della conoscenza dell'insolvenza e non determina, da sola, la responsabilità per il

[18] CNDCEC, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*, in *Commercialisti.it*, 7 luglio 2023; ID., *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check-list operative*, ivi, 25 luglio 2023. V. anche S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 136 ss., spec. 136-139, sulla funzione dei piani economici, patrimoniali e finanziari, del monitoraggio della liquidità e dell'aggiornamento tempestivo della contabilità nella rilevazione anticipata delle difficoltà dell'impresa.

ritardo nel deposito. Assume rilievo, piuttosto, nella verifica di ciò che gli amministratori avrebbero potuto conoscere attraverso un'organizzazione adeguata e, separatamente, nell'accertamento dell'eventuale violazione dei doveri organizzativi. Occorre mantenere distinti i due piani: l'inadeguatezza dell'assetto e la violazione del *filing duty* possono concorrere nella ricostruzione della condotta gestoria, ma non si identificano.

La seconda funzione riguarda la formazione della decisione. Una volta conosciuta l'insolvenza, l'organizzazione deve consentire agli amministratori non soltanto di rilevare il problema, ma anche di valutarne le possibili risposte. Questo profilo acquista particolare importanza ove il legislatore nazionale si avvalga della facoltà prevista dall'art. 41, par. 3, della direttiva, consentendo la sospensione del *filing duty* in presenza di misure dirette a evitare danni ai creditori e capaci di assicurare alla massa una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito. La scelta di tali misure presuppone necessariamente una valutazione informata delle condizioni dell'impresa, delle alternative concretamente praticabili e dei risultati ragionevolmente conseguibili.

Gli assetti costituiscono, sotto questo profilo, l'infrastruttura informativa della decisione[19]. Consentono di raccogliere e ordinare i dati rilevanti, formulare previsioni, confrontare scenari alternativi e conservare traccia del percorso seguito dall'organo gestorio. Piani industriali coerenti, proiezioni di cassa attendibili, analisi di sensitività e *stress test*, stato delle trattative con i principali creditori, disponibilità di nuova finanza, programmi realistici di dismissione e un'adeguata verbalizzazione delle decisioni concorrono a rendere verificabile la ragionevolezza della scelta compiuta. Non si tratta di imporre un catalogo

[19] Sulla dimensione strategica, informativa e programmatoria degli adeguati assetti e sul loro rapporto con il processo decisionale, P. BASTIA, *La continuità aziendale e la dimensione strategica degli assetti*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 31 ottobre 2024; ID. (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026. Sul criterio di adeguatezza, anche nei suoi riflessi sulla responsabilità e sul piano probatorio, G. MERUZZI, *Il criterio di adeguatezza degli assetti*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 377 ss.; ID., *Le mobili frontiere degli assetti adeguati*, in *Contr. impr.*, 2026, 1, 1 ss. Sul rapporto tra organizzazione dell'impresa, assetti adeguati, corporate governance, principi di corretta amministrazione e sindacato sulle scelte gestorie, P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; ID., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 11 ss.; ID., *Assetti adeguati e Corporate Governance: profili generali*, in *Rivista Corporate Governance*, 2022, fasc. 3; G. MEO, *Business Judgment Rule e crisi*, in *Riv. soc.*, 2024, 4, 576 ss. Sul carattere gestorio dell'attività organizzativa e sulla distinzione tra doverosità dell'istituzione degli assetti e discrezionalità relativa alle concrete modalità della loro configurazione, v. anche S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 4-5.

predeterminato di documenti o adempimenti, ma di verificare se, nelle concrete condizioni dell'impresa, la decisione sia stata assunta sulla base di informazioni adeguate.

Su questo terreno assume rilievo anche la riforma della governance societaria introdotta dall'art. 9 del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47[20]. Il nuovo art. 2380-*bis* c.c. attribuisce agli amministratori la gestione e l'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione degli assetti; l'art. 2381-*bis* collega la valutazione della loro adeguatezza alle informazioni ricevute e ai piani strategici, industriali e finanziari; l'art. 2381-*ter* ribadisce il dovere degli amministratori di agire in modo informato. La riforma non anticipa il *filing duty* sul piano dell'obbligo, ma rafforza il circuito organizzativo e informativo entro il quale le decisioni gestorie sono assunte.

La terza funzione riguarda il successivo giudizio di responsabilità. L'art. 42, par. 3, consente agli Stati membri, nell'ipotesi di sospensione prevista dall'art. 41, par. 3, di escludere la responsabilità quando gli amministratori dimostrino, sulla base di circostanze oggettive, che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore rispetto al tempestivo deposito. La norma attribuisce così rilievo alle informazioni conoscibili nel momento in cui la decisione fu presa e impone di evitare una valutazione costruita esclusivamente alla luce dell'esito successivamente verificatosi.

Gli adeguati assetti acquistano qui una funzione anche probatoria. Non garantiscono la correttezza dell'esito né sottraggono le scelte degli amministratori al controllo, ma permettono di ricostruire le informazioni disponibili, le alternative esaminate e le ragioni della decisione. Il giudizio non può quindi risolversi nella verifica formale dell'esistenza di procedure interne: ciò che rileva è il loro effettivo funzionamento e la capacità di produrre informazioni utilizzabili nel momento in cui occorre decidere.

Ne deriva anche un rapporto più stretto con il tema della discrezionalità gestoria. L'obbligo di istituire assetti adeguati non predetermina il contenuto delle singole decisioni, ma pone le condizioni affinché esse siano il risultato di un processo informato e razionale. Nella crisi e, ancor più, nell'insolvenza, la discrezionalità degli amministratori non viene meno, ma deve esercitarsi sulla

[20] Sul d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 e, in particolare, sulle modifiche introdotte in materia di assetti, sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni, G. BUFFELLI - G. P. ROTA, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili dopo il D.Lgs. n. 47/2026: sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni nelle società di minori dimensioni*, in *Dirittodellacrisi.it*, 23 giugno 2026; C. SOTTORIVA, *I nuovi modelli di amministrazione e controllo nelle società non quotate*, Milano, 2026. V. altresì S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 6 ss.

base di informazioni adeguate, tenendo conto dei vincoli posti dall'ordinamento e della tutela dei creditori[21].

Il collegamento tra adeguati assetti e *filing duty* può essere colto, in definitiva, proprio nell'unità di queste tre funzioni. Gli assetti consentono di individuare il passaggio all'insolvenza, sorreggono la valutazione delle condotte che devono seguirne e permettono, successivamente, di ricostruire la correttezza del processo decisionale e le conseguenze dell'eventuale ritardo. Non costituiscono quindi un requisito accessorio del nuovo obbligo europeo, ma l'infrastruttura organizzativa e informativa che ne rende concretamente possibile l'applicazione.

6.1. Gli adeguati assetti come presidio probatorio dell'amministratore

L'analisi sarebbe incompleta se gli adeguati assetti fossero considerati soltanto come strumenti di emersione della crisi e come parametri della conoscibilità dell'insolvenza. Accanto a questa funzione, essi ne svolgono un'altra, destinata ad assumere particolare rilievo nell'applicazione del *filing duty*: consentono di ricostruire le informazioni disponibili e il percorso seguito dagli amministratori nel momento in cui la decisione fu assunta.

Gli assetti non costituiscono, dunque, soltanto il presupposto organizzativo attraverso il quale l'insolvenza può essere conosciuta. Il loro effettivo funzionamento permette anche agli amministratori di documentare la correttezza del processo decisionale e la ragionevolezza delle scelte compiute nelle fasi di crisi e di insolvenza.

L'art. 40 della direttiva collega la decorrenza del termine non alla mera esistenza oggettiva dell'insolvenza, ma al momento nel quale gli amministratori ne siano venuti a conoscenza o si possa ragionevolmente presumere che ne siano venuti a conoscenza. L'accertamento della responsabilità richiederà pertanto di ricostruire quali informazioni fossero disponibili in quel momento, quali avrebbero dovuto raggiungere l'organo gestorio e quali decisioni siano state assunte sulla loro base. La qualità degli assetti acquista, sotto questo profilo, una specifica rilevanza probatoria.

Sistemi informativi affidabili, procedure strutturate di *reporting*, monitoraggio dei flussi finanziari, verbalizzazioni adeguate delle riunioni degli organi societari e conservazione delle analisi effettuate consentono infatti di

[21] Sulla progressiva modificazione dei criteri di esercizio della funzione gestoria al deteriorarsi delle condizioni dell'impresa, v. S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 182-186, il quale distingue la gestione dell'impresa in crisi, caratterizzata da una rafforzata avversione al rischio, dalla gestione dell'impresa insolvente, funzionalizzata al prevalente interesse dei creditori.

ricostruire il percorso cognitivo e valutativo seguito dagli amministratori. Attraverso tali elementi può essere verificato non soltanto ciò che essi effettivamente conoscevano, ma anche ciò che era ragionevole ritenere conoscessero in un determinato momento e, soprattutto, su quali basi abbiano scelto una determinata soluzione tra quelle concretamente disponibili.

Gli adeguati assetti acquistano così una funzione probatoria che opera in entrambe le direzioni[22].

Possono contribuire a dimostrare che l'insolvenza avrebbe dovuto essere tempestivamente rilevata e che l'inerzia dell'organo gestorio non era giustificabile; ma possono anche documentare che, al momento della decisione, sussistevano elementi oggettivi sui quali fondare la scelta di adottare le misure previste dall'art. 41, par. 3, ove tale opzione sia recepita nell'ordinamento interno. Piani industriali, proiezioni finanziarie, stato delle trattative con i creditori, manifestazioni di interesse degli investitori, disponibilità di nuova finanza, valutazioni dei professionisti e verifiche periodiche degli obiettivi perseguiti possono assumere, a questo fine, rilievo nella ricostruzione delle condizioni nelle quali la decisione fu assunta.

Il problema emerge con particolare evidenza quando il tentativo di risanamento non abbia avuto successo. L'esito negativo espone infatti la decisione al rischio di una valutazione retrospettiva condizionata dall'*hindsight bias*, vale a dire dalla tendenza a considerare prevedibile, nel momento della scelta, un risultato divenuto evidente soltanto successivamente. La documentazione generata e conservata attraverso assetti adeguati consente di ricondurre il giudizio al momento della decisione, verificando se essa fosse ragionevole alla luce delle informazioni allora disponibili e delle alternative concretamente praticabili.

Questo profilo trova un preciso riscontro nell'art. 42, par. 3, della direttiva. Nell'ipotesi di sospensione del *filing duty* prevista dall'art. 41, par. 3, gli Stati membri possono, infatti, prevedere che gli amministratori non siano responsabili qualora dimostrino, sulla base di circostanze oggettive, che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore rispetto a quello derivante dal tempestivo deposito. La norma attribuisce, così, rilievo non al successo *ex post* della

[22] Sulla rilevanza degli adeguati assetti nel giudizio di responsabilità e, in particolare, sul rapporto tra correttezza del processo decisionale, disponibilità delle informazioni e onere probatorio, M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 135 ss., spec. 155 ss.; G. MERUZZI, *Il criterio di adeguatezza degli assetti*, ivi, 377 ss., spec. 396 ss. Sul rilievo della correttezza procedurale della decisione e sul relativo riparto dell'onere probatorio, Trib. Milano, 19 luglio 2022, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*.

soluzione prescelta, ma alla possibilità di giustificarla sulla base degli elementi oggettivamente disponibili quando fu adottata.

Gli assetti svolgono, dunque, una funzione ambivalente. Quanto più sono efficaci, tanto più rendono ricostruibile il momento nel quale l'insolvenza è entrata nel patrimonio conoscitivo dell'organo gestorio; al tempo stesso, proprio perché consentono di documentare informazioni, valutazioni e alternative considerate, possono costituire un presidio dell'amministratore che abbia agito in modo informato e ragionevole. Non sono, naturalmente, uno strumento di esonero dalla responsabilità: la loro adeguatezza non rende lecita una decisione irrazionale né sostituisce la prova degli ulteriori presupposti richiesti dalla disciplina. Consente, piuttosto, di sottrarre il giudizio alla sola considerazione dell'esito e di ricondurlo alle condizioni nelle quali la scelta fu effettivamente compiuta.

Il raccordo tra *filing duty* e adeguati assetti rivela così una funzione ulteriore di questi ultimi. Essi non soltanto concorrono a rendere conoscibile l'insolvenza, ma conservano la traccia del processo attraverso il quale gli amministratori l'hanno valutata e hanno deciso come reagire. Proprio questa documentabilità del percorso cognitivo e decisionale può divenire decisiva tanto per l'accertamento della responsabilità quanto per la prova della correttezza della condotta.

6.2. *Governance*, valutazione prognostica e *filing duty*: convergenze metodologiche

Le considerazioni svolte sulla funzione degli adeguati assetti nel *filing duty* trovano ulteriori elementi di conferma in alcuni recenti interventi normativi che, pur operando su piani differenti, rivelano significative convergenze sul piano del metodo.

Particolarmente rilevanti sono, da un lato, il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, adottato in attuazione della delega contenuta nella legge Capitali, e, dall'altro, il decreto dirigenziale del Ministero della giustizia 23 aprile 2026, che ha aggiornato il test pratico, la *check-list* e il protocollo di conduzione della composizione negoziata[23]. Si tratta di fonti profondamente eterogenee: la prima

[23] Il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 è stato adottato in attuazione dell'art. 19 della l. 5 marzo 2024, n. 21. Sulle modifiche introdotte in materia di assetti, sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni, G. BUFFELLI - G. P. ROTA, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili dopo il D.Lgs. n. 47/2026: sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni nelle società di minori dimensioni*, in *Dirittodellacrisi.it*, 23 giugno 2026; C. SOTTORIVA, *I nuovi modelli di amministrazione e controllo nelle società non quotate*, Milano, 2026. Sul decreto dirigenziale del 23 aprile 2026, S. AMBROSINI, *Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, in

interviene sulla governance societaria, sull'organizzazione e sulla circolazione delle informazioni; la seconda definisce la metodologia attraverso la quale deve essere costruito e verificato il percorso di risanamento. Entrambe, tuttavia, attribuiscono rilievo crescente alla qualità dell'informazione, alla strutturazione del processo decisionale e alla documentabilità delle valutazioni compiute.

Il primo elemento comune è costituito proprio dall'informazione. Gli adeguati assetti devono consentire all'organo gestorio di conoscere tempestivamente l'andamento economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa e di disporre dei dati necessari per assumere decisioni consapevoli. Il rafforzamento dei flussi informativi operato dalla disciplina societaria e la crescente analiticità delle informazioni richieste nella costruzione del piano di risanamento muovono entrambe dalla medesima esigenza: la decisione non può essere separata dalla qualità della base conoscitiva sulla quale è stata assunta.

Un secondo punto di contatto riguarda la valutazione prognostica. Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 ribadisce che il test pratico non ha la funzione di diagnosticare la crisi o l'insolvenza, ma di misurare il grado di difficoltà del risanamento e di fornire indicazioni sulla sua ragionevole perseguibilità. La *check-list*, a sua volta, struttura un percorso che muove dall'organizzazione e dalla qualità dei dati, passa attraverso l'individuazione delle cause della crisi e delle strategie di intervento e giunge alla loro traduzione in flussi economici e finanziari prospettici. L'attenzione non è, quindi, rivolta soltanto all'accertamento della situazione esistente, ma alla costruzione di un giudizio attendibile sulle possibilità di superarla.

Il raccordo con il *filing duty* richiede, tuttavia, una precisazione. L'art. 40 della direttiva non trasforma in prognostico l'accertamento dell'insolvenza: l'obbligo sorge quando la società è insolvente e gli amministratori ne siano venuti a conoscenza o si possa ragionevolmente presumere che ne siano venuti a conoscenza. La «ragionevole conoscibilità» riguarda dunque l'acquisizione della conoscenza di una situazione già esistente, non la previsione del suo futuro verificarsi.

La dimensione prognostica riemerge, invece, nel momento successivo. Qualora lo Stato membro si avvalga dell'opzione prevista dall'art. 41, par. 3, occorre valutare se le misure adottate dagli amministratori siano idonee a evitare danni ai creditori e ad assicurare alla massa una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito. E, sul piano della responsabilità, l'art. 42, par. 3, attribuisce rilievo alla possibilità di dimostrare, sulla base di circostanze oggettive, che quelle misure erano ragionevolmente suscettibili di assicurare ai

Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it, 5 giugno 2026; S. PACCHI, *Il significato sistematico del decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dal controllo della risanabilità alla costruzione della soluzione*, ivi, 15 giugno 2026.

creditori un risultato equivalente o migliore. È qui, più che nella determinazione del momento di conoscenza dell'insolvenza, che il giudizio prognostico acquista un ruolo decisivo.

Adeguati assetti, giudizio sulla perseguibilità del risanamento e *filing duty* possono allora essere ricondotti a momenti distinti, ma collegati, di un medesimo processo decisionale. Gli assetti producono e organizzano le informazioni; la valutazione della risanabilità utilizza tali informazioni per formulare un giudizio sul futuro dell'impresa; il *filing duty*, una volta conosciuta l'insolvenza, impone di tradurre quel patrimonio conoscitivo in una decisione: chiedere l'apertura della procedura oppure, nei limiti in cui il diritto nazionale recepisca le opzioni offerte dalla direttiva, adottare le condotte alternative consentite.

La convergenza tra i diversi interventi non consiste, dunque, nella sovrapposizione delle rispettive discipline, ma nella crescente rilevanza attribuita al metodo attraverso il quale si forma la decisione. Organizzazione, informazione, valutazione prognostica e documentazione delle scelte compongono una sequenza nella quale ciascun momento condiziona quello successivo. Il d.lgs. n. 47/2026 rafforza l'infrastruttura organizzativa e informativa; il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 struttura il procedimento di costruzione e verifica del giudizio sul risanamento; la direttiva (UE) 2026/799 attribuisce a quelle informazioni e valutazioni rilievo nel momento in cui occorre decidere come reagire all'insolvenza e, successivamente, accertare la responsabilità degli amministratori.

Si coglie, così, una trasformazione più generale del diritto della crisi. La disciplina non considera più la difficoltà dell'impresa soltanto come un fatto da accertare quando abbia già prodotto i suoi effetti, ma attribuisce crescente rilievo alla capacità dell'organizzazione di seguirne il divenire, distinguere le diverse condizioni dell'impresa e individuare tempestivamente la risposta appropriata. Anche il sindacato successivo sulle decisioni tende, conseguentemente, a concentrarsi non soltanto sull'esito raggiunto, ma sulle informazioni disponibili, sulle valutazioni formulate e sul procedimento attraverso il quale la scelta è stata assunta.

È su questo terreno che emerge il collegamento più significativo tra adeguati assetti, composizione negoziata e *filing duty*. Pur operando in momenti e con funzioni differenti, essi concorrono a un modello nel quale la conservazione del valore e la tutela dei creditori dipendono in misura crescente dalla capacità dell'impresa di organizzarsi, produrre informazioni attendibili e formulare tempestivamente valutazioni prognostiche verificabili. In tale quadro acquista particolare rilievo la distinzione tra un'insolvenza ancora suscettibile di risanamento e un'insolvenza per la quale non sussistano più concrete possibilità

di recupero dell'equilibrio: distinzione destinata a incidere direttamente sulla scelta tra prosecuzione del percorso di risanamento e adempimento del *filing duty*.

7. Il perimetro oggettivo del *filing duty*: quali procedure rilevano?

Uno dei profili più delicati in vista del recepimento della direttiva (UE) 2026/799 riguarda l'individuazione delle procedure il cui accesso sia idoneo ad adempiere al *filing duty*. La questione non ha carattere meramente classificatorio, poiché dalla delimitazione del perimetro dell'obbligo dipende la definizione del comportamento esigibile dagli amministratori nel momento in cui l'insolvenza sia conosciuta o ragionevolmente conoscibile.

L'art. 40 individua tale perimetro attraverso un duplice criterio. Per gli Stati membri ai quali si applica il regolamento (UE) 2015/848, l'obbligo di deposito riguarda le procedure comprese nell'allegato A del regolamento; da tale insieme sono tuttavia espressamente escluse le procedure di ristrutturazione preventiva. Il rinvio all'allegato A fornisce dunque il criterio positivo di individuazione delle procedure rilevanti, mentre l'esclusione delle procedure di ristrutturazione preventiva introduce un secondo criterio, destinato a selezionare, all'interno di quel catalogo, quelle attraverso le quali il *filing duty* può essere adempiuto.

L'allegato A assolve originariamente una funzione diversa, propria del sistema europeo dell'insolvenza transfrontaliera, nel quale individua le procedure nazionali assoggettate alla disciplina del regolamento. Il rinvio operato dall'art. 40 gli attribuisce tuttavia, ai fini del *filing duty*, una funzione ulteriore e specifica. Non è quindi possibile prescinderne in favore di un criterio esclusivamente sostanziale o funzionale: occorre muovere dalle procedure che vi sono incluse e verificare, successivamente, quali di esse ricadano nell'esclusione relativa alla ristrutturazione preventiva.

La questione assume particolare rilievo nell'ordinamento italiano. L'allegato A, come sostituito dal regolamento (UE) 2025/2073, comprende oggi la liquidazione giudiziale, il concordato preventivo, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria, gli accordi di ristrutturazione, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione e, per quanto riguarda il sovraindebitamento, la ristrutturazione dei debiti del consumatore, il concordato minore e la liquidazione controllata.

L'ampiezza dell'elenco rende evidente che la semplice inclusione nell'allegato non può risolvere il problema. Il medesimo catalogo comprende, infatti, procedure liquidatorie e strumenti destinati alla ristrutturazione dell'impresa, mentre l'art. 40 sottrae espressamente questi ultimi, quando abbiano natura di procedure di ristrutturazione preventiva, all'obbligo di

apertura imposto agli amministratori. Il nodo interpretativo si concentra, pertanto, sull'individuazione del significato e dell'estensione di tale esclusione nel sistema italiano.

Particolarmente delicata è, sotto questo profilo, la posizione degli strumenti che il legislatore italiano ha conformato, o profondamente modificato, in occasione del recepimento della direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva. Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione costituisce l'esempio più evidente[24], ma interrogativi analoghi riguardano gli accordi di ristrutturazione e, soprattutto, il concordato preventivo, la cui disciplina comprende modelli profondamente diversi per funzione e contenuto.

Proprio il concordato preventivo mostra la difficoltà di una qualificazione condotta esclusivamente per denominazioni. L'allegato A lo considera unitariamente, mentre nel diritto interno esso può essere costruito in continuità oppure con liquidazione del patrimonio. Diviene allora necessario stabilire se l'esclusione delle procedure di ristrutturazione preventiva operi rispetto alla procedura considerata nel suo complesso oppure richieda di tener conto della funzione concretamente svolta dal singolo modello. Una soluzione nell'uno o nell'altro senso produce conseguenze rilevanti sulla possibilità di utilizzare il concordato quale modalità di adempimento del *filing duty*.

Occorre, al tempo stesso, mantenere distinta questa questione da quella disciplinata dall'art. 41. Una cosa è individuare la procedura la cui apertura viene richiesta in adempimento dell'obbligo imposto dall'art. 40; altra cosa è stabilire se ricorrano le condizioni che consentono, secondo le opzioni riconosciute agli Stati membri, di non applicare o di sospendere quell'obbligo. In particolare, le misure contemplate dall'art. 41, par. 3, non sono chiamate ad adempiere al *filing duty*, ma possono giustificarne la sospensione qualora siano dirette a evitare danni ai creditori e assicurino alla massa una tutela equivalente.

La distinzione è essenziale. L'art. 40 individua il perimetro delle procedure attraverso le quali deve realizzarsi l'attivazione conseguente all'insolvenza; l'art. 41 disciplina, invece, le condizioni alle quali tale attivazione può non verificarsi immediatamente. Il *filing* resta pertanto la regola, mentre l'adozione di misure diverse può rilevare soltanto nei limiti e alle condizioni in cui il legislatore nazionale si avvalga delle facoltà riconosciute dalla direttiva.

[24] Sul piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Dirittodellacrisi.it*, 15 agosto 2022. Circa le diverse funzioni perseguibili attraverso il concordato preventivo in relazione al contenuto del piano, M. GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 agosto 2022.

È in questo secondo spazio che assume particolare interesse la composizione negoziata[25]. Essa non è compresa nell'allegato A del regolamento (UE) 2015/848 e non costituisce né una procedura concorsuale, né uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. m-bis), CCII. La sua attivazione non può quindi, di per sé, integrare l'adempimento del *filing duty*.

Ciò non ne esclude, tuttavia, la rilevanza rispetto alla disciplina europea. La composizione negoziata può essere intrapresa anche quando l'imprenditore versi già in stato di insolvenza, purché sussistano concrete possibilità di risanamento. L'art. 21 CCII contempla espressamente questa situazione, imponendo in tal caso che la gestione avvenga nel prevalente interesse dei creditori. Il diritto italiano riconosce quindi che l'insolvenza non esclude necessariamente la possibilità di un percorso di risanamento.

Questa figura dell'insolvenza ancora risanabile può acquistare un significato particolare nel coordinamento con l'art. 41, par. 3, della direttiva. Non perché la risanabilità sia sufficiente, da sola, a sospendere il *filing duty*, ma perché individua una situazione nella quale può essere ragionevole verificare se il percorso intrapreso sia concretamente capace di offrire ai creditori una protezione equivalente a quella che deriverebbe dal tempestivo accesso alla procedura di insolvenza.

I due criteri devono, pertanto, rimanere distinti. La ragionevole perseguibilità del risanamento costituisce il presupposto proprio della composizione negoziata; la tutela equivalente della massa dei creditori costituisce, invece, ove l'opzione dell'art. 41, par. 3, venga recepita, la condizione europea per la sospensione del *filing duty*. La prima non assorbe la seconda. Un percorso di risanamento può essere astrattamente perseguibile e nondimeno non offrire ai creditori una tutela equivalente a quella assicurata dal tempestivo accesso a una procedura di insolvenza.

La composizione negoziata potrebbe, quindi, assumere rilievo quale misura idonea a giustificare la sospensione del *filing* soltanto quando il risanamento sia sostenuto da elementi oggettivi e, contemporaneamente, risulti verificabile la salvaguardia della posizione della massa dei creditori secondo il parametro richiesto dalla direttiva. Quando vengano meno le concrete possibilità di risanamento, oppure non possa più ritenersi assicurata una tutela equivalente, la permanenza nel percorso negoziale non potrebbe, per ciò solo, giustificare l'ulteriore differimento dell'attivazione richiesta dall'art. 40.

[25] Sulla composizione negoziata e sul suo rapporto con gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, se si vuole, S. PACCHI, *Il diritto entra nell'impresa: dalla composizione negoziata agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 25 novembre 2025.

Il problema del perimetro oggettivo del *filing duty* presenta, così, due livelli distinti. Il primo consiste nello stabilire, all'interno delle procedure italiane comprese nell'allegato A, quali debbano essere escluse in quanto procedure di ristrutturazione preventiva. Il secondo riguarda l'individuazione delle misure che, pur non integrando l'adempimento dell'obbligo, possano giustificarne la sospensione assicurando ai creditori una tutela equivalente. È dal coordinamento tra questi due piani che dipenderà, in larga misura, l'inserimento del nuovo obbligo europeo nel sistema italiano della crisi.

7.1. Il *filing duty* come obbligo di accesso alla liquidazione giudiziale o come obbligo di procedimentalizzazione dell'insolvenza?

L'individuazione delle procedure rilevanti ai fini dell'adempimento del *filing duty* pone una questione ulteriore, che riguarda la stessa natura dell'obbligo introdotto dall'art. 40 della direttiva. Occorre stabilire se esso debba essere inteso, nel sistema italiano, come obbligo di richiedere l'apertura della liquidazione giudiziale oppure, più ampiamente, come obbligo di attivare una delle procedure di insolvenza attraverso le quali l'ordinamento prende formalmente in carico la situazione dell'impresa insolvente.

L'identificazione del *filing duty* con la sola liquidazione giudiziale potrebbe apparire coerente con il modello tradizionale nel quale l'insolvenza imponeva l'apertura della procedura liquidatoria. Una simile conclusione non trova, tuttavia, un riscontro immediato nel testo della direttiva. L'art. 40 non fa riferimento a una procedura liquidatoria, ma alla richiesta di apertura di una «procedura di insolvenza» e, negli Stati membri ai quali si applica il regolamento (UE) 2015/848, individua tali procedure mediante il rinvio all'Allegato A, escludendo espressamente quelle di ristrutturazione preventiva.

Il dato è significativo. L'Allegato A, nella versione oggi vigente, non comprende per l'Italia soltanto la liquidazione giudiziale, ma anche la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria e, accanto ad esse, il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione, il concordato semplificato e il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. L'inclusione nell'Allegato non è tuttavia sufficiente: occorre altresì verificare se la procedura considerata ricada nell'esclusione prevista dall'art. 40 per le procedure di ristrutturazione preventiva.

Entro questi limiti, non sembra possibile identificare aprioristicamente il *filing duty* con la sola domanda di liquidazione giudiziale. Altre procedure comprese nell'Allegato A possono essere astrattamente idonee all'adempimento dell'obbligo quando, senza rientrare nell'area della ristrutturazione preventiva esclusa dalla direttiva, realizzino una presa in carico istituzionale e collettiva dell'insolvenza. È precisamente questo dato comune, più che la finalità

liquidatoria della procedura, a suggerire una diversa lettura dell'obbligo europeo.

La conclusione appare relativamente lineare per l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi[26]. Essa è espressamente qualificata dal d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270 come procedura concorsuale della grande impresa commerciale insolvente e persegue finalità conservative del patrimonio produttivo attraverso la prosecuzione, la riattivazione o la riconversione delle attività imprenditoriali. Il fatto che non abbia finalità meramente liquidatorie conferma, anzi, che l'apertura di una procedura d'insolvenza ai sensi dell'art. 40 non coincide necessariamente con la cessazione dell'attività. Il problema riguarda, piuttosto, il coordinamento tra l'obbligo gravante sugli amministratori e le specifiche regole che disciplinano l'iniziativa e l'apertura dell'amministrazione straordinaria.

Considerazioni in parte analoghe possono essere svolte per la liquidazione coatta amministrativa nei settori nei quali essa costituisce la procedura propria dell'insolvenza. Anche in questo caso l'inclusione nell'Allegato A è espressa; il problema del recepimento riguarderà soprattutto il coordinamento tra il dovere imposto agli amministratori dall'art. 40 e la particolare distribuzione dei poteri tra debitore, autorità amministrativa e altri soggetti legittimati.

Più complessa è la posizione del concordato preventivo liquidatorio[27]. Il concordato preventivo figura unitariamente nell'Allegato A, mentre l'art. 40 sottrae al *filing duty* le procedure di ristrutturazione preventiva. Occorre allora

[26] Sull'amministrazione straordinaria e sulla sua collocazione sistematica, A. NIGRO, *Le amministrazioni straordinarie nell'ordinamento concorsuale*, in D. VATTERMOLI (a cura di), *Le amministrazioni straordinarie delle grandi imprese insolventi*, Pisa, 2024, 11 ss.; G. FERRI JR., *Profili funzionali dell'amministrazione straordinaria*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 429 ss.; S. AMBROSINI, *Riparlando di amministrazione straordinaria: ingresso e collocazione dell'istituto nel sistema, finalità della procedura e (cenni ai) rapporti con la disciplina di diritto comune*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 11 dicembre 2024; V. MINERVINI, *Le procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi nel nuovo ordinamento concorsuale*, ivi, 15 dicembre 2024; A. ELIA, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi: continuità aziendale e tutela del credito*, in *Dirittodellacrisi.it*, 16 giugno 2025. Sulla diversità funzionale tra amministrazione straordinaria e liquidazione giudiziale, v. anche M. T. DELLA CORTIGLIA, *Amministrazione straordinaria e strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2024, 1230 ss.

[27] Sul concordato con liquidazione del patrimonio, A. FAROLFI, *Il concordato liquidatorio: appunti introduttivi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 marzo 2022; M. GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, ivi, 25 agosto 2022; più recentemente, M. ARATO, *Il discrimen tra concordato preventivo liquidatorio e in continuità*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 21 febbraio 2025. Sulla pluralità delle funzioni e sull'intensità del controllo giudiziale nel concordato preventivo, S. AMBROSINI, *Concordato preventivo e controllo giudiziale: spigolature sui concetti di "fattibilità", "non manifesta inidoneità" e "ragionevoli prospettive"*, ivi, 13 maggio 2024.

stabilire se tale esclusione investa il concordato preventivo nella sua interezza oppure se sia possibile distinguere, all'interno del medesimo istituto, la funzione svolta dai diversi modelli concordatari.

La seconda soluzione merita particolare considerazione. Il concordato con liquidazione del patrimonio non persegue la ristrutturazione dell'impresa in continuità, ma realizza una regolazione collettiva dell'insolvenza attraverso un piano sottoposto al controllo giudiziale e destinato alla soddisfazione dei creditori mediante la liquidazione del patrimonio. La distinzione funzionale tra concordato liquidatorio e concordato in continuità è, del resto, nettamente segnata dalla disciplina dell'art. 84 CCII. Se l'esclusione contenuta nell'art. 40 viene riferita alla funzione concretamente svolta dalla procedura, il concordato liquidatorio potrebbe pertanto rappresentare, accanto alla liquidazione giudiziale, una modalità di adempimento del *filing duty*. La conclusione non è tuttavia necessitata dal dato testuale, proprio perché l'Allegato A menziona unitariamente il «concordato preventivo» e la direttiva non detta criteri espressi per scomporre, a questi fini, una procedura nazionale nei suoi diversi sottotipi.

Ancora più peculiare è il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio[28]. La procedura è compresa nell'Allegato A ed è inequivocabilmente liquidatoria, ma il suo accesso presuppone lo svolgimento della composizione negoziata e le condizioni indicate dall'art. 25-sexies CCII. Non costituisce, quindi, uno strumento direttamente attivabile dall'amministratore nel momento stesso in cui sorge il *filing duty*. La sua presenza nell'Allegato mostra come l'appartenenza al catalogo europeo e l'idoneità concreta ad adempiere tempestivamente l'obbligo non siano necessariamente questioni coincidenti.

È alla luce di queste differenze che può essere formulata, con le necessarie cautele, l'idea della procedimentalizzazione dell'insolvenza. Il *filing duty* non sembra necessariamente imporre la liquidazione dell'impresa. Esso impone, piuttosto, che, una volta raggiunta la soglia di insolvenza rilevante ai sensi dell'art. 40, gli amministratori non continuino indefinitamente a gestire la situazione come questione rimessa alla loro esclusiva discrezionalità. L'insolvenza deve essere portata all'interno di una delle procedure alle quali la direttiva attribuisce rilevanza, salvo che ricorrano le condizioni che consentano la sospensione dell'obbligo.

[28] Sul carattere necessariamente consequenziale del concordato semplificato rispetto alla composizione negoziata e sulla rilevanza della verifica del percorso che lo precede, S. PACCHI, *La retro-verifica della composizione negoziata nel giudizio di ammissibilità del concordato semplificato (Tribunale di Roma, 27 maggio 2026)*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 29 giugno 2026; v. altresì Cass., 12 gennaio 2026, n. 623, ivi, 16 maggio 2026. Sul contenuto della proposta e del piano liquidatorio, F. SLUCCA - A. TURCHI, *Contenuto della proposta di concordato semplificato e del piano di liquidazione: spunti dalla giurisprudenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 10 giugno 2025.

La procedimentalizzazione non equivale, tuttavia, all'accesso a un qualunque strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Il rinvio all'Allegato A e l'esclusione delle procedure di ristrutturazione preventiva pongono limiti precisi. La nozione serve piuttosto a cogliere il tratto che accomuna le procedure che residuano dopo tale selezione: l'insolvenza cessa di essere gestita esclusivamente all'interno dell'impresa e viene assoggettata a un quadro giuridicamente organizzato nel quale operano regole, controlli e garanzie rivolti alla tutela collettiva dei creditori.

Questa lettura consente anche di comprendere meglio la funzione dell'art. 41, par. 3. Le misure ivi contemplate non rappresentano una diversa modalità di adempimento del *filing duty*: se lo Stato membro esercita l'opzione prevista dalla direttiva, esse possono determinarne la sospensione quando siano dirette a evitare danni ai creditori e assicurino alla massa una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito. Sul piano della responsabilità, l'art. 42 consente poi di attribuire rilievo alla capacità degli amministratori di dimostrare, sulla base di circostanze oggettive, che tali misure erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore. La distinzione tra adempimento e sospensione è essenziale: impedisce di confondere la procedura attraverso la quale l'obbligo viene assolto con il percorso che, eccezionalmente e a determinate condizioni, ne consente il differimento.

Il problema non è, peraltro, del tutto nuovo nel nostro ordinamento. Su un piano diverso, le difficoltà incontrate dalla Commissione Bricchetti nel ridisegnare la disciplina penale della crisi avevano già mostrato quanto fosse problematico costruire gli effetti giuridici dell'insolvenza facendo riferimento esclusivo alla liquidazione giudiziale in un sistema ormai articolato in una pluralità di strumenti e procedure[29]. I lavori della Commissione si erano soffermati specificamente sull'estensione della disciplina della bancarotta al concordato preventivo, al concordato semplificato e agli altri strumenti di ristrutturazione, cercando nell'insolvenza un criterio di raccordo capace di superare la tradizionale dipendenza delle fattispecie penali dalla dichiarazione di fallimento. Pur nella diversità dei problemi, quella riflessione segnala la medesima difficoltà sistematica: individuare il momento e la forma attraverso i

[29] Commissione per elaborare proposte di revisione ai reati fallimentari, istituita con d.m. 13 ottobre 2021, *Articolato e relazione finale*, 10 giugno 2022, spec. la parte relativa alla bancarotta nel concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, nel concordato preventivo e negli altri piani di ristrutturazione preventiva; F. MUCCIARELLI, *Proposte di revisione ai reati fallimentari: la relazione della Commissione Bricchetti*, in *Sistema penale*, 7 luglio 2022; R. BRICCHETTI - F. MUCCIARELLI, *L'esigenza della revisione del diritto penale della crisi e dell'insolvenza: uno sguardo d'insieme*, ivi, 17 gennaio 2025.

quali l'insolvenza cessa di appartenere alla sola sfera gestoria dell'impresa e acquista una rilevanza procedurale suscettibile di produrre effetti ulteriori.

Il *filing duty* può allora essere letto, più che come obbligo di liquidazione, come obbligo di sottrarre l'insolvenza a una gestione esclusivamente interna e di inserirla nel quadro procedurale individuato dall'art. 40. La liquidazione giudiziale ne costituisce certamente il paradigma più immediato, ma non necessariamente esclusivo. Il recepimento dovrà chiarire quali delle procedure italiane comprese nell'Allegato A, una volta escluse quelle di ristrutturazione preventiva, possano assolvere questa funzione e come il relativo obbligo debba coordinarsi con le diverse regole di accesso e di iniziativa. È su questo terreno, più che sulla contrapposizione tra conservazione e liquidazione, che sembra destinato a definirsi il contenuto concreto del nuovo obbligo europeo.

8. Misure alternative, tutela equivalente e giudizio *ex ante*

Uno degli aspetti più innovativi della disciplina europea emerge dal coordinamento tra gli artt. 41 e 42 della direttiva (UE) 2026/799. Il *filing duty* costituisce la regola, ma l'art. 41, par. 3, consente agli Stati membri di prevederne la sospensione quando gli amministratori adottino misure dirette a evitare danni ai creditori della società insolvente e capaci di assicurare alla massa un livello di tutela equivalente a quello derivante dal tempestivo adempimento dell'obbligo di deposito.

La previsione introduce un criterio sostanziale per valutare la legittimità del differimento. Non è sufficiente che gli amministratori abbiano intrapreso un percorso diretto al risanamento o abbiano avviato trattative con i creditori. Occorre che le misure concretamente adottate siano idonee, nel momento in cui la decisione viene assunta, a proteggere la massa dei creditori in misura equivalente rispetto a quanto sarebbe derivato dal tempestivo accesso alla procedura d'insolvenza.

Il giudizio assume necessariamente carattere comparativo e deve essere condotto *ex ante* e in concreto[30]. Il considerando 61 chiarisce, con riguardo all'eventuale esclusione della responsabilità, che la valutazione deve fondarsi su circostanze oggettive e su informazioni verificabili al momento dell'adozione

[30] Il carattere *ex ante* della valutazione trova un preciso riscontro nel considerando 61 della direttiva (UE) 2026/799, che, ai fini dell'esclusione della responsabilità prevista dall'art. 42, par. 3, attribuisce rilievo alle circostanze oggettive e alle informazioni verificabili nel momento in cui le misure sono adottate. Sul metodo della prognosi postuma e, in particolare, sui rischi di una valutazione retrospettiva condizionata dalla conoscenza dell'esito, D. PERRONE, *La prognosi postuma tra distorsioni cognitive e software predittivi*, Torino, 2022. Sul diverso, ma contiguo, problema del sindacato *ex ante* sulle decisioni gestorie, v. la bibliografia richiamata supra, § 6, nota 19.

delle misure. Il successivo insuccesso del tentativo intrapreso non può quindi trasformarsi, da solo, nella prova della sua originaria irragionevolezza; allo stesso modo, la dichiarata intenzione di risanare non è sufficiente a giustificare il differimento del *filing*.

Il termine di comparazione è costituito dalla situazione che si sarebbe determinata in caso di tempestivo adempimento dell'obbligo. La valutazione delle misure alternative richiede pertanto di considerare il valore ragionevolmente preservabile, i tempi e i costi necessari alla loro attuazione, il rischio di esecuzione, gli effetti sulla posizione dei creditori e il possibile deterioramento del patrimonio durante il periodo di differimento. Non si tratta di formulare una previsione certa sul risultato, ma di verificare, sulla base delle informazioni allora disponibili, se la scelta compiuta fosse sorretta da elementi oggettivi idonei a fondarne la ragionevolezza.

La tutela equivalente non dipende, dunque, dalla qualificazione formale della misura prescelta né dall'accesso, in sé considerato, a un determinato percorso di risanamento. Ciò che rileva è la sua concreta capacità di preservare la posizione della massa dei creditori rispetto all'alternativa rappresentata dal *filing* tempestivo. È questa impostazione a impedire che la semplice evocazione della continuità aziendale o del risanamento possa trasformarsi in una giustificazione autosufficiente della prosecuzione dell'attività.

Non ogni iniziativa negoziale o riorganizzativa è perciò idonea a sostenere la sospensione dell'obbligo. Trattative meramente esplorative, piani non supportati da dati attendibili o generiche aspettative di nuova finanza non soddisfano il parametro richiesto dalla direttiva. Diversamente possono assumere rilievo, secondo le circostanze del caso, accordi di *standstill*, *term sheet* sufficientemente definiti, impegni di ricapitalizzazione, offerte vincolanti per la cessione di attività o dell'azienda, disponibilità documentate di nuova finanza, moratorie già negoziate, piani finanziari sostenibili e intese in fase avanzata con creditori rilevanti[31]. Nessuno di tali elementi è decisivo

[31] Sulla necessità che la gestione della crisi poggi su una base informativa attendibile, sulla pianificazione e sulla verifica prospettica della continuità e del risanamento, P. BASTIA, *La continuità aziendale e la dimensione strategica degli assetti*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 31 ottobre 2024; ID. (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, spec. M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, 135 ss., e G. SAVIOLI, *Le condizioni di equilibrio aziendale e gli assetti contabili*, 174 ss. Con specifico riferimento al carattere unitario del processo che conduce dalla diagnosi della crisi alla definizione della strategia e alla sua traduzione in flussi economico-finanziari, se si vuole, S. PACCHI, *La costruzione del piano di risanamento tra dialettica interna, criticità esecutive e patologie della scelta*, in *Dirittodellacrisi.it*, 11 maggio 2026. La centralità dell'organizzazione, della programmazione, dei flussi informativi e del confronto tra dati prospettici e risultati effettivi è sottolineata anche da M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 gennaio 2025.

isolatamente: ciò che conta è la loro capacità di comporre, nel caso concreto, una soluzione sufficientemente definita e verificabile.

Torna qui il ruolo degli adeguati assetti. La comparazione richiesta dall'art. 41 presuppone informazioni attendibili sulla situazione patrimoniale e finanziaria, flussi di cassa prospettici, strumenti di pianificazione e meccanismi di verifica degli scostamenti. Gli assetti non garantiscono la bontà della soluzione, ma forniscono la base conoscitiva necessaria per valutarla e consentono di documentare le ragioni che hanno indotto gli amministratori a ritenere giustificato il differimento del *filing*.

Il rapporto tra tutela equivalente e responsabilità è definito dall'art. 42. La norma distingue l'ipotesi generale dell'omesso adempimento del *filing duty* da quella nella quale lo Stato membro abbia esercitato l'opzione dell'art. 41, par. 3, e gli amministratori abbiano adottato misure alternative. Nel primo caso essi rispondono, secondo il diritto nazionale, dei danni arrecati ai creditori per effetto della violazione dell'obbligo; nel secondo rispondono dei danni che non si sarebbero prodotti se l'apertura della procedura fosse stata tempestivamente richiesta.

L'accertamento assume, così, struttura controfattuale. Occorre confrontare la situazione determinatasi a seguito del differimento con quella che presumibilmente si sarebbe verificata ove il *filing* fosse stato tempestivamente effettuato. Il considerando 61 individua il danno nel deterioramento del valore di recupero dei creditori rispetto a tale situazione e chiarisce che essi dovrebbero essere ricondotti alla posizione nella quale si sarebbero trovati se la domanda fosse stata presentata nel termine previsto. In questo senso la categoria, nota al diritto italiano, del danno differenziale può offrire un utile termine di confronto, senza che possa tuttavia essere automaticamente sovrapposta al modello europeo, che lascia al diritto nazionale la disciplina delle modalità di accertamento e dell'onere probatorio.

L'art. 42, par. 3, completa il sistema consentendo agli Stati membri di prevedere l'esclusione della responsabilità quando gli amministratori dimostrino, sulla base di circostanze oggettive, che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore rispetto a quello derivante dall'adempimento del *filing duty*. È su questo piano che il giudizio *ex ante* acquista la sua più netta rilevanza: non è richiesto che il risanamento abbia avuto successo, ma che la scelta, nel momento in cui fu compiuta, disponesse di una base oggettiva tale da renderne ragionevole l'adozione.

Il criterio presenta evidenti punti di contatto con la logica della *business judgment rule*[32], senza che i due piani possano essere identificati. La direttiva non introduce una regola generale di insindacabilità delle scelte imprenditoriali: stabilisce un parametro specifico per la responsabilità derivante dal differimento del *filing*. Il sindacato è però anch'esso orientato verso il momento della decisione e richiede di verificare la qualità delle informazioni disponibili, la razionalità della valutazione compiuta e l'esistenza di circostanze oggettive capaci di sostenerla.

La disciplina degli artt. 41 e 42 costruisce così un equilibrio tra tempestività dell'attivazione e possibilità di preservare valore attraverso soluzioni diverse dall'immediato accesso alla procedura. Il risanamento dell'impresa insolvente non viene escluso, ma neppure può essere perseguito sulla sola base della fiducia nel suo possibile successo. La sospensione del *filing duty* richiede che la prosecuzione sia sorretta da una soluzione concretamente definita e che la posizione dei creditori risulti protetta secondo il parametro dell'equivalenza posto dalla direttiva.

Il problema della legittimità del differimento del *filing* si riflette, peraltro, anche sulla disciplina societaria della conservazione del capitale. Proprio il riconoscimento della possibilità di proseguire l'attività di una società già insolvente, entro i limiti appena indicati, impone infatti di interrogarsi sul rapporto tra il nuovo obbligo europeo e il tradizionale modello fondato sull'alternativa tra ricapitalizzazione e liquidazione.

9. *Filing duty* e disciplina del capitale: il riassetto del modello "ricapitalizza o liquida"

L'introduzione del *filing duty* europeo sollecita una riflessione sul rapporto tra la disciplina dell'insolvenza e le regole societarie relative alla perdita del capitale, tradizionalmente ricondotte alla formula del "ricapitalizza o liquida"[33].

[32] Sul rapporto tra assetti adeguati, processo decisionale e *business judgment rule*, v. supra, § 6, nota 19, e § 6.1, nota 21.

[33] Sul rapporto tra disciplina societaria del capitale e diritto della crisi, A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, 3, I, 379 ss.; G. A. M. TRIMARCHI, *La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, fasc. 12; R. GUIDOTTI, *Note in tema di concordato preventivo: sulla riduzione o perdita del capitale della società in crisi (art. 89 C.C.I.I.)*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 6 luglio 2023. Sulla progressiva attenuazione della regola "ricapitalizza o liquida" nel diritto della crisi, A. CIMOLAI, *L'autosospensione dagli obblighi di conservazione del capitale e i nuovi quadri di responsabilità degli organi sociali*, in *Dirittodellacrisi.it*, 1° febbraio 2022. Sul più recente assetto dei rapporti tra disciplina societaria del capitale e diritto della crisi, E. GINEVRA - M.

La direttiva (UE) 2026/799 non interviene direttamente sulle disposizioni codicistiche in materia di riduzione del capitale e scioglimento della società; l'obbligo previsto dall'art. 40 opera, tuttavia, secondo un criterio diverso, fondato non sulla consistenza patrimoniale della società, ma sullo stato di insolvenza e sulla sua conoscenza o ragionevole conoscibilità da parte degli amministratori.

I due sistemi muovono, dunque, da presupposti distinti. Le norme sul capitale reagiscono al verificarsi di determinate perdite: gli artt. 2446 e 2482-bis c.c. disciplinano la riduzione del capitale per perdite superiori a un terzo, mentre, quando il capitale scenda al di sotto del minimo legale, gli artt. 2447 e 2482-ter impongono la riduzione e la contemporanea ricostituzione almeno al minimo, salva la possibilità di trasformazione; in mancanza dei provvedimenti consentiti dalla legge, opera la causa di scioglimento prevista dall'art. 2484, primo comma, n. 4, c.c.. La formula "ricapitalizza o liquida" esprime sinteticamente questa logica, ma non esaurisce la pluralità delle risposte previste dall'ordinamento.

Il diritto della crisi ha da tempo attenuato la rigidità di tale meccanismo, consentendo che le decisioni sul capitale siano coordinate con un percorso di ristrutturazione. Il Codice prevede oggi specifiche ipotesi di sospensione delle regole sulla riduzione o perdita del capitale e della relativa causa di scioglimento: nella composizione negoziata, l'art. 20 consente all'imprenditore di ottenerne gli effetti attraverso la dichiarazione prevista dalla norma; analoghe sospensioni operano negli accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 64 e nel concordato preventivo ai sensi dell'art. 89, applicabile, nei limiti previsti dall'art. 64-bis, anche al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione[34].

Non viene meno, pertanto, la disciplina del capitale; viene temporaneamente neutralizzata una parte dei suoi effetti per evitare che la perdita patrimoniale renda impraticabile un tentativo di risanamento. Il fenomeno segna il progressivo allontanamento da una corrispondenza necessaria tra perdita del capitale, cessazione dell'attività e liquidazione della società. La stessa dottrina ha descritto questa trasformazione come passaggio dal tradizionale

SPERANZIN, *Le operazioni sul capitale nella società in crisi tra diritto interno e comparato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2025, 3, I, 279 ss.

[34] Cfr. artt. 20, 64 e 89 CCII; per il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, art. 64-bis, comma 9, CCII, che richiama, in quanto compatibile, l'art. 89. Sulla sospensione nella composizione negoziata, A. CIMOLAI, *L'autosospensione dagli obblighi di conservazione del capitale e i nuovi quadri di responsabilità degli organi sociali*, cit.; sulla disciplina dell'art. 89 CCII, R. GUIDOTTI, *Note in tema di concordato preventivo*, cit. In precedenza, l'art. 182-sexies l. fall., introdotto dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83, aveva già neutralizzato temporaneamente le regole sul capitale in presenza di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione.

"ricapitalizza o liquida" a un modello nel quale trova spazio anche la rinegoziazione della crisi.

Il *filing duty* si inserisce in questo quadro senza sovrapporsi alle regole sul capitale. Esso non ripristina la scelta tra ricapitalizzazione e liquidazione, né trasforma la perdita del capitale nel presupposto dell'obbligo di deposito. Introduce piuttosto, su un piano diverso, una regola di attivazione collegata all'insolvenza. Una volta che questa sia conosciuta o ragionevolmente conoscibile, l'eventuale sospensione degli obblighi sul capitale non è, di per sé, sufficiente a escludere l'operatività dell'art. 40. Se il legislatore nazionale eserciterà l'opzione prevista dall'art. 41, par. 3, il differimento del *filing* potrà essere giustificato soltanto dalla presenza di misure capaci di assicurare alla massa dei creditori una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito.

È precisamente sotto questo profilo che emerge il problema del coordinamento tra i due sistemi. La sospensione delle regole sul capitale crea uno spazio nel quale l'impresa può continuare a operare pur in presenza di perdite che, secondo la disciplina comune, imporrebbero specifici interventi sul capitale o farebbero operare la causa di scioglimento. Il *filing duty*, quando ne ricorrano autonomamente i presupposti, pone invece un limite alla possibilità che tale spazio venga utilizzato per procrastinare indefinitamente la presa in carico dell'insolvenza. La neutralizzazione temporanea della disciplina patrimoniale e la sospensione dell'obbligo europeo rispondono infatti a condizioni e finalità differenti.

La composizione negoziata rende particolarmente evidente questa distinzione. L'art. 20 CCII consente all'imprenditore, mediante la dichiarazione prevista dalla norma, di sospendere determinati obblighi relativi al capitale e la causa di scioglimento per la sua perdita; ciò non significa, tuttavia, che l'accesso al percorso sospenda automaticamente anche il futuro *filing duty*. Se l'impresa è già insolvente, la permanenza nella composizione negoziata potrà assumere rilievo rispetto all'art. 41, par. 3, soltanto ove il legislatore italiano eserciti l'opzione concessa dalla direttiva e il percorso concretamente intrapreso sia idoneo ad assicurare ai creditori la tutela equivalente richiesta dalla norma. È dunque possibile che la società sia legittimamente sottratta, per effetto dell'art. 20 CCII, alle conseguenze societarie della perdita del capitale e che, nondimeno, si ponga autonomamente il problema dell'adempimento del *filing duty*.

La distinzione acquista rilievo anche in senso inverso. L'insolvenza può emergere quando il capitale non sia ancora sceso al di sotto delle soglie che rendono applicabili gli artt. 2446, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c. La disciplina del capitale non costituisce infatti un sistema di rilevazione dell'insolvenza: perdita patrimoniale e incapacità di adempiere regolarmente le obbligazioni

appartengono a piani differenti e possono manifestarsi in momenti diversi[35]. È proprio questa autonomia dei presupposti a impedire di leggere il *filing duty* come una semplice estensione o anticipazione della regola "ricapitalizza o liquida".

Il recente intervento sulla *governance* societaria rafforza il raccordo tra i due piani senza confonderli. Il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 valorizza ulteriormente la dimensione organizzativa della funzione gestoria, i flussi informativi, il sistema dei controlli interni e la gestione dei rischi[36]. Tali elementi assumono rilievo tanto nella tempestiva rilevazione delle perdite e nell'assunzione dei conseguenti provvedimenti societari quanto nella conoscibilità dell'insolvenza e nella valutazione delle misure eventualmente adottate in alternativa al tempestivo *filing*.

L'introduzione del *filing duty* non determina, dunque, il superamento del modello "ricapitalizza o liquida", ma rende ancora più evidente la necessità di distinguerne la funzione da quella propria del diritto dell'insolvenza. Alla reazione societaria alla perdita del capitale si affianca un autonomo dovere di attivazione quando ricorra l'insolvenza. La prima può essere temporaneamente sospesa per rendere possibile il risanamento; il secondo, una volta recepita la direttiva, potrà essere sospeso soltanto alle condizioni previste dall'art. 41, se il legislatore nazionale si avvarrà di tale facoltà. Il punto di raccordo non è quindi la perdita del capitale, ma la qualità dell'informazione e della decisione gestoria: è attraverso gli assetti che gli amministratori devono essere in grado di distinguere una difficoltà patrimoniale da una situazione di insolvenza, di valutare la concreta possibilità di risanamento e di decidere tempestivamente quale risposta l'ordinamento richieda.

[35] Sul distinto piano sul quale operano perdita del capitale e insolvenza, L. GUTTILLA - M. DANIELE, *Le perdite di capitale tra la normativa emergenziale e il Codice della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 22 giugno 2021, spec. § 6, ove si sottolinea come l'insolvenza attenga alla dimensione finanziaria e la perdita del capitale a quella patrimoniale e come, conseguentemente, le vicende del capitale non costituiscano di per sé un indicatore sufficiente della crisi finanziaria dell'impresa. Sul meccanismo di riduzione o perdita del capitale nel concordato preventivo, R. GUIDOTTI, *Note in tema di concordato preventivo*, cit.

[36] Sul d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 e sul rafforzamento del rapporto tra assetti, sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni, G. BUFFELLI - G. P. ROTA, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili dopo il D.Lgs. n. 47/2026: sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni nelle società di minori dimensioni*, in *Dirittodellacrisi.it*, 23 giugno 2026; C. SOTTORIVA, *I nuovi modelli di amministrazione e controllo nelle società non quotate*, Milano, 2026.

10. Composizione negoziata e limiti alle "composizioni tentate"

La composizione negoziata conserva, anche nel quadro delineato dalla direttiva (UE) 2026/799, uno spazio significativo. L'introduzione del *filing duty* non determina infatti l'incompatibilità tra insolvenza e perseguimento del risanamento, ma impone di precisare a quali condizioni la prosecuzione di un percorso negoziale possa giustificare il differimento dell'attivazione richiesta dall'art. 40.

La disciplina italiana già ammette la coesistenza tra insolvenza e risanamento. L'art. 21 CCII contempla espressamente il caso in cui, nel corso della composizione negoziata, risulti che l'imprenditore è insolvente ma sussistano concrete possibilità di risanamento, imponendo in tal caso che la gestione avvenga nel prevalente interesse dei creditori e lasciando ferme le responsabilità dell'imprenditore[37]. L'insolvenza, dunque, non determina di per sé la cessazione del percorso; ciò che ne consente la prosecuzione è la permanenza di concrete possibilità di risanamento, da verificare durante lo svolgimento delle trattative.

Il *filing duty* introduce tuttavia un ulteriore termine di confronto. La composizione negoziata non è una procedura d'insolvenza compresa nell'Allegato A del regolamento (UE) 2015/848 e il suo avvio non può quindi costituire, di per sé, adempimento dell'obbligo previsto dall'art. 40. Né la permanenza nel percorso è destinata a operare quale causa automatica di sospensione del *filing*. Ove il legislatore italiano si avvalga della facoltà prevista dall'art. 41, par. 3, occorrerà verificare se le misure concretamente adottate durante la composizione siano dirette a evitare danni ai creditori e assicurino alla massa una tutela equivalente a quella derivante dal tempestivo deposito.

I due criteri — risanabilità e tutela equivalente — devono pertanto restare distinti. La sussistenza di concrete possibilità di risanamento costituisce il presupposto che, secondo il diritto interno, consente di proseguire la composizione anche quando sia emersa l'insolvenza; la tutela equivalente costituirà invece, se l'opzione europea sarà recepita, il parametro attraverso il

[37] Sulla compatibilità tra composizione negoziata e insolvenza quando permangano concrete possibilità di risanamento, v. art. 21, comma 1, CCII e Sezione III del protocollo di conduzione della composizione negoziata. Sul tema dell'insolvenza risanabile, anche quale criterio destinato a distinguere la prosecuzione legittima delle trattative dal loro utilizzo meramente dilatorio, v. S. AMBROSINI, *Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, in Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it, 5 giugno 2026, spec. § 7.2; ID., *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 182 ss., spec. 183-187, ove si sottolinea che il venir meno delle concrete possibilità di risanamento rende incompatibile la prosecuzione della composizione negoziata con la permanenza dell'impresa in attività; se si vuole, S. PACCHI, *Il diritto entra nell'impresa: dalla composizione negoziata agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, ivi, 25 novembre 2025.

quale valutare se tale prosecuzione possa giustificare anche la sospensione del *filing duty*. Un risanamento ancora astrattamente possibile potrebbe non offrire, in concreto, ai creditori una protezione equivalente a quella assicurata dal tempestivo accesso alla procedura d'insolvenza.

È su questo terreno che acquista rilievo il limite alle "composizioni tentate". Con questa espressione possono indicarsi quei percorsi nei quali la composizione negoziata venga mantenuta in vita sulla base della mera possibilità di un accordo futuro, senza che le trattative abbiano raggiunto un grado di concretezza tale da rendere verificabile la soluzione perseguita. L'accesso al percorso, la pendenza di interlocuzioni con i creditori o l'affermazione dell'intenzione di risanare non possono, da soli, fornire una giustificazione indefinita alla prosecuzione dell'attività in presenza di insolvenza.

Già il sistema interno, del resto, richiede una verifica dinamica della risanabilità. Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 accentua questa impostazione, collegando il piano alla diagnosi delle cause della crisi, alla definizione delle strategie, alla loro traduzione in flussi economico-finanziari e alla verifica degli scostamenti tra risultati programmati e risultati effettivi[38]. Il test conserva una funzione prognostica e non diagnostica, mentre la *check-list* struttura la costruzione del piano come un processo ordinato, fondato sulla qualità dell'informazione e sulla verifica progressiva della soluzione.

La composizione negoziata deve allora essere scandita da risultati intermedi verificabili. Accordi di *standstill*, avanzamento delle trattative con i principali creditori, concreta disponibilità di nuova finanza, impegni di ricapitalizzazione, offerte o manifestazioni di interesse sufficientemente definite per la cessione dell'azienda o di singoli attivi, aggiornamento delle proiezioni di cassa e progressiva attuazione delle misure previste dal piano possono costituire elementi capaci di dimostrare che il percorso procede nella direzione programmata. A questi devono accompagnarsi momenti di verifica nei quali valutare se gli obiettivi intermedi siano stati raggiunti e se le condizioni che

[38] Sul metodo di costruzione e verifica del piano quale elemento essenziale del percorso di risanamento, P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, spec. i contributi dedicati alla dimensione strategica degli assetti, ai sistemi informativi e alla pianificazione; S. PACCHI, *La costruzione del piano di risanamento tra dialettica interna, criticità esecutive e patologie della scelta*, in *Dirittodellacrisi.it*, 11 maggio 2026; ID., *Il significato sistematico del decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dal controllo della risanabilità alla costruzione della soluzione*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 15 giugno 2026; S. AMBROSINI, *Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, cit., spec. §§ 5-7. Il decreto del 2026 accentua, in particolare, il collegamento tra diagnosi delle cause della crisi, individuazione della strategia, elaborazione dei flussi previsionali e verifica degli scostamenti.

sorreggono il risanamento continuino a sussistere. Non si tratta di predeterminare un catalogo di *milestone*, ma di evitare che il giudizio sulla risanabilità rimanga immutato mentre cambiano i dati sui quali era stato originariamente formulato.

In questa funzione di verifica si inserisce anche l'esperto. La sua posizione non è quella di garante del successo del risanamento né di attestatore del piano. L'art. 16 gli attribuisce il compito di verificare la coerenza complessiva delle informazioni fornite dall'imprenditore e gli consente di acquisire quelle ulteriori che ritenga utili o necessarie; l'art. 21 gli impone inoltre di segnalare gli atti suscettibili di arrecare pregiudizio ai creditori, alle trattative o alle possibilità di risanamento e, nei casi previsti, di iscrivere il proprio dissenso[39]. Le sue valutazioni, le segnalazioni compiute e la relazione finale possono pertanto contribuire, nei limiti posti dalla disciplina sulla riservatezza, alla ricostruzione del modo in cui il percorso si è effettivamente svolto; non trasferiscono, tuttavia, sull'esperto la responsabilità delle decisioni gestorie, che resta in capo all'imprenditore e agli amministratori.

La questione decisiva diviene, quindi, quella del momento in cui il tentativo deve cessare di essere tentato. Il venir meno di un finanziamento considerato essenziale, il fallimento di una trattativa decisiva, l'assenza delle risorse necessarie all'attuazione del piano, scostamenti non recuperabili rispetto alle previsioni o il progressivo deterioramento della posizione dei creditori possono incidere sulla valutazione della persistente risanabilità e imporre una revisione della strategia. Se, oltre a venir meno le concrete possibilità di risanamento richieste dall'art. 21, non risultasse più sostenibile — ove rilevante ai sensi dell'art. 41, par. 3 — il giudizio di tutela equivalente, la composizione non potrebbe essere utilizzata per procrastinare ulteriormente il *filing*.

La direttiva, sotto questo profilo, non restringe necessariamente lo spazio della composizione negoziata; contribuisce piuttosto a chiarire le condizioni alle quali essa può convivere con un'insolvenza già emersa. Il discrimine non corre tra apertura o mancata apertura della composizione, ma tra risanamento effettivamente perseguito e semplice permanenza formale nelle trattative. Il primo è sostenuto da informazioni attendibili, da un piano progressivamente

[39] Sul ruolo dell'esperto quale soggetto terzo e indipendente, chiamato a verificare la coerenza complessiva delle informazioni e ad agevolare le trattative senza sostituirsi all'imprenditore nelle decisioni gestorie, artt. 12, comma 2, 16 e 21 CCII; v. inoltre S. AMBROSINI, *Il decreto dirigenziale del 23 aprile 2026 sulla composizione negoziata della crisi d'impresa*, cit., spec. § 7. La disciplina primaria stabilisce espressamente che, anche quando l'imprenditore è insolvente ma sussistono concrete possibilità di risanamento, restano ferme le sue responsabilità.

verificabile e da risultati intermedi coerenti; la seconda rischia di tradursi in un differimento privo di adeguata giustificazione.

È in questo senso che può parlarsi di limite alle "composizioni tentate". La composizione negoziata mantiene la propria funzione di spazio nel quale verificare e costruire una soluzione di risanamento, ma non può diventare un luogo di attesa indeterminata. Quanto più l'impresa si avvicina o entra nell'insolvenza, tanto maggiore diviene l'esigenza che la prosecuzione delle trattative sia sostenuta da elementi oggettivi e periodicamente verificati. Il diritto europeo aggiunge a tale giudizio, ove l'art. 41, par. 3, venga recepito, un ulteriore parametro: non soltanto la concreta perseguibilità del risanamento, ma anche la capacità delle misure adottate di preservare la posizione dei creditori rispetto all'alternativa del tempestivo *filing*[40].

11. Organo di controllo, revisore e responsabilità nella mancata emersione

Il coordinamento tra il *filing duty* europeo e il diritto interno non può esaurirsi nella posizione degli amministratori. L'ordinamento italiano ha costruito un sistema di tempestiva emersione della crisi e dell'insolvenza nel quale, accanto all'organo gestorio, assumono rilievo l'organo di controllo societario e, dopo il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, il soggetto incaricato della revisione legale. La pluralità dei soggetti coinvolti non determina, tuttavia, una sovrapposizione delle rispettive funzioni: gestione, vigilanza e revisione restano attività distinte, alle quali corrispondono doveri e regimi di responsabilità differenti.

In questo quadro assume rilievo l'art. 25-*octies* CCII. A seguito del correttivo del 2024, l'organo di controllo societario e il soggetto incaricato della revisione legale, nell'esercizio delle rispettive funzioni, devono segnalare per iscritto all'organo amministrativo la sussistenza delle condizioni di crisi o di insolvenza di cui all'art. 2, comma 1, lett. a) e b), ai fini della presentazione dell'istanza di

[40] Sul *filing duty* e sulla facoltà, rimessa agli Stati membri, di sospenderne l'operatività quando gli amministratori abbiano adottato misure dirette a evitare danni ai creditori e idonee ad assicurare alla massa una tutela equivalente, v. artt. 40, 41, par. 3, e 42, parr. 2 e 3, nonché considerando 57-61 della direttiva (UE) 2026/799. Per una prima lettura del nuovo obbligo e dei margini di flessibilità riservati al legislatore nazionale, S. PACCHI, *La direttiva (UE) 2026/799 e il nuovo cantiere europeo del diritto della crisi*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 13 aprile 2026, spec. §§ 4-5. Sul diverso, ma connesso, rilievo assunto nella composizione negoziata dal confronto con l'alternativa liquidatoria quale parametro delle scelte negoziali e della tutela dei creditori, F. BENASSI, *Il valore di liquidazione nella composizione negoziata: da soglia di tutela del dissenziente a parametro delle scelte negoziali*, ivi, 23 luglio 2026. Il raccordo tra composizione negoziata e sospensione del *filing duty* non deriva, tuttavia, automaticamente dalla direttiva, ma dipenderà dall'eventuale esercizio, in sede di recepimento, dell'opzione prevista dall'art. 41, par. 3.

accesso alla composizione negoziata[41]. L'oggetto della segnalazione non coincide, dunque, con qualsiasi situazione che consenta l'accesso al percorso ai sensi dell'art. 12, né con i meri segnali anticipatori indicati dall'art. 3, comma 4: la norma richiede che sia emersa una condizione di crisi o di insolvenza. La segnalazione deve essere motivata, assicurare la prova della ricezione e fissare un termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire sulle iniziative intraprese. Il legislatore collega, inoltre, alla tempestività della segnalazione e alla vigilanza sull'andamento delle trattative effetti sul piano della valutazione della responsabilità dell'organo di controllo e del revisore.

Proprio l'inciso «nell'esercizio delle rispettive funzioni» impone di non assimilare la posizione dei due soggetti. L'organo di controllo vigila, ai sensi dell'art. 2403 c.c., sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e, in particolare, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento[42]. Il revisore legale svolge invece la diversa funzione attribuitagli dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dai principi di revisione: la sua attività riguarda la revisione del bilancio e, per quanto qui interessa, la verifica delle questioni connesse alla continuità aziendale secondo l'ISA Italia 570.

[41] Sull'art. 25-*octies* CCII, come modificato dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, B. INZITARI, *Obblighi di segnalazione nel Codice della crisi: responsabilità dei sindaci e dei revisori per i danni relativi alla perdita di valore della società e dei crediti, conseguente alla mancata o tardiva attivazione delle misure e degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 24 febbraio 2025; M. SPIOTTA, *Una lettura integrata degli artt. 2407 c.c. e 25 octies CCII: dalla responsabilità "paralizzante" alla responsabilità "abilitante"*, ivi, 25 settembre 2025; G.M. BUTA, *Le segnalazioni dell'organo di controllo e del revisore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2025, 4, I, 423 ss. V. altresì CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, dicembre 2024. Sulla distinzione tra condizioni di accesso alla composizione negoziata e presupposto della segnalazione, la relazione illustrativa al d.lgs. n. 136/2024 chiarisce che l'art. 25-*octies* ha ad oggetto lo stato di crisi o di insolvenza e non meri segnali di difficoltà o di pre-crisi.

[42] Sui doveri dell'organo di controllo nella crisi, F. FIMMANÒ, *Apporto e prerogative dell'organo di controllo nelle dinamiche di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 novembre 2023; B. INZITARI, *Obblighi di segnalazione nel Codice della crisi*, cit.; V. CALANDRA BUONAURA, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 791 ss. Sul revisore e sul necessario mantenimento della distinzione tra revisione legale e vigilanza societaria, v. d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e MEF, *Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 570 – Continuità aziendale*; M. G. PERINI, *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore*, relazione al convegno *Le responsabilità di sindaci e revisori nelle SRL e nelle SPA*, ODCEC Milano, 1° luglio 2025. V. inoltre S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 239 ss., spec. 239-244, sulla funzione anticipatoria dell'organo di controllo, sull'art. 25-octies CCII e sui doveri di reazione all'inerzia dell'organo amministrativo.

L'estensione dell'art. 25-*octies* al revisore gli attribuisce uno specifico dovere di segnalazione, ma non lo trasforma in organo di vigilanza sulla gestione né gli trasferisce i poteri propri del collegio sindacale.

La distinzione assume particolare importanza nel coordinamento con la direttiva (UE) 2026/799. L'art. 2, par. 2, rimette al diritto nazionale la definizione di *directors* e il considerando 57 invita gli Stati membri, nell'individuare i destinatari dell'obbligo, a tener conto delle responsabilità esercitate rispetto alle decisioni relative alla gestione della società. Ciò consente di adattare il *filing duty* alle diverse strutture di governance, ma non autorizza a ricomprendere automaticamente nella nozione di *directors* tutti i soggetti che partecipano al circuito dei controlli e dell'informazione. Il nucleo dell'obbligo previsto dall'art. 40 resta legato alla funzione gestoria; analogamente, la responsabilità civile dell'art. 42 riguarda il danno conseguente alla violazione di quel dovere da parte dei *directors*.

Per l'organo di controllo, tuttavia, il diritto interno predispone strumenti di reazione che vanno oltre la segnalazione prevista dall'art. 25-*octies*. Il collegio sindacale dispone dei poteri attribuitigli dalla disciplina societaria e, in presenza dei relativi presupposti, può ricorrere agli strumenti di cui agli artt. 2406 e 2409 c.c. A ciò si aggiunge la legittimazione, riconosciuta dall'art. 37 CCII agli organi con funzioni di controllo e vigilanza sull'impresa, a proporre la domanda di apertura della liquidazione giudiziale[43]. Tale prerogativa è generalmente riferita agli organi di controllo endosocietari e non al revisore esterno, la cui posizione resta caratterizzata dal più circoscritto ambito della revisione e dal dovere di segnalazione introdotto dall'art. 25-*octies*.

Questo dato rende particolarmente interessante il raccordo con il futuro *filing duty*. L'obbligo europeo di deposito rimane imputato agli amministratori, ma l'inerzia dell'organo di controllo non è necessariamente irrilevante quando, attraverso la vigilanza, la segnalazione e i poteri di reazione riconosciutigli dall'ordinamento, avrebbe potuto contribuire a impedire l'aggravamento della situazione o il protrarsi ingiustificato dell'insolvenza. Su un piano diverso,

[43] Sulla legittimazione dell'organo di controllo alla domanda di apertura della liquidazione giudiziale ex art. 37 CCII e sulla sua estraneità, invece, alle prerogative del revisore esterno, F. FIMMANÒ, *Apporto e prerogative dell'organo di controllo*, cit., spec. § 8; v. altresì Trib. Milano, 21 luglio 2024, che include, tra i poteri di reazione del sindaco, la segnalazione ex art. 25-*octies*, la denuncia ex art. 2409 c.c. e la domanda di liquidazione giudiziale ex art. 37 CCII. Sul significato sistematico della legittimazione prevista dall'art. 37, comma 2, v. S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 238-240, spec. 239, il quale richiama l'esigenza, già prospettata anteriormente al Codice, di sancire in capo agli amministratori — e ai sindaci in caso di inerzia dei primi — un «obbligo di rendere manifesto lo stato di decozione», osservando altresì che l'organo amministrativo resta il soggetto chiamato in prima battuta ad attivarsi.

anche l'omessa o tardiva segnalazione del revisore potrà assumere rilievo quando la conoscenza della crisi o dell'insolvenza sia maturata nell'esercizio delle funzioni proprie della revisione e l'omissione abbia causalmente contribuito al danno. Il riferimento resta, nei due casi, ai rispettivi regimi nazionali di responsabilità e non a un'estensione automatica della responsabilità prevista dall'art. 42 della direttiva[44].

Gli adeguati assetti costituiscono, sotto questo profilo, il terreno informativo sul quale le diverse funzioni si incontrano senza confondersi. Per gli amministratori essi rappresentano lo strumento attraverso il quale acquisire le informazioni necessarie alla gestione e alla tempestiva rilevazione della crisi; per l'organo di controllo costituiscono oggetto della vigilanza sull'adeguatezza e sul concreto funzionamento dell'organizzazione; per il revisore i sistemi informativi e di controllo assumono rilievo nei limiti propri dell'attività di revisione e della valutazione dei rischi. La circolazione delle informazioni tra questi soggetti permette così di ricostruire quali dati fossero disponibili, chi ne fosse venuto a conoscenza e quali iniziative ciascuno fosse tenuto ad assumere.

La responsabilità nella mancata emersione non può, pertanto, essere concepita come una responsabilità indistintamente riferibile al "sistema di *governance*". La rete dei controlli può essere valutata unitariamente sotto il profilo del suo funzionamento, ma l'imputazione della responsabilità resta individuale e richiede, per ciascun soggetto, l'accertamento del dovere violato, della condotta omissiva, del nesso causale e del danno. In questa direzione si colloca anche l'art. 25-*octies*, che non costruisce una responsabilità oggettiva per il semplice ritardo nell'emersione, ma utilizza la tempestività della segnalazione e la successiva condotta dei soggetti coinvolti come elementi per valutare la diligenza concretamente osservata.

Il *filing duty* europeo non modifica direttamente questo riparto di competenze. Può però renderne più incisivo il funzionamento, perché introduce un momento oltre il quale la conoscenza dell'insolvenza deve tradursi in una decisione di attivazione dell'organo gestorio. Quanto più chiaro sarà il circuito informativo tra amministrazione, controllo e revisione, tanto più sarà possibile individuare il momento in cui l'insolvenza è divenuta conoscibile e distinguere la responsabilità degli amministratori per l'omesso *filing* dalle eventuali

[44] Sulla responsabilità di sindaci e revisori per l'omessa o tardiva attivazione dei doveri di vigilanza e segnalazione, B. INZITARI, *Obblighi di segnalazione nel Codice della crisi*, cit.; ID., *Limitazione della responsabilità dei sindaci secondo il nuovo art. 2407 c.c. ed obblighi di segnalazione nel Codice della crisi*, in *Contr. impr.*, 2025, 2, 265 ss.; M. SPIOTTA, *Una lettura integrata degli artt. 2407 c.c. e 25 octies CCII*, cit. Va tenuta presente anche la l. 14 marzo 2025, n. 35, che ha riscritto l'art. 2407 c.c., introducendo, fuori dai casi di dolo, limiti quantitativi alla responsabilità dei sindaci parametrati al compenso annuo, senza tuttavia incidere sulla necessità di accertare la violazione dei doveri inerenti alla carica.

responsabilità dell'organo di controllo e del revisore per la violazione dei rispettivi doveri di vigilanza, segnalazione e intervento.

12. Ambito soggettivo e imputazione del *filing duty*

L'individuazione dell'ambito soggettivo del *filing duty* rappresenta uno dei nodi più delicati del futuro recepimento della direttiva (UE) 2026/799. Il legislatore europeo non definisce autonomamente la categoria dei *directors*: l'art. 2, par. 2, rinvia espressamente al diritto nazionale per la determinazione della relativa nozione. Il considerando 57 precisa, tuttavia, che gli Stati membri, nell'individuare i soggetti ai quali applicare il dovere di attivazione, dovrebbero tener conto della gamma delle responsabilità che determinate persone od organi possono esercitare rispetto alle decisioni relative alla gestione della società[45]. Il rinvio agli ordinamenti nazionali è dunque accompagnato da un'indicazione funzionale, che impedisce di risolvere il problema sulla sola base di una traduzione nominalistica della nozione di *director*.

Nel diritto italiano il nucleo dell'obbligo non può che essere ricondotto alla funzione amministrativa. Questa conclusione trova oggi un ulteriore punto di appoggio nel nuovo art. 2380-*bis* c.c., introdotto dall'art. 9 del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione e l'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. Il *filing duty*, quale dovere di reazione all'insolvenza, viene così a innestarsi su una funzione che l'ordinamento societario identifica in modo particolarmente netto come gestoria[46].

[45] Art. 2, par. 2, e considerando 57 della direttiva (UE) 2026/799. L'art. 2 stabilisce che le nozioni di «insolvenza» e di «amministratori» sono quelle definite dal diritto nazionale; il considerando 57 precisa che gli Stati membri, nell'individuare i destinatari dei doveri degli amministratori, dovrebbero tener conto della gamma delle responsabilità che determinate persone od organi possono esercitare rispetto alle decisioni relative alla gestione delle società. Sul rilievo della dimensione organizzativa rispetto alla distribuzione di competenze e responsabilità, S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Rivista ODC*, 2021, 2, 549 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 11 ss.; A. SANTONI, *Profili comparatistici in tema di doveri degli amministratori di società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 37 ss.

[46] In senso sistematicamente convergente, pur con riferimento agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, v. S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 273 e 276 ss., il quale pone in relazione l'attribuzione esclusiva agli amministratori della competenza ex art. 120-*bis* CCII con la responsabilità dell'organo gestorio per il mancato o non tempestivo ricorso agli strumenti offerti dall'ordinamento.

La riconduzione dell'obbligo all'organo amministrativo non risolve, tuttavia, il problema della sua imputazione all'interno delle strutture collegiali. L'art. 40, par. 2, collega infatti il decorso del termine alla conoscenza o alla ragionevole conoscibilità dell'insolvenza da parte degli amministratori. Ne consegue che titolarità del dovere, conoscenza del suo presupposto e responsabilità per il suo inadempimento costituiscono piani distinti, che non possono essere sovrapposti. La partecipazione al medesimo organo non comporta necessariamente che tutti i suoi componenti abbiano acquisito nello stesso momento le medesime informazioni né che la valutazione della loro condotta debba essere uniforme.

Assumono allora rilievo la distribuzione delle deleghe, l'organizzazione dei flussi informativi e il concreto funzionamento del consiglio. Gli organi delegati, ai quali compete la gestione operativa e che, ai sensi dell'art. 2381-*bis* c.c., curano gli assetti e riferiscono periodicamente al consiglio sull'andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, si trovano normalmente in una posizione di più immediato accesso alle informazioni dalle quali può emergere l'insolvenza. Ciò non consente tuttavia di trasferire automaticamente su di essi l'intero *filing duty*, né, simmetricamente, di esonerare gli amministratori privi di deleghe[47]. La questione va ricostruita alla luce delle attribuzioni rispettivamente esercitate e delle informazioni che ciascun componente abbia ricevuto o avrebbe dovuto acquisire secondo le regole proprie della funzione.

La riforma del 2026 assume, sotto questo profilo, particolare rilievo. Il nuovo art. 2381-*ter* c.c. stabilisce che tutti gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato, attribuisce a ciascuno il potere di chiedere agli organi delegati che siano fornite in consiglio informazioni sulla gestione e, al tempo stesso, riconosce agli amministratori non delegati la possibilità di fare ragionevole affidamento, anche in relazione alle proprie specifiche competenze, sulle informazioni ricevute conformemente alla legge e allo statuto. Non è quindi più appropriato ricostruire la loro posizione attraverso un indistinto dovere di vigilanza sull'andamento della gestione. Occorrerà piuttosto verificare se le informazioni ricevute fossero sufficienti, se vi fossero circostanze tali da

[47] Sul rapporto tra deleghe, assetti, flussi informativi e posizione degli amministratori non esecutivi, S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit., 549 ss.; ID., *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 901 ss.; M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 135 ss., spec. i paragrafi dedicati alla dialettica consiliare, ai flussi informativi e alla posizione degli amministratori non esecutivi. Sulla posizione degli amministratori privi di deleghe, sul dovere di agire informati e sulla rilevanza dei segnali d'allarme ai fini dell'insorgenza del dovere di acquisire ulteriori informazioni, v. altresì S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 55 ss., spec. 56-57.

rendere necessario un approfondimento e se l'amministratore abbia esercitato diligentemente i poteri informativi attribuitigli dall'ordinamento[48].

Il futuro *filing duty* accentuerà l'importanza di questa ricostruzione. La «ragionevole conoscibilità» dell'insolvenza non può infatti tradursi in una presunzione uniforme riferita a tutti i componenti dell'organo amministrativo. Per gli amministratori delegati assumeranno particolare rilievo i dati prodotti dai sistemi di tesoreria, dal *reporting* e dalla pianificazione finanziaria; per i non esecutivi occorrerà ricostruire quali informazioni siano state portate in consiglio, con quale tempestività e completezza, quali richieste di approfondimento siano state formulate e quali decisioni siano state conseguentemente assunte. La responsabilità dell'amministratore non delegato non deriva quindi dalla sola appartenenza all'organo collegiale, ma neppure può essere esclusa dalla mera esistenza della delega.

In questa direzione si muove anche il coordinamento tra il nuovo art. 2381-*ter* e l'art. 2392 c.c. Il d.lgs. n. 47/2026 ha espressamente raccordato la disciplina della responsabilità con le nuove disposizioni sulle deleghe e sull'informazione consiliare. Rimane inoltre fermo il principio secondo cui gli amministratori che siano a conoscenza di fatti pregiudizievoli devono fare quanto possono per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. Anche nell'applicazione del *filing duty*, pertanto, il giudizio sulla responsabilità dovrà tener conto delle attribuzioni concretamente esercitate, delle informazioni disponibili, delle specifiche competenze e della reazione esigibile dal singolo amministratore[49].

Un ulteriore problema, che il recepimento dovrà affrontare, riguarda i soggetti che esercitino funzioni gestorie senza una corrispondente investitura formale. Il rinvio della direttiva al diritto nazionale non consente di affermare

[48] Cfr. artt. 2381-bis e 2381-ter c.c., introdotti dall'art. 9 del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47. In particolare, il nuovo art. 2381-ter, dopo aver sancito il dovere di tutti gli amministratori di agire informati e il potere individuale di richiedere informazioni agli organi delegati, stabilisce che gli amministratori non delegati fanno ragionevole affidamento, anche in relazione alle specifiche competenze, sulle informazioni ricevute secondo la legge e lo statuto. Sul nuovo assetto, G. BUFFELLI - G. P. ROTA, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili dopo il D.Lgs. n. 47/2026: sistema di controllo interno, gestione dei rischi e coordinamento delle funzioni nelle società di minori dimensioni*, in *Dirittodellacrisi.it*, 23 giugno 2026; C. SOTTORIVA, *I nuovi modelli di amministrazione e controllo nelle società non quotate*, Milano, 2026.

[49] Sul piano normativo, art. 2392 c.c., come modificato dall'art. 9 del d.lgs. n. 47/2026, che coordina la disciplina della responsabilità con l'art. 2381-bis e con il quarto comma dell'art. 2381-ter. Sul rapporto tra assetti adeguati, distribuzione delle funzioni e responsabilità, oltre agli Autori citati nelle note precedenti, G. MERUZZI, *Il criterio di adeguatezza degli assetti*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 377 ss., spec. 396 ss.; ID., *Le mobili frontiere degli assetti adeguati*, in *Contr. impr.*, 2026, 1, 1 ss.

che l'amministratore di fatto sia già compreso nella nozione europea di *director*. Il considerando 57, tuttavia, suggerisce di non trascurare, nel definire il perimetro soggettivo, le responsabilità effettivamente esercitate rispetto alle decisioni gestorie. Spetterà quindi al legislatore stabilire se e a quali condizioni il *filing duty* debba estendersi anche a chi eserciti in modo continuativo e significativo poteri propri dell'amministrazione pur in assenza di una formale investitura. Una scelta in tal senso richiederebbe particolare precisione, perché dall'inclusione nella categoria deriverebbero non soltanto il dovere di attivazione, ma anche la responsabilità civile prevista dall'art. 42.

Quanto alle società di persone e alla facoltà prevista dall'art. 41, par. 1, si rinvia a quanto osservato *supra*, § 3. Ai fini qui considerati, resta fermo che l'eventuale esclusione dal *filing duty* costituisce una scelta rimessa al legislatore nazionale e non una conseguenza necessaria della responsabilità illimitata dei soci amministratori[50].

La scelta italiana dovrà essere valutata anche alla luce dell'estensione ormai assunta dai doveri organizzativi e di gestione della crisi oltre il perimetro delle società di capitali. La circostanza che il socio amministratore risponda illimitatamente delle obbligazioni sociali può giustificare una disciplina differenziata, ma non elimina l'interesse della massa dei creditori alla tempestiva emersione e regolazione dell'insolvenza. L'opzione offerta dall'art. 41, par. 1, pone dunque un problema di politica legislativa: stabilire se la responsabilità personale per i debiti sociali costituisca una ragione sufficiente per escludere il dovere di tempestiva attivazione oppure se la funzione di protezione collettiva perseguita dal *filing duty* suggerisca di mantenerlo anche nelle società di persone.

Gli adeguati assetti acquistano, infine, una specifica funzione probatoria nell'imputazione soggettiva dell'obbligo. Essi non determinano chi sia *director* e non modificano la distribuzione legale delle competenze; consentono però di

[50] Art. 41, par. 1, direttiva (UE) 2026/799, secondo cui gli Stati membri possono prevedere la non applicazione dell'obbligo agli amministratori che siano persone fisiche personalmente responsabili per l'intero debito sociale. Sulla peculiare posizione del socio illimitatamente responsabile nel sistema concorsuale, A. NIGRO, *Il fallimento del socio illimitatamente responsabile*, Milano, 1974; nel quadro del Codice della crisi, ID., *I soci illimitatamente responsabili nel nuovo diritto delle crisi*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2023, I, 11 ss. Sulla portata ormai transtipica degli obblighi organizzativi, S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit.; P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss. V. altresì S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 182 ss., spec. 185-186, che, muovendo dall'art. 21 CCII, qualifica la gestione improntata a maggiore avversione al rischio nella crisi e la gestione nel prevalente interesse dei creditori nell'insolvenza come regole legali di condotta degli amministratori.

ricostruire la circolazione dell'informazione all'interno dell'organizzazione: quali dati siano stati prodotti, quando siano divenuti disponibili, a quali soggetti siano stati trasmessi, quali questioni siano state portate all'esame del consiglio e quali richieste di approfondimento siano state formulate. L'organizzazione rende così verificabile non soltanto il momento nel quale l'insolvenza era ragionevolmente conoscibile, ma anche da chi**,** secondo il concreto riparto delle funzioni e dei flussi informativi.

L'ambito soggettivo del *filing duty* non può quindi essere definito né attraverso un criterio esclusivamente formale, né mediante un indistinto richiamo all'esercizio sostanziale della gestione. La direttiva rimette la definizione dei *directors* al diritto nazionale, ma orienta il recepimento verso una disciplina capace di riflettere le responsabilità inerenti alle decisioni gestorie. Nel sistema italiano ciò conduce a individuare nell'organo amministrativo il centro dell'obbligo e, al suo interno, a differenziare la posizione dei singoli componenti secondo le attribuzioni esercitate, le informazioni ricevute e i poteri concretamente disponibili. Il *filing duty* finisce, così, per incontrare uno dei tratti più significativi della recente disciplina societaria: alla collegialità della funzione amministrativa non corrisponde necessariamente un'identica imputazione della conoscenza e della responsabilità.

13. Sindacato giudiziale e *business judgment rule*

L'introduzione del *filing duty* europeo pone il problema dei limiti entro i quali il giudice possa sindacare le decisioni assunte dagli amministratori quando l'impresa sia divenuta insolvente. La questione richiede, tuttavia, di distinguere il dovere di deposito dalle scelte gestorie che possono precederlo o, ricorrendone le condizioni, giustificarne la sospensione. Il primo costituisce un obbligo imposto dalla legge; le seconde conservano, invece, uno spazio di discrezionalità imprenditoriale[51], sia pure delimitato dalle condizioni poste dalla direttiva.

La distinzione è essenziale ai fini del rapporto con la *business judgment rule*. La regola non può essere invocata per neutralizzare il *filing duty* quando ne ricorrano i presupposti. Accertata l'insolvenza, la conoscenza o ragionevole conoscibilità della stessa e l'inutile decorso del termine previsto dall'art. 40,

[51] La distinzione tra dovere legale e area della discrezionalità gestoria trova un significativo termine di confronto in S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 4-5 e 185-186: con riguardo agli assetti, l'A. distingue il carattere doveroso dell'*an* dalla discrezionalità relativa al *quomodo*; con riguardo alla gestione dell'impresa in crisi o insolvente, individua nell'art. 21 CCII vere regole legali di condotta, sottratte alla libera determinazione dell'organo gestorio.

l'adempimento dell'obbligo non appartiene all'area delle scelte discrezionali degli amministratori. Diverso è il caso in cui lo Stato membro abbia esercitato la facoltà prevista dall'art. 41, par. 3, e gli amministratori abbiano adottato misure alternative dirette a evitare danni ai creditori e ad assicurare alla massa una tutela equivalente. È rispetto alla scelta, alla configurazione e all'attuazione di tali misure che torna a emergere uno spazio di valutazione imprenditoriale.

Anche in tale ipotesi, tuttavia, il sindacato giudiziale opera su piani diversi. Spetta anzitutto al giudice verificare la sussistenza delle condizioni legali che consentono la sospensione del *filing*: questo accertamento non è sottratto al controllo in forza della *business judgment rule*. Altra cosa è la valutazione delle scelte economiche mediante le quali gli amministratori abbiano concretamente perseguito il risultato richiesto dalla norma. Su questo secondo terreno il giudice non è chiamato a sostituire la propria valutazione imprenditoriale a quella compiuta dall'organo gestorio né a individuare, con il vantaggio della conoscenza dell'esito, la soluzione che avrebbe potuto produrre un risultato migliore.

Il criterio posto dall'art. 42, par. 3, rende particolarmente evidente questa distinzione. La disposizione consente agli Stati membri di escludere la responsabilità derivante dalle misure adottate ai sensi dell'art. 41, par. 3, quando gli amministratori dimostrino, sulla base di circostanze oggettive, che esse erano ragionevolmente idonee**,** nel momento in cui furono adottate, ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore rispetto al tempestivo *filing*. Il considerando 61 precisa ulteriormente che devono assumere rilievo le circostanze oggettive e le informazioni verificabili in quel momento. Il giudizio è dunque necessariamente *ex ante*: l'insuccesso successivo non dimostra, di per sé, l'originaria irragionevolezza della scelta.

È su questo piano che il modello europeo presenta significativi punti di contatto con la *business judgment rule*[52]. Nel diritto societario interno, il sindacato sulla gestione non riguarda l'opportunità economica della scelta, ma può investire il procedimento attraverso il quale essa è stata formata, le informazioni acquisite, le verifiche compiute e l'apprezzamento preventivo dei rischi. Il Tribunale di Milano, in una decisione particolarmente significativa, ha distinto a questo riguardo una dimensione procedurale e una sostanziale della regola: il giudice può verificare la diligenza osservata nell'acquisizione delle

[52] Sul rapporto tra *business judgment rule*, crisi e doveri degli amministratori, G. MEO, *"Business Judgment Rule" e crisi*, in *Riv. soc.*, 2024, 4, 576 ss.; S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 901 ss.; ID., *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2021, II, 1373 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 21 ss.

informazioni e nella valutazione preventiva del rischio, ferma restando la sindacabilità di decisioni manifestamente arbitrarie o irrazionali[53].

Il parallelismo non deve però essere spinto fino alla sovrapposizione. L'art. 42 non recepisce la *business judgment rule* né costruisce una generale area di insindacabilità delle decisioni degli amministratori. Introduce uno specifico criterio di responsabilità connesso al differimento del *filing*, riferito alla ragionevole capacità delle misure di produrre un risultato equivalente o migliore per i creditori. La BJR può offrire una chiave utile per definire il metodo del sindacato — e soprattutto per evitare valutazioni viziate dall'*hindsight bias* — ma non modifica né il presupposto dell'obbligo imposto dall'art. 40 né le condizioni sostanziali fissate dall'art. 41.

Anche il rapporto con gli adeguati assetti deve essere formulato in termini non automatici. Sarebbe eccessivo affermare che la *business judgment rule* non possa operare ogni volta che gli assetti risultino inadeguati. L'applicabilità della regola alle stesse scelte organizzative è, del resto, oggetto di un noto dibattito: una parte della dottrina riconduce l'organizzazione dell'impresa alla sfera gestoria e ammette che la relativa discrezionalità sia protetta, nei limiti della ragionevolezza, dalla BJR; altra parte valorizza maggiormente il carattere doveroso dell'adeguatezza e la sua verificabilità alla luce di criteri tecnici[54]. La

[53] Trib. Milano, 19 luglio 2022, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*. La decisione distingue una regola «procedurale», relativa alla diligenza nell'apprezzamento preventivo dei rischi e nell'acquisizione delle informazioni necessarie, e una regola «sostanziale», riferita al limite delle scelte arbitrarie o manifestamente irrazionali; precisa inoltre che la correttezza procedurale non produce un'esenzione assoluta da responsabilità e che, simmetricamente, la sua mancanza non comporta automaticamente responsabilità.

[54] Per l'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni organizzative, S. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, cit.; ID., *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, cit.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 425 ss. In senso maggiormente orientato alla configurazione dell'adeguatezza organizzativa quale discrezionalità tecnica sindacabile, P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; M. IRRERA, *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e Business Judgment Rule*, in P. MONTALENTI - M. NOTARI (a cura di), *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo Codice e nuova cultura*, Milano, 2021, 81 ss. Sul dibattito, A. MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *Rivista ODC*, 2020, 1, 23 ss. In termini analoghi, S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 4-5, secondo cui, una volta ricondotta l'istituzione degli assetti alla funzione gestoria, la discrezionalità non investe l'*an* dell'adempimento, imposto dalla legge, ma il *quomodo*, con particolare riguardo alla valutazione della loro adeguatezza alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

giurisprudenza più recente tende, comunque, a riconoscere uno spazio di discrezionalità nella concreta configurazione degli assetti, fermo il dovere inderogabile di istituirli e il rispetto del parametro di adeguatezza alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

Nel giudizio concernente il differimento del *filing*, la rilevanza degli assetti si colloca su un piano ancora diverso. La loro inadeguatezza può incidere sulla capacità degli amministratori di dimostrare di avere assunto la decisione sulla base di informazioni attendibili, aggiornate e sufficienti. L'assenza di sistemi di tesoreria, di pianificazione finanziaria, di previsioni di cassa o di un adeguato circuito informativo non determina automaticamente la responsabilità per la scelta effettuata; rende però più difficile dimostrare che quella scelta fosse il risultato di una valutazione consapevole e ragionevole. La stessa giurisprudenza ha sottolineato che la carenza della correttezza procedurale non produce automaticamente responsabilità, ma modifica significativamente il terreno probatorio sul quale viene valutata la decisione[55].

Il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 rafforza ulteriormente questa impostazione. Il nuovo art. 2381-ter c.c. pone al centro dell'attività consiliare il dovere di agire informati, disciplina la circolazione delle informazioni tra organi delegati e consiglio e riconosce agli amministratori non delegati un ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute, anche in relazione alle rispettive competenze. Il legislatore valorizza così la dimensione informativa della decisione, senza trasformare il giudice in controllore dell'opportunità delle scelte economiche.

Il sindacato giudiziale deve quindi evitare due opposti errori. Da un lato, non può utilizzare la *business judgment rule* come schermo rispetto alla verifica di obblighi legali o delle condizioni richieste per la sospensione del *filing*. Dall'altro, non può trasformare la verifica della tutela equivalente in una valutazione retrospettiva della convenienza economica delle misure adottate. Il giudice deve ricostruire le condizioni esistenti al momento della decisione, le informazioni allora disponibili, il procedimento seguito e la ragionevolezza della valutazione compiuta, senza pretendere dagli amministratori la capacità di prevedere l'esito effettivamente verificatosi.

[55] Trib. Milano, 19 luglio 2022, cit. Sul criterio di adeguatezza degli assetti anche nei suoi riflessi sulla responsabilità e sul piano probatorio, G. MERUZZI, *Il criterio di adeguatezza degli assetti*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 377 ss., spec. 396 ss.; M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, ivi, 135 ss., spec. 155 ss. Per la giurisprudenza recente sulla discrezionalità della scelta organizzativa, Trib. Milano, 21 luglio 2024, che richiama altresì App. Brescia, 12 luglio 2024, secondo cui la scelta organizzativa conserva carattere discrezionale entro il limite dell'adeguatezza e della ragionevolezza.

La linea di confine non passa, pertanto, tra successo e insuccesso del risanamento. Passa, piuttosto, tra l'inadempimento di un obbligo legale, che non gode di alcuna immunità gestoria, e l'esercizio ragionevole della discrezionalità che l'ordinamento continua a riconoscere nella costruzione delle soluzioni alternative. Anche quando queste ultime falliscano, la responsabilità non può essere desunta dal solo esito negativo; ma la loro originaria ragionevolezza deve poter essere ricostruita sulla base di dati, circostanze e valutazioni disponibili nel momento in cui la decisione fu assunta.

La *business judgment rule* conserva dunque la propria funzione di limite alla sostituzione giudiziale nelle scelte imprenditoriali, ma il *filing duty* rende necessario precisarne il campo di operatività. Essa non protegge la scelta di violare l'obbligo di deposito e non sottrae al giudice la verifica della tutela equivalente; contribuisce, invece, a definire il metodo con il quale devono essere sindacate le valutazioni gestorie compiute nello spazio che la legge lascia agli amministratori. In questo senso, più che assistere a una trasformazione della *business judgment rule*, si assiste a una più rigorosa delimitazione del confine tra dovere legale e discrezionalità gestoria**.**

13.1. Il *dies a quo* del termine trimestrale e la prova della conoscibilità dell'insolvenza

Uno dei profili destinati ad assumere maggiore rilievo applicativo riguarda l'individuazione del momento dal quale decorre il termine di tre mesi previsto dall'art. 40, par. 2, della direttiva. La disposizione non collega la decorrenza alla mera esistenza oggettiva dell'insolvenza, ma al momento nel quale gli amministratori ne abbiano avuto conoscenza o possa ragionevolmente ritenersi che ne abbiano avuto conoscenza. L'effettivo terreno del futuro contenzioso è, quindi, destinato a collocarsi, prima ancora che nella verifica del ritardo nel deposito, nella determinazione del *dies a quo* dell'obbligo[56].

La struttura della fattispecie richiede di tenere distinti due accertamenti. Occorre anzitutto stabilire quando la società sia divenuta insolvente secondo il diritto nazionale; soltanto successivamente deve essere individuato il momento nel quale tale stato sia stato conosciuto dagli amministratori o fosse ragionevole attendersi che essi ne avessero acquisito conoscenza. L'art. 2, par. 2, della

[56] Art. 2, par. 2, art. 40, par. 2, e considerando 57 e 58 della direttiva (UE) 2026/799. L'art. 40 stabilisce che la domanda deve essere presentata entro tre mesi dal momento in cui gli amministratori abbiano avuto conoscenza, o possa ragionevolmente ritenersi che abbiano avuto conoscenza, dell'insolvenza della società secondo il diritto nazionale. Il considerando 57 rimette agli Stati membri l'individuazione della soglia di insolvenza rilevante quando l'ordinamento nazionale ne contempli più di una; il considerando 58 contempla altresì la possibilità, in caso di recupero della solvibilità seguito da una nuova insolvenza, di far decorrere un nuovo termine.

direttiva rinvia, infatti, al diritto nazionale per la definizione dell'insolvenza e il considerando 57 riconosce agli Stati membri anche la possibilità di individuare, quando l'ordinamento conosca più soglie, quella rilevante ai fini del *filing duty*.

Nel diritto italiano, il naturale termine di riferimento — salva la scelta che sarà compiuta in sede di recepimento — è costituito dall'art. 2, comma 1, lett. b), CCII, che identifica l'insolvenza nello stato del debitore manifestato da inadempimenti o altri fatti esteriori dai quali risulti l'incapacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni[57]. La nozione va tenuta distinta dalla crisi, definita dalla lett. a) come stato che rende probabile l'insolvenza. Non è, quindi, corretto ricostruire necessariamente un momento nel quale la crisi "si trasforma" in insolvenza: le due condizioni hanno presupposti diversi e il passaggio dall'una all'altra non si presenta sempre secondo una sequenza temporalmente lineare.

Il termine trimestrale non decorre, d'altra parte, dal primo segnale di difficoltà né dalla prima informazione suscettibile di destare preoccupazione. Segnali di tensione finanziaria, ritardi nei pagamenti, deterioramento dei rapporti bancari, perdita della continuità aziendale o insuccesso di precedenti tentativi di ristrutturazione possono assumere rilievo probatorio, ma non coincidono isolatamente con la conoscenza dell'insolvenza. Occorre che gli elementi disponibili, considerati secondo le circostanze concrete, siano tali da consentire di riconoscere lo stato al quale il diritto nazionale ricollega il *filing duty*. La ragionevole conoscibilità costituisce perciò un criterio normativo di imputazione della conoscenza, non una presunzione assoluta costruita a partire dalla presenza di singoli indici.

La stessa direttiva conferma la natura sostanziale di tale accertamento. Il considerando 58 contempla il caso nel quale la società riacquisti la solvibilità prima della scadenza del termine e divenga successivamente di nuovo insolvente, consentendo agli Stati membri di far decorrere un nuovo termine da quest'ultimo momento. Anche questa indicazione mostra che il *dies a quo* deve essere riferito a una situazione di insolvenza concretamente individuata e alla

[57] Art. 2, comma 1, lett. a) e b), CCII. Sulla distinzione tra crisi e insolvenza e sui doveri gestori che si innestano sulle diverse condizioni dell'impresa, M. ARATO, *I doveri degli amministratori per prevenire e gestire la crisi o l'insolvenza*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 23 luglio 2024; S. AMBROSINI, *La composizione negoziata come cartina di tornasole del nuovo diritto della crisi (conclusioni a un volume sul tema)*, ivi, 2 maggio 2026, spec. § 6; N. BACCETTI, *I doveri degli amministratori di società per azioni nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 347 ss. La definizione vigente dell'insolvenza conserva il riferimento agli inadempimenti o altri fatti esteriori idonei a dimostrare l'incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. V. inoltre S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 182-186, sulla diversa incidenza della crisi e dell'insolvenza sui criteri di esercizio della funzione gestoria.

relativa conoscenza, e non a un generico processo di deterioramento finanziario iniziato in epoca anteriore.

È sul piano probatorio che il criterio della ragionevole conoscibilità è destinato a mostrare le maggiori difficoltà. La conoscenza effettiva costituisce un fatto interno, raramente suscettibile di prova diretta; il suo accertamento tenderà quindi a fondarsi sulle informazioni disponibili e sulle circostanze dalle quali possa desumersi che l'insolvenza fosse ormai percepibile da un amministratore diligente collocato nella medesima posizione. La direttiva non disciplina, tuttavia, il riparto dell'onere della prova: il considerando 60 rimette espressamente al diritto nazionale, tra gli altri aspetti della responsabilità civile, anche tale materia[58]. Non sarebbe quindi corretto anticipare, prima del recepimento, una specifica regola europea sull'onere probatorio.

Potranno assumere rilievo, secondo le regole nazionali, i bilanci e le situazioni contabili infrannuali, i dati di tesoreria, le proiezioni dei flussi di cassa, i *report* destinati all'organo amministrativo, le comunicazioni delle banche, le richieste di rientro, le segnalazioni dell'organo di controllo e del revisore, i verbali consiliari, le informazioni relative agli inadempimenti tributari e previdenziali, nonché la documentazione prodotta nell'ambito di eventuali percorsi di ristrutturazione. Nessuno di tali elementi è, isolatamente considerato, necessariamente decisivo. Il giudizio deve ricostruire il quadro informativo disponibile nel momento rilevante e verificare se da esso emergesse, con sufficiente chiarezza, lo stato di insolvenza.

Gli adeguati assetti assumono qui una funzione particolarmente significativa. Essi determinano quali informazioni l'organizzazione fosse tenuta a produrre, con quale periodicità dovessero essere aggiornate e attraverso quali flussi dovessero raggiungere l'organo amministrativo. La loro rilevanza non consiste però nel creare una conoscenza fittizia dell'insolvenza. Dalla sola inadeguatezza dell'organizzazione non può desumersi automaticamente che gli amministratori avrebbero dovuto conoscere l'insolvenza in una data anteriore. Occorre stabilire quali informazioni un assetto adeguato avrebbe concretamente consentito di acquisire e se tali informazioni sarebbero state idonee a rendere riconoscibile lo stato di insolvenza. La violazione del dovere organizzativo e la violazione del

[58] Il considerando 60 della direttiva (UE) 2026/799 rimette al diritto nazionale, per quanto non disciplinato dalla direttiva, anche il riparto dell'onere della prova. Sul metodo della valutazione *ex ante* e sui rischi delle distorsioni derivanti dalla conoscenza dell'esito, D. PERRONE, *La prognosi postuma tra distorsioni cognitive e software predittivi*, Torino, 2022. Sulla rilevanza, nel giudizio di responsabilità degli amministratori, della correttezza del processo informativo e sull'articolazione degli oneri probatori, Trib. Milano, 19 luglio 2022, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*.

filing duty restano, pertanto, fattispecie distinte, anche quando possano concorrere nella medesima vicenda.

La precisazione è importante anche per evitare un ragionamento circolare: dall'insolvenza successivamente accertata non può ricavarsi, per ciò solo, che gli assetti fossero precedentemente inadeguati e, dall'inadeguatezza degli assetti, che l'insolvenza dovesse necessariamente essere conosciuta in quel momento. La dottrina ha opportunamente richiamato l'esigenza di evitare simili automatismi nella ricostruzione della responsabilità degli amministratori, sottolineando la necessità di un accertamento causale e temporalmente circostanziato[59].

Il problema si intreccia, inoltre, con la diversa posizione dei singoli componenti dell'organo amministrativo esaminata nel paragrafo precedente. In presenza di deleghe, i dati operativi e finanziari possono raggiungere gli amministratori esecutivi prima di essere portati all'attenzione del consiglio; per gli amministratori non esecutivi occorrerà considerare i flussi informativi ricevuti, le circostanze che avrebbero richiesto ulteriori approfondimenti e l'esercizio dei poteri informativi loro spettanti. La ragionevole conoscibilità non può quindi essere ricostruita mediante un'indifferenziata presunzione di conoscenza collegata alla sola appartenenza all'organo amministrativo. La collegialità della funzione non elimina la necessità di verificare, ai fini della responsabilità, la concreta posizione del singolo amministratore.

Gli assetti possono assumere, al tempo stesso, una funzione difensiva. La documentazione dei flussi informativi, delle analisi finanziarie, delle richieste rivolte agli organi delegati, delle valutazioni compiute e delle ragioni per le quali determinati elementi non fossero stati ritenuti ancora espressivi di insolvenza consente di ricostruire *ex post* la base conoscitiva effettivamente disponibile. Non si tratta di attribuire valore scriminante alla mera formalizzazione documentale, ma di rendere verificabile il percorso attraverso il quale gli amministratori sono giunti alla propria valutazione. È precisamente su questo terreno che assume rilievo il rischio della prognosi retrospettiva: la successiva emersione dell'insolvenza non deve indurre a considerare inevitabilmente riconoscibile, in epoca precedente, ciò che allora poteva presentarsi in termini assai meno univoci.

[59] Sulla funzione degli assetti rispetto alla tempestiva emersione delle difficoltà dell'impresa e sui loro riflessi probatori, G. MERUZZI, *Il criterio di adeguatezza degli assetti*, in P. BASTIA (a cura di), *Gli adeguati assetti nelle imprese*, Milano, 2026, 377 ss., spec. 396 ss.; M. ZAPPALÀ, *Adeguatezza degli assetti, ruoli e responsabilità*, ivi, 135 ss., spec. 155 ss.; S. AMBROSINI, *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del Codice della crisi e della "miniriforma" del 2021*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 23 novembre 2021; ID., *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 136-140.

Il *dies a quo* del *filing duty* si colloca così nel punto di intersezione tra stato oggettivo dell'impresa, organizzazione dell'informazione e posizione soggettiva degli amministratori. Il futuro accertamento non potrà limitarsi a individuare retrospettivamente una data di insolvenza, ma dovrà stabilire quando, alla luce delle informazioni che l'organizzazione produceva o avrebbe dovuto produrre e delle funzioni concretamente esercitate, fosse ragionevole attendersi che gli amministratori ne avessero acquisito conoscenza. È questa seconda data, e non la mera collocazione temporale dell'insolvenza oggettiva, a governare la decorrenza del termine previsto dall'art. 40.

14. Alcune riflessioni in vista del recepimento della direttiva

L'analisi sin qui svolta consente di formulare alcune considerazioni sulle modalità attraverso le quali il legislatore italiano potrà dare attuazione agli artt. 40-42 della direttiva (UE) 2026/799. Il recepimento, da realizzare entro il 22 gennaio 2029, investe un'area nella quale diritto societario e diritto dell'insolvenza si incontrano direttamente: l'obbligo di deposito è posto a carico degli amministratori, nasce dall'insolvenza della società e produce conseguenze sul terreno della responsabilità civile verso i creditori[60]. La sua introduzione deve, quindi, essere coordinata con un ordinamento che già affida agli assetti, ai doveri gestori e agli strumenti di regolazione della crisi una funzione articolata di rilevazione e gestione delle difficoltà dell'impresa.

Il margine riconosciuto agli Stati membri non riguarda, tuttavia, l'esistenza del *filing duty*. L'art. 40 impone che gli amministratori di una società divenuta insolvente abbiano l'obbligo di depositare, entro tre mesi dalla conoscenza o ragionevole conoscibilità dell'insolvenza, la domanda di apertura di una procedura compresa, per gli Stati ai quali si applica il regolamento (UE) 2015/848, nell'Allegato A, fatta eccezione per le procedure di ristrutturazione preventiva. Il legislatore italiano non potrebbe dunque sostituire a tale dovere un generico obbligo di assumere iniziative appropriate o di attivarsi nell'interesse dei creditori. Una clausola di questo genere potrebbe integrare il sistema, ma non assolverebbe, da sola, all'obbligo di recepimento[61].

[60] Cfr. artt. 40-42 e considerando 57-61 della direttiva (UE) 2026/799. L'art. 55, par. 1, fissa al 22 gennaio 2029 il termine generale entro il quale gli Stati membri devono porre in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie al recepimento. Il Titolo V distingue il dovere di deposito, le facoltà di non applicazione o sospensione e la responsabilità civile derivante dall'inadempimento.

[61] L'esigenza di una più netta formalizzazione del dovere di attivazione dell'organo amministrativo dinanzi all'insolvenza era stata prospettata, anteriormente all'introduzione del *filing duty* europeo, da S. AMBROSINI, *Amministrazione, controlli e responsabilità nella società per azioni*, cit., 239, che richiama la proposta di sancire *claris verbis* in capo agli amministratori — e ai sindaci in caso di inerzia dei primi — un «obbligo di rendere manifesto

La discrezionalità nazionale si concentra piuttosto su altri aspetti: l'individuazione della soglia di insolvenza rilevante, quando il diritto interno ne contempli più di una; la precisazione dei destinatari dell'obbligo; la scelta delle procedure dell'Allegato A che, una volta escluse quelle di ristrutturazione preventiva, possano assolvere il *filing duty*; soprattutto, l'esercizio delle facoltà riconosciute dall'art. 41[62]. La direttiva consente, infatti, di escludere dall'obbligo gli amministratori personalmente responsabili dell'intero debito sociale, di considerarlo adempiuto mediante la pubblicizzazione dell'insolvenza in un registro pubblico che permetta ai creditori di chiedere l'apertura della procedura e, infine, di sospenderlo quando gli amministratori adottino misure dirette a evitare danni ai creditori e capaci di assicurare alla massa una tutela equivalente.

È quest'ultima opzione a presentare il maggiore rilievo per il sistema italiano. La possibilità di sospendere il *filing duty* consente infatti di evitare un conflitto necessario tra il nuovo obbligo europeo e la scelta interna di ammettere percorsi di risanamento anche quando l'impresa sia già insolvente. Non occorre attenuare la portata dell'art. 40 per preservare questa caratteristica del Codice della crisi: è lo stesso art. 41, par. 3, a fornire lo strumento attraverso il quale il legislatore può coordinare tempestività del *filing* e prosecuzione di un tentativo di risanamento.

La composizione negoziata costituisce il banco di prova più significativo[63]. Il diritto italiano ammette che l'imprenditore insolvente possa proseguire il

lo stato di decozione». Nel sistema vigente l'A. riconduce tale esigenza anche alla posizione dell'organo amministrativo quale soggetto chiamato in prima battuta a proporre la domanda di apertura della liquidazione giudiziale.

[62] Art. 41 direttiva (UE) 2026/799. Le tre opzioni sono autonome: il par. 1 riguarda gli amministratori persone fisiche personalmente responsabili dell'intero debito sociale; il par. 2 consente di considerare adempiuto l'obbligo mediante notifica dell'insolvenza in un registro pubblico, affinché i creditori possano chiedere l'apertura della procedura; il par. 3 consente la sospensione in presenza di misure dirette a evitare danni ai creditori e capaci di assicurare alla massa una tutela equivalente. Sul piano interno, le prime due opzioni richiederanno rispettivamente il coordinamento con la disciplina delle società personali e con le regole sulla legittimazione dei creditori alla domanda di apertura della liquidazione giudiziale; la terza pone il problema del raccordo con i percorsi di risanamento.

[63] Sul rapporto tra composizione negoziata, insolvenza e concrete possibilità di risanamento, v. artt. 12 e 21 CCII e, supra, §§ 7 e 10. Sul significato sistematico della composizione negoziata rispetto agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, se si vuole, S. PACCHI, *Il diritto entra nell'impresa: dalla composizione negoziata agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*, 25 novembre 2025; ID., *Il significato sistematico del decreto dirigenziale del 23 aprile 2026: dal controllo della risanabilità alla costruzione della soluzione*, ivi, 15 giugno 2026. La distinzione tra risanabilità e tutela equivalente deve restare ferma: la prima appartiene alla disciplina interna della

percorso quando sussistano concrete possibilità di risanamento; ciò non significa, come si è visto, che la composizione possa essere considerata una procedura idonea ad adempiere l'art. 40. Il recepimento dell'art. 41, par. 3, consentirebbe, invece, di attribuirle rilievo su un piano diverso: le misure adottate durante la composizione potrebbero giustificare la sospensione del *filing* quando, oltre alla persistente risanabilità dell'impresa, risultino soddisfatte le autonome condizioni europee dell'assenza di danno e della tutela equivalente della massa dei creditori.

Il legislatore dovrebbe, proprio su questo punto, evitare ogni automatismo. L'accesso alla composizione negoziata non dovrebbe produrre *ipso iure* la sospensione del termine trimestrale. Una soluzione del genere finirebbe per sostituire al parametro sostanziale dell'art. 41 un dato meramente formale e potrebbe incentivare proprio quelle "composizioni tentate" delle quali si è detto. La sospensione dovrebbe essere collegata, invece, alla concreta esistenza delle condizioni richieste dalla direttiva e accompagnata da una verifica destinata a proseguire durante il percorso. Quando vengano meno le concrete possibilità di risanamento oppure la protezione dei creditori non possa più considerarsi equivalente, deve tornare operativo l'obbligo di deposito.

Il recepimento dovrà allora chiarire anche gli effetti temporali della sospensione. L'art. 41 afferma che il dovere è sospeso, ma non disciplina analiticamente il modo in cui la sospensione incide sul termine di tre mesi. Sarà necessario stabilire quando essa inizi, quali condizioni debbano permanere durante il suo svolgimento e da quale momento riprenda a decorrere il termine qualora quelle condizioni vengano meno. Una disciplina espressa appare preferibile rispetto all'affidamento di tali questioni alla sola elaborazione giurisprudenziale, poiché da esse dipende direttamente l'individuazione del momento dell'inadempimento e, quindi, della responsabilità. L'art. 40 fissa il termine trimestrale, mentre l'art. 41 lascia agli Stati membri la scelta se introdurre la sospensione e come integrarla nel diritto interno.

Anche la collocazione normativa merita attenzione. Una disposizione generale inserita nel Codice della crisi potrebbe assicurare un'applicazione trasversale dell'obbligo, ma dovrebbe mantenere nettamente riconoscibili i suoi elementi costitutivi: soggetti destinatari, stato di insolvenza rilevante, termine, procedure attraverso le quali il dovere può essere adempiuto e cause di non applicazione o sospensione. Il raccordo con gli artt. 3 e 4 CCII e con l'art. 2086 c.c. sarebbe certamente necessario, ma non dovrebbe condurre a confondere obblighi diversi. Gli adeguati assetti servono alla tempestiva acquisizione delle informazioni e incidono sulla prova della conoscibilità; il *filing duty* nasce,

composizione negoziata, mentre la seconda deriva dall'art. 41, par. 3, e rileva ai fini dell'eventuale sospensione del *filing duty*.

invece, al verificarsi dello specifico presupposto dell'insolvenza previsto dall'art. 40. Il vigente Codice colloca gli artt. 3 e 4 tra i principi generali e il Titolo II disciplina separatamente composizione negoziata e meccanismi di emersione anticipata.

Particolare cautela richiederà la disciplina della responsabilità[64]. L'art. 42 non impone una responsabilità per il semplice fatto che il deposito sia tardivo, ma richiede un danno arrecato ai creditori quale conseguenza dell'inadempimento. Se viene esercitata l'opzione dell'art. 41, par. 3, gli amministratori rispondono dei danni che non si sarebbero prodotti ove la procedura fosse stata tempestivamente richiesta; gli Stati membri possono inoltre escludere tale responsabilità, nei limiti indicati dal par. 3, quando gli amministratori dimostrino sulla base di circostanze oggettive che le misure adottate erano ragionevolmente idonee ad assicurare ai creditori un risultato equivalente o migliore. Il recepimento dovrà quindi coordinare questa fattispecie con le regole societarie interne senza trasformare il ritardo in una fonte automatica di responsabilità e senza sovrapporre meccanicamente il danno contemplato dalla direttiva ai criteri già utilizzati dall'ordinamento italiano in fattispecie differenti.

Non meno importante sarà mantenere distinta la responsabilità civile richiesta dalla direttiva dal piano penalistico[65]. Il Titolo V impone una disciplina civile del danno conseguente alla violazione del *filing duty*; non richiede l'introduzione di una corrispondente fattispecie penale. Il recepimento rappresenta certamente un'occasione per verificare il coordinamento con gli artt. 323 e 330 CCII e, più in generale, con una disciplina penale ancora largamente costruita attorno all'aggravamento del dissesto e alla tardiva apertura della liquidazione giudiziale, ma l'eventuale intervento su tale terreno

[64] Cfr. art. 42 e considerando 60 e 61 della direttiva (UE) 2026/799; v. supra, §§ 8 e 13.1. La direttiva mantiene la responsabilità sul terreno del danno causalmente riconducibile alla violazione dell'art. 40 e, quando sia stata esercitata l'opzione dell'art. 41, par. 3, al deterioramento che non si sarebbe prodotto in caso di tempestivo deposito. L'art. 42, par. 3, consente agli Stati membri di prevedere l'esclusione della responsabilità quando, sulla base di circostanze oggettive, le misure risultassero ragionevolmente idonee a garantire un risultato equivalente o migliore per i creditori.

[65] La direttiva (UE) 2026/799 disciplina espressamente, nel Titolo V, la responsabilità civile degli amministratori e non richiede l'introduzione di sanzioni penali per l'omesso *filing*. Sul diverso problema della revisione del diritto penale della crisi, Commissione per elaborare proposte di revisione ai reati fallimentari, istituita con d.m. 13 ottobre 2021, *Articolato e relazione finale*, 10 giugno 2022; F. MUCCIARELLI, *Proposte di revisione ai reati fallimentari: la relazione della Commissione Bricchetti*, in *Sistema penale*, 7 luglio 2022; R. BRICCHETTI - F. MUCCIARELLI, *L'esigenza della revisione del diritto penale della crisi e dell'insolvenza: uno sguardo d'insieme*, ivi, 17 gennaio 2025.

dovrebbe restare autonomo e rispettare le esigenze di determinatezza proprie della materia penale.

Il modello italiano potrebbe dunque essere costruito su due regole complementari. La prima dovrebbe dare piena attuazione all'art. 40, introducendo un obbligo preciso di deposito entro tre mesi dall'insolvenza conosciuta o ragionevolmente conoscibile. La seconda, se il legislatore eserciterà l'opzione dell'art. 41, par. 3, dovrebbe disciplinare uno spazio di sospensione nel quale la prosecuzione del risanamento sia consentita soltanto finché le misure adottate risultino concretamente capaci di evitare danni ai creditori e di assicurare alla massa una tutela equivalente. Non si tratterebbe, così, di contrapporre *filing* e risanamento, ma di stabilire le condizioni alle quali il secondo può legittimamente differire il primo.

Una costruzione di questo tipo consentirebbe di preservare la categoria dell'insolvenza ancora suscettibile di risanamento senza attribuirle un significato che la direttiva non le assegna. La risanabilità rimarrebbe il criterio attraverso il quale il diritto interno valuta la praticabilità della composizione negoziata; la tutela equivalente opererebbe, sul diverso piano europeo, quale condizione della sospensione del *filing duty*. La distinzione eviterebbe sia che ogni insolvenza determini automaticamente l'abbandono del risanamento, sia che la mera esistenza di un tentativo di risanamento permetta di differire indefinitamente il deposito.

La sfida del recepimento non consiste, quindi, nel trasformare il *filing duty* in qualcosa di diverso da ciò che la direttiva impone. Consiste nell'inserire un obbligo europeo di deposito, temporalmente definito e assistito da responsabilità, in un ordinamento che ha scelto di mantenere aperta la possibilità del risanamento anche oltre la soglia dell'insolvenza. La soluzione più coerente non sembra essere l'attenuazione dell'art. 40, ma il suo coordinamento con l'art. 41: un *filing duty* rigoroso nella regola, accompagnato da una sospensione altrettanto rigorosa nelle condizioni. In questo equilibrio possono trovare posto tanto gli adeguati assetti, quali infrastruttura informativa della tempestiva attivazione, quanto la composizione negoziata, quando essa costituisca un percorso effettivo di risanamento e non uno strumento di mero differimento.

15. Considerazioni conclusive

L'analisi svolta consente di formulare alcune considerazioni di sintesi sul significato sistematico del *filing duty* introdotto dalla direttiva (UE) 2026/799 e sul suo rapporto con il modello italiano degli adeguati assetti.

Il punto di partenza deve rimanere fermo. L'art. 40 introduce un vero e proprio obbligo di richiedere l'apertura di una procedura d'insolvenza entro tre mesi dal momento in cui gli amministratori abbiano avuto conoscenza, o possa

ragionevolmente ritenersi che abbiano avuto conoscenza, dell'insolvenza della società. Il *filing duty* non può, quindi, essere dissolto in un più generico dovere di attivazione, né ridotto a un semplice criterio di valutazione della condotta degli amministratori. Esso costituisce un obbligo giuridico autonomo, rispetto al quale la direttiva individua specifiche possibilità di non applicazione, adempimento alternativo e sospensione.

È, tuttavia, proprio la disciplina che accompagna tale obbligo a mostrarne la portata più ampia. Gli artt. 41 e 42 impediscono di costruire il sistema secondo un automatismo che faccia coincidere ogni insolvenza conosciuta con l'immediata apertura della procedura. Gli Stati membri possono, tra l'altro, prevedere la sospensione del *filing duty* quando gli amministratori adottino misure dirette a evitare danni ai creditori e capaci di assicurare alla massa una tutela equivalente; sul piano della responsabilità, possono inoltre attribuire rilievo alla capacità degli amministratori di dimostrare, sulla base di circostanze oggettive, che quelle misure erano ragionevolmente idonee a produrre per i creditori un risultato equivalente o migliore.

Si delinea, così, un rapporto particolarmente significativo con il diritto italiano. L'art. 2086 c.c. e il Codice della crisi hanno attribuito all'organizzazione dell'impresa una funzione essenziale nella tempestiva rilevazione delle difficoltà e nell'attivazione delle iniziative necessarie. La direttiva non disciplina gli adeguati assetti e non può essere utilizzata per ricavarne nuovi contenuti organizzativi; il criterio della conoscenza o ragionevole conoscibilità dell'insolvenza rende però inevitabile interrogarsi sulla qualità delle informazioni che l'organizzazione societaria era in grado di produrre e di far pervenire agli amministratori.

Gli assetti acquistano, sotto questo profilo, una funzione che accompagna l'intero svolgimento del *filing duty*. Consentono di individuare tempestivamente gli elementi dai quali può emergere l'insolvenza; forniscono la base informativa per stabilire se ricorrano le condizioni per l'attivazione; permettono di valutare le eventuali misure adottate in alternativa al deposito, ove l'art. 41, par. 3, venga recepito; rendono infine ricostruibile, nel successivo giudizio di responsabilità, ciò che gli amministratori conoscevano o avrebbero ragionevolmente dovuto conoscere e le ragioni delle scelte compiute. Non costituiscono una presunzione di conoscenza né un *safe harbour*, ma l'infrastruttura organizzativa e informativa entro la quale conoscenza, valutazione e attivazione possono essere accertate.

È probabilmente sul *dies a quo* che questa interazione mostrerà le conseguenze applicative più rilevanti. L'art. 40 non collega il termine alla mera esistenza oggettiva dell'insolvenza, ma alla sua conoscenza o ragionevole conoscibilità. Il futuro contenzioso sarà pertanto chiamato non soltanto a

stabilire quando l'impresa fosse insolvente, ma anche quando fosse ragionevole attendersi che gli amministratori ne avessero acquisito conoscenza. Assetti, flussi informativi, dati di tesoreria, verbali consiliari, segnalazioni degli organi di controllo e documentazione finanziaria potranno assumere rilievo in questa ricostruzione, senza che dall'eventuale inadeguatezza dell'organizzazione possa essere automaticamente desunta una conoscenza anticipata dell'insolvenza. Il considerando 58 conferma la centralità del momento della conoscenza o ragionevole conoscibilità ai fini della decorrenza del termine.

Anche il rapporto tra *filing duty* e responsabilità deve essere mantenuto entro confini precisi. La direttiva non abbandona una responsabilità fondata sul danno per sostituirla con un controllo generale sulla qualità del processo decisionale. L'art. 42 richiede che il danno sia conseguenza della violazione dell'obbligo e, qualora sia esercitata l'opzione dell'art. 41, par. 3, costruisce il confronto con la situazione che si sarebbe determinata in caso di tempestivo deposito. La dimensione procedimentale della decisione assume rilievo perché consente di verificare *ex ante* la ragionevolezza delle misure adottate; non sostituisce, tuttavia, l'accertamento del danno e del nesso causale.

In questo quadro trova posto anche la possibilità, propria del diritto italiano, che l'insolvenza coesista con concrete possibilità di risanamento. La direttiva non recepisce né consacra una categoria europea dell'"insolvenza risanabile". Il considerando 59 riconosce però che, quando una società diviene insolvente, la protezione della massa dei creditori può essere assicurata in modi diversi e consente agli Stati membri di sospendere l'obbligo in presenza delle condizioni stabilite dall'art. 41, par. 3. Ciò rende possibile, sul piano del recepimento, un raccordo con l'art. 21 CCII e con la composizione negoziata: non perché la risanabilità assorba il *filing duty*, ma perché un percorso di risanamento effettivo potrà eventualmente giustificarne la sospensione quando assicuri anche la tutela equivalente richiesta dal diritto europeo.

È questa distinzione a impedire due opposte letture. Da un lato, l'insolvenza non può essere utilizzata per imporre necessariamente l'abbandono di ogni tentativo di recupero dell'impresa; dall'altro, l'esistenza di una composizione negoziata, di trattative o di un progetto di risanamento non può diventare uno strumento per differire indefinitamente l'adempimento dell'obbligo. La risanabilità appartiene alla valutazione del percorso intrapreso; la tutela equivalente appartiene, se recepita, alla disciplina della sospensione; il *filing* torna a operare quando le condizioni che ne giustificavano il differimento vengono meno.

Il recepimento italiano dovrà quindi preservare la chiarezza di questa architettura. Alla regola dell'art. 40 — un obbligo di deposito temporalmente determinato — potrà affiancarsi, mediante l'esercizio dell'opzione dell'art. 41,

par. 3, uno spazio nel quale gli amministratori possano continuare a perseguire misure alternative. Ma tale spazio non sarà affidato alla semplice discrezionalità gestoria: dovrà essere sorretto da circostanze oggettive, dalla protezione della massa dei creditori e da una valutazione destinata a essere rinnovata quando mutino le condizioni sulle quali era stata formulata. La direttiva costruisce dunque un *filing duty* rigoroso nella regola e, al tempo stesso, consente una sospensione rigorosa nei suoi presupposti.

Il significato sistematico dell'intervento europeo può allora essere colto senza attenuarne il contenuto precettivo. Il *filing duty* non segna il ritorno a un diritto dell'insolvenza nel quale l'apertura della procedura costituisce l'unica risposta possibile, ma neppure trasforma il deposito in una delle molte opzioni liberamente disponibili agli amministratori. Esso introduce un punto oltre il quale l'insolvenza conosciuta non può continuare a essere gestita esclusivamente all'interno dell'impresa, salvo che ricorrano le condizioni stabilite dall'ordinamento per differire l'attivazione.

In questa relazione tra conoscibilità, attivazione e giustificazione del differimento si colloca il contributo degli adeguati assetti. Il loro rilievo non consiste nell'anticipare artificialmente il *filing duty*, né nel proteggere automaticamente l'amministratore che li abbia formalmente predisposti. Consiste nel rendere conoscibile la situazione dell'impresa, informata la risposta gestoria e verificabile, successivamente, la condotta tenuta. Organizzazione e procedura rimangono piani distinti, ma cessano di essere separabili quando l'insolvenza pone il problema del tempo e delle modalità della reazione.

Il nuovo obbligo europeo può così inserirsi nel diritto italiano senza contraddire la scelta di favorire il risanamento dell'impresa quando questo sia ancora concretamente perseguibile. La questione decisiva non è scegliere tra *filing* e risanamento in astratto, ma stabilire quando il secondo possa ancora legittimamente differire il primo**.** È su questo confine — tra dovere di attivazione, spazio del risanamento e protezione della massa dei creditori — che il recepimento della direttiva sarà chiamato a misurare la capacità dell'ordinamento di coordinare responsabilità degli amministratori, adeguati assetti e tutela del credito.

Composizione negoziata

GLI OBBLIGHI DI RINEGOZIAZIONE NELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI: APPUNTI (*)

GIOVANNI CAPO

Sommario: 1. I contratti d'impresa e gli obblighi di rinegoziazione: profili generali. – 2. La rinegoziazione delle condizioni contrattuali nella composizione negoziata. – 3. Le possibili conseguenze della violazione degli obblighi di rinegoziazione.

Abstract: Muovendo dal rapporto tra buona fede e gestione delle sopravvenienze nei contratti di durata, l'autore si interroga sul fondamento e sul contenuto degli obblighi di rinegoziazione nell'ambito della composizione negoziata della crisi, nonché sui rimedi esperibili in caso di loro violazione. L'invito dell'esperto previsto dall'art. 17, comma 5, del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza viene interpretato considerando l'eccessiva onerosità e l'alterazione dell'equilibrio contrattuale anche in funzione delle esigenze del piano di risanamento. Il dovere di collaborazione che ne consegue impone un confronto leale sulle possibili modifiche, senza vincolare le parti al raggiungimento di un nuovo accordo. Costituiscono quindi condotte rilevanti l'ingiustificato rifiuto di trattare, lo svolgimento malizioso delle trattative e la proposta strumentale di condizioni inaccettabili. Dalla riconduzione di tali comportamenti alla violazione della buona fede nell'esecuzione del contratto l'autore ricava la preferenza per una responsabilità contrattuale, suscettibile di fondare il risarcimento dell'interesse positivo. Qualora siano provati il carattere essenziale della rimodulazione e il nesso causale tra l'inadempimento del dovere di rinegoziare e l'inattuabilità del piano, il pregiudizio potrebbe comprendere i maggiori oneri derivanti dall'accesso ad altri strumenti o dalla liquidazione giudiziale. Viene altresì prospettata, come questione meritevole di approfondimento, una tutela aquiliana dei creditori danneggiati. Rimane controversa l'ammissibilità dell'intervento sostitutivo del giudice ai sensi dell'art. 2932 c.c., soprattutto quando manchino criteri sufficientemente determinati per definire il nuovo contenuto negoziale. Il problema dei rimedi assume così rilievo per l'effettività degli obblighi di cooperazione e per la stessa praticabilità della soluzione negoziata.

Abstract: Taking the relationship between good faith and changed circumstances in long-term contracts as its starting point, this article explores the basis and scope of

duties to renegotiate within negotiated crisis settlement, together with the remedies available for their breach. The independent expert's invitation under Article 17(5) of the Italian Crisis and Insolvency Code is interpreted by assessing excessive onerousness and contractual imbalance also in light of the requirements of the recovery plan. The resulting duty to cooperate requires fair engagement over possible amendments, without compelling the parties to reach a new agreement. An unjustified refusal to negotiate, bad-faith bargaining and the strategic proposal of unacceptable terms may consequently constitute breaches. By locating such conduct within the duty of good faith in contractual performance, the author favours contractual liability capable of supporting expectation damages. If the essential nature of the proposed adjustment and the causal link between breach of the renegotiation duty and the inability to implement the plan are established, recoverable loss could include the additional costs of accessing other restructuring instruments or judicial liquidation. A possible tort remedy for affected creditors is also identified as deserving further examination. Judicial intervention under Article 2932 of the Italian Civil Code to impose revised contractual terms remains controversial, particularly where sufficiently definite criteria for determining those terms are lacking. The availability and scope of remedies thus bear directly on the effectiveness of cooperation duties and on the viability of a negotiated solution.

1. I contratti d'impresa e gli obblighi di rinegoziazione: profili generali

Quello degli obblighi di rinegoziazione è un tema che, come è noto, viene sostanzialmente in rilievo nella dinamica dei contratti d'impresa incentrati su rapporti di durata, che vivono su relazioni continuative tra le parti e che si inseriscono nel quadro di politiche imprenditoriali di medio-lungo periodo. Rapporti nel cui svolgersi risulta particolarmente sentito il tema della rideterminazione o della rimodulazione del contenuto dei regolamenti negoziali, in funzione conservativa e ai fini della realizzazione degli interessi che hanno indotto le parti a vincolarsi, ove nell'orizzonte temporale di vigenza del contratto intervengano fatti o eventi che vadano ad alterare significativamente il quadro fattuale e le condizioni sulla cui base esso è stato originariamente "costruito"[1].

[1] (*) Con l'aggiunta delle note, il testo, sotto posta alla valutazione di un referee, riproduce la relazione tenuta al Convegno "*La composizione negoziata alla luce del diritto europeo della crisi*", Monopoli, 18 settembre 2026.

Sul rilievo assunto dagli obblighi di rinegoziazione quale profilo caratterizzante dei contratti d'impresa, v. M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa*, a cura di G. Gitti-M.R. Maugeri-M. Notari, I, Il Mulino, Bologna, 2013, p. 33 ss., spec. p. 66 ss.

E se ormai diffusa è l'applicazione, soprattutto nei rapporti commerciali internazionali, di clausole di *hardship* e di rinegoziazione che prevedono, su base convenzionale, regole di adeguamento del contratto ad eventi sopravvenuti che ne modificano le condizioni di partenza[2], una crescente sensibilità rispetto al problema del ripristino degli equilibri negoziali alterati a causa di sopravvenienze si pone alla base degli orientamenti di dottrina e giurisprudenza inclini a rinvenire nel principio dell'esecuzione del contratto secondo buona fede (art. 1375 c.c.) - la cui portata applicativa evidentemente travalica l'area della contrattazione d'impresa, ma che in tale ambito può senz'altro trovare i

[2] Il tema della regolamentazione delle sopravvenienze idonee ad alterare l'equilibrio negoziale assume significativo rilievo nell'ambito delle così dette "codificazioni colte". Il *Chapter 6* dei *Principles of international commercial contracts* redatti dall'Unidroit (versione 2016), ad esempio, nella *Section 2*, costituita dagli artt. 6.2.1-6.2.3, disciplina appunto l'*Hardship*. L'art. 6.2.1, in particolare, enuncia il principio secondo cui: «*Where the performance of a contract becomes more onerous for one of the parties, that party is nevertheless bound to perform its obligations subject to the following provisions on hardship*», laddove l'art. 6.2.2. rende la definizione di *harship hardship* precisando che essa ricorre «*where the occurrence of events fundamentally alters the equilibrium of the contract either because the cost of a party's performance has increased or because the value of the performance a party receives has diminished, and (a) the events occur or become known to the disadvantaged party after the conclusion of the contract; (b) the events could not reasonably have been taken into account by the disadvantaged party at the time of the conclusion of the contract; (c) the events are beyond the control of the disadvantaged party; and (d) the risk of the events was not assumed by the disadvantaged party*». L'art. 6.3.3, infine, nel regolare gli effetti dell'*hadrship* stabilisce, tra l'altro, che laddove essa ricorra «*the disadvantaged party is entitled to request renegotiations. The request shall be made without undue delay and shall indicate the grounds on which it is based*». Nei *Principles ofe of European Contract Law* (PECL), poi, l'*Article* 6:111: *Change of Circumstances*, prevede: *«(1) A party is bound to fulfil its obligations even if performance has become more onerous, whether because the cost of performance has increased or because the value of the performance it receives has diminished. (2) If, however, performance of the contract becomes excessively onerous because of a change of circumstances, the parties are bound to enter into negotiations with a view to adapting the contract or terminating it, provided that: (a) the change of circumstances occurred after the time of conclusion of the contract, (b) the possibility of a change of circumstances was not one which could reasonably have been taken into account at the time of conclusion of the contract, and (c) the risk of the change of circumstances is not one which, according to the contract, the party affected should be required to bear. (3) If the parties fail to reach agreement within a reasonable period, the court may: (a) terminate the contract at a date and on terms to be determined by the court; or (b) adapt the contract in order to distribute between the parties in a just and equitable manner the losses and gains resulting from the change of circumstances. In either case, the court may award damages for the loss suffered through a party refusing to negotiate or breaking off negotiations contrary to good faith and fair dealing*».

più significativi spazi di operatività[3] - la fonte legale degli obblighi di rinegoziazione[4].

D'altra parte, le implicazioni di eventi drammatici come l'esplosione dell'emergenza pandemica dovuta alla diffusione del virus SARS-CoV-2 o come l'apertura di fronti di guerra geograficamente sempre più estesi, capaci di generare crisi economiche dagli esiti non prevedibili, rendono quanto mai avvertita l'esigenza di dare appunto spazio, nella dinamica dei contratti d'impresa, e non solo, all'applicazione di meccanismi intesi al ripristino dell'equilibrio negoziale[5] a fronte di situazioni sopravvenute che rendano non

[3] M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 66.

[4] Sull'adeguamento del contratto e sugli obblighi di rinegoziazione nei contratti di durata, in generale, v. F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Jovene, Napoli, 1996; ID., *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 63 ss. e, più recentemente, ID., *L'adeguamento e la rinegoziazione*, in AA.VV., *I contratti in generale*3, a cura di E. Gabrielli, in *Tratt. dei contratti*, diretto da P. Rescigno-E. Gabrielli, Giappichelli, Torino, 2026, 1995 ss., ove, in chiave comparatistica, anche un approfondito sguardo al problema della rinegoziazione in altre esperienze ordinamentali; F. GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Giuffrè, Milano, 2004; G. SICCHIERO, *La rinegoziazione*, in *Contr. impr.*, 2002, p. 774 ss. E v. anche M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 65 ss., il quale rimarca come gli obblighi di rinegoziazione stiano gradualmente trovando sempre più ampi spazi di operatività nell'interpretazione della giurisprudenza e individua alcune possibili prospettive di applicazione degli stessi.

[5] In tema, tra gli altri studi, v. G. SCOGNAMIGLIO, *L'emergenza Covid 19: quale ruolo per il civilista?*, in giustiziacivile.com, 15 aprile 2020; F. MACARIO, *Per un diritto dei contratti più solidale in epoca di "coronavirus"*, in *giustiziacivile.com*, 17 marzo 2020; ID., *Per un diritto dei contratti più solidale in epoca di Coronavirus*, ivi, Editoriale del 17.3.2020; ID., *Sopravvenienze e rimedi al tempo del Coronavirus: interesse individuale e solidarietà*, in *Contratti*, 2020, p. 129 ss.; A. GENTILI, *Una proposta sui contratti d'impresa al tempo del coronavirus*, in giustiziacivile.com, 29 aprile 2020; P. GAGGERO, *Diritto e rapporti economici: questioni di metodo e di merito in tempi di crisi economica di origine pandemica*, in *Nuova giur. civ.*, 2020, 5 - Supplemento, p. 38; F. SUDIERO, *Pandemia e contratti d'impresa: rimedi transtipici dal diritto commerciale e un approccio "integrato" con il diritto civile*, Relazione al XIII Convegno annuale dell'associazione "Orizzonti del Diritto Commerciale", *Il diritto commerciale, le lezioni della pandemia e la pianificazione del rilancio economico*, Roma, 27-28 maggio 2022. E rilevante importanza assume, ai fini di una compita compiuta analisi della complessa materia, la *Relazione tematica n. 56* dell'8 luglio 2020, redatta dall'Ufficio del Massimario della Corte di cassazione, avente ad oggetto «*Novità normative sostanziali del diritto "emergenziale" anti-Covid 19 in ambito contrattuale e concorsuale*», consultabile in *cortedicassazione.it*. La sussistenza dell'obbligo di rinegoziazione del contratto, in effetti, è stata affermata in giurisprudenza con riguardo ai rapporti di locazione e, specificamente, alla rideterminazione del canone, proprio in relazione all'emergenza pandemica da COVID-19 (tra le altre, v. Trib. Roma, 27 agosto 2020, in *Contratti*, 2021, p. 23; Trib. Milano, 21 ottobre 2020, in *Contratti*, 2021, p. 161; Trib. Roma, 21 maggio 2021, n. 9457, in *dejure.it*; Trib. Palermo, 9 giugno 2021, n. 2435, ivi, la quale che ha precisato che l'obbligo di rinegoziazione del contratto deve essere inteso come impegno «a porre in essere tutti quegli atti che, in relazione alle

più sostenibili l'assetto degli interessi e gli equilibri dello scambio originariamente fissati dal regolamento negoziale[6]. Dovendo convenirsi, al riguardo, che rispetto a simili «sopravvenienze perturbative di rapporti negoziali», possono risultare poco efficaci le risposte offerte dalla disciplina della risoluzione del contratto per eccessiva onerosità sopravvenuta, che apre a soluzioni opposte a logiche che guardino alla conservazione del contratto (artt. 1467 ss., c.c.); né soddisfacenti, in quanto di respiro per loro natura limitato, appaiono le risposte affidate a norme che, con riferimento ad alcune fattispecie contrattuali tipiche, legittimano la revisione delle pattuizioni intercorse tra le parti: si pensi, a solo titolo di esempio e in un più ampio novero di disposizioni, alle norme in tema di revisione del prezzo nel contratto di appalto, per variazioni dello stesso dovute ad aumenti o diminuzioni dei costi dei manufatti o delle opere connessi a circostanze imprevedibili (art. 1664 c.c.)[7].

2. La rinegoziazione delle condizioni contrattuali nella composizione negoziata

In tale quadro, a confermare la rilevanza del problema del ripristino della "giustizia contrattuale" si pongono norme il cui specifico ambito di applicazione

circostanze, possono concretamente consentire alle parti di accordarsi sulle condizioni dell'adeguamento del contratto»; Trib. Lecce, 24 giugno 2021, in *Contratti*, 2022, p. 51). In linea più generale, cfr. Trib. Benevento, 22 gennaio 2025, in *onelegale.it*, secondo cui: «In base al principio di conservazione del contratto, in presenza di eventi straordinari e imprevedibili che alterano l'equilibrio del sinallagma contrattuale, si deve privilegiare la rinegoziazione del contratto, in quanto ricavabile dalla regola generale di buona fede contrattuale, rispetto alla risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta». Di segno diverso, tuttavia, altre pronunce, intese ad affermare l'assenza, nel nostro ordinamento, dei presupposti per configurare un obbligo di rinegoziazione dei termini del contratto, al di fuori delle ipotesi espressamente previste dalla legge: Trib. Roma, 12 gennaio 2023, in *onelegale.it*; Trib. Roma, 31 maggio 2022, n. 8765, ivi; Trib. Biella, 17 marzo 2021, n. 1, ivi.).

[6] In tal senso, v. S. LEUZZI, *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione dei contratti d'impresa*, in *dirittodellacrisi.it*, p. 18, il quale osserva: «Se la sopravvenienza trasforma a tal punto la distribuzione del rischio contrattuale da renderlo radicalmente infedele rispetto all'originario accordo, la rinegoziazione serve a portare in evidenza, sotto la lente della buona fede, il contenuto che quelle stesse parti contrattuali avrebbero razionalmente impresso al regolamento di interessi in presenza delle condizioni scaturite dalla sopravvenienza».

[7] In questo senso S. LEUZZI, *op. cit.*, pag. 5, il quale osserva che la prima linea di intervento mette in campo strumenti non improntati a logiche di conservazione del rapporto perturbato, che invece sovente assecondano le esigenze delle imprese; la seconda, poi, punta su rimedi ancorati «ad una considerazione parcellizzata e monistica del contratto, che nella dinamica delle relazioni d'impresa si rivela asfittica». Per una ricognizione delle norme dettate con riguardo ai contratti tipici che, sotto profili diversi e sulla base di presupposti diversi, prevedono la rimodulazione delle condizioni negoziali, v. F. MACARIO, *L'adeguamento e la rinegoziazione*, p. 2007 ss.

riporta a situazioni di crisi o insolvenza delle imprese: mi riferisco all'art. 58 c.c.i.i., che attiene alla rinegoziazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti nelle ipotesi di modifiche sostanziali dei piani che ad essi sono sottesi, e, per quanto qui direttamente interessa, all'art. 17, comma 5, c.c.i.i., in virtù del quale, come è noto, nel corso delle trattative che si svolgono tra l'imprenditore e i creditori nell'ambito della composizione negoziata, «*l'esperto può invitare le parti a rideterminare, secondo buona fede, il contenuto dei contratti ad esecuzione continuata o periodica ovvero ad esecuzione differita se la prestazione è divenuta eccessivamente onerosa o se è alterato l'equilibrio del rapporto in ragione di circostanze sopravvenute*», fermo l'obbligo delle parti «*a collaborare per rideterminare il contenuto del contratto o adeguare le prestazioni alle mutate condizioni*»[8]. Obbligo, quest'ultimo, che, in effetti, si riporta al più generale dovere imposto al debitore, ai creditori e a tutti i soggetti coinvolti nella composizione negoziata dall'art. 4, comma 1, c.c.i.i., di comportarsi secondo buona fede e correttezza nel corso delle trattative[9].

Si tratta di norme nella cui ottica la declinazione degli obblighi di rinegoziazione sembra poter assumere riflessi applicativi invero particolari.

Avendo specificamente riguardo alla disciplina della composizione negoziata, mi sembra, innanzitutto, che l'alterazione del nesso sinallagmatico cui fa riferimento l'art. 17, comma 5, c.c.i.i., dovuta all'eccessiva onerosità sopravvenuta della prestazione o all'alterazione dell'equilibrio negoziale in ragione di altre sopravvenienze, vada colta non limitando l'angolo di visuale alla dimensione, che, nella logica della norma, risulterebbe limitata, del rapporto intercorrente tra le parti e tra le reciproche prestazioni, ma, in un orizzonte valutativo di più ampio respiro, guardando alla funzionalità ovvero alla necessità della rinegoziazione rispetto alla costruzione e all'attuazione del piano di risanamento che il debitore intenderebbe proporre ai creditori[10].

---

[8] Sul tema degli obblighi di rinegoziazione in presenza di fenomeni di crisi o insolvenza, cfr., in particolare, F. DI MARZIO, *Diritto dell'insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2023, p. 435 ss. e 477 ss.; F. MACARIO, *L'esecuzione dei concordati e degli accordi di ristrutturazione*, in AA.VV., *Il diritto delle imprese in crisi fra contratto società e procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 993 ss.

[9] In particolare, a norma dell'art. 4, comma 4, c.c.i.i., il creditore e tutti i soggetti interessati hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore e con l'esperto, nonché di osservare il dovere di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative che esso intenda porre in essere e sulle informazioni acquisite.

[10] In tal senso, v. anche V. CARIDI, *Contratti pendenti e procedimenti per la soluzione negoziata della crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 301 ss. e, ivi, p. 336, il quale osserva che «la modifica dell'originario programma contrattuale non è fatta dipendere dalle esigenze dei contraenti individualmente considerati, ma è legata all'attività imprenditoriale del contraente in crisi, e ciò in quanto quella attività, proprio in relazione alla condizione in cui versa l'impresa, è ormai funzionalizzata, sulla base di una più ampia riprogrammazione, al risanamento. Il che

E' in questa prospettiva, dunque, che l'esperto è legittimato a rivolgere alle parti l'invito a rideterminare o rimodulare le condizioni del rapporto negoziale i cui equilibri risultino compromessi: valutando, cioè, alla luce del programma di risanamento che l'impresa intenderebbe perseguire, se la prestazione richiesta al debitore sia divenuta eccessivamente onerosa o se l'equilibrio del rapporto abbia, per circostanze sopravvenute, subito significative alterazioni che ne rendano, nelle mutate condizioni, la prosecuzione incompatibile con le esigenze del piano[11].

Ciò non significa, evidentemente, che, come è stato condivisibilmente rimarcato in dottrina, l'affermarsi di tale obbligo decreti il tramonto della libertà di autodeterminazione delle parti, posto che, di là da una «apparente antinomia fra l'obbligo di rinegoziare e la libertà di autodeterminazione», non può invero negarsi che, in ultima istanza, «la rinegoziazione tende, non a comprimere, bensì a realizzare la volontà delle parti»[12].

Di talché, in questa prospettiva, l'obbligo di rinegoziazione implica sì il dovere delle parti di confrontarsi e collaborare in buona fede e con lealtà in funzione di una rimodulazione dell'accordo che renda realizzabili i rispettivi interessi e, compatibilmente con essi, gli obiettivi del piano di risanamento; ma non anche quello di addivenire ad ogni costo alla definizione di un rinnovato assetto negoziale, ove non sussistano le condizioni che, in buona fede, siano ritenute a tal fine essenziali dalle parti stesse. Da ciò derivando, quindi, che dovrà considerarsi inadempiente la parte che, disattendendo l'obbligo di osservare una condotta improntata alla buona fede e alla correttezza nell'esecuzione del contratto, si sottragga ingiustificatamente al confronto con l'altra parte sulla sussistenza dei presupposti per la rimodulazione delle condizioni negoziali, conduca trattative maliziose o, ancora, prospetti strumentalmente nuove condizioni inaccettabili[13].

---

emerge in particolare dalla circostanza che legittimato alla proposta di rideterminazione del contratto è innanzi tutto l'esperto negoziatore, ossia proprio e solo il soggetto che è in grado di operare una imparziale valutazione in ordine alla strumentalità della ridefinizione del singolo programma contrattuale rispetto alle esigenze della più generale riprogrammazione dell'attività che l'imprenditore sta realizzando onde conseguire l'obiettivo del risanamento dell'impresa; ed anzi, prima ancora, in ordine alla incoerenza della sopravvenuta eccessiva onerosità di quel contratto con quell'obiettivo».

[11] Ritiene che soltanto sulla base dell'invito dell'esperto possa in sostanza avviarsi il confronto tra le parti finalizzato alla rinegoziazione dei termini del rapporto contrattuale, V. CARIDI, *op. loc. ultt. cit*.

[12] F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., p. 319 s.

[13] Si legge, in tal senso, nella *Relazione tematica n. 56* dell'Ufficio del Massimario della Suprema Corte. cit., p. 25: «L'obbligo di rinegoziare impone di intavolare nuove trattative e di condurle correttamente, ma non anche di concludere il contratto modificativo. Pertanto, la parte

Va peraltro ricordato, con riguardo proprio alla composizione negoziata della crisi, che il d.l. n. 118/2021, introducendo tale istituto, ha stabilito, nell'art. 10, comma 2, che, in caso di mancato accordo tra le parti per la rinegoziazione di un contratto di durata, le cui prestazioni erano diventate eccessivamente onerose a causa della pandemia da COVID-19, il giudice potesse rideterminare equamente le condizioni contrattuali. Il riferimento a tale specifico potere "sostitutivo ed equitativo" del tribunale è poi venuto meno quando l'intera disciplina del d.l. 118/2021 è confluita nel c.c.i.i.[14]

3. Le possibili conseguenze della violazione degli obblighi di rinegoziazione

Sulla base di tali premesse, problema di indubbio rilievo è quello relativo alle conseguenze che possono connettersi, per quanto qui specificamente interessa nell'ambito della composizione negoziata, alla violazione degli obblighi di

tenuta alla rinegoziazione è adempiente se, in presenza dei presupposti che richiedono la revisione del contratto, promuove una trattativa o raccoglie positivamente l'invito di rinegoziare rivoltole dalla controparte e se propone soluzioni riequilibrative che possano ritenersi eque e accettabili alla luce dell'economia del contratto; di sicuro non può esserle richiesto di acconsentire ad ogni pretesa della parte svantaggiata o di addivenire in ogni caso alla conclusione del contratto, che, è evidente, presuppone valutazioni personali di convenienza economica e giuridica che non possono essere sottratte né all'uno, né all'altro contraente. Si avrà, per contro, inadempimento se la parte tenuta alla rinegoziazione si oppone in maniera assoluta e ingiustificata ad essa o si limita ad intavolare delle trattative di mera facciata, ma senza alcuna effettiva intenzione di rivedere i termini dell'accordo. L'inosservanza dell'obbligo in questione dimora nel rifiuto di intraprendere il confronto oppure nel condurre trattative maliziose (senza, cioè, alcuna seria intenzione di addivenire alla modifica del contratto)». E v. anche S. LEUZZI, *op. cit.*, p. 23 s., secondo il quale tale obbligo impone sì di intavolare nuove trattative e di condurle correttamente, ma non anche di concludere il contratto modificativo. Di talché non potrà contestarsi alcun inadempimento alla parte tenuta alla rinegoziazione allorquando si dispone a confrontarsi attivamente e nel rispetto del canone della buona fede con la controparte per scrutinare possibili rimodulazioni del regolamento negoziale, impregiudicato l'esito del confronto e delle interlocuzioni. Nello stesso senso, F. DI MARZIO, *op. ult. cit.*, p. 478 e in questi termini, per la giurisprudenza amministrativa, v., tra le molte, Cons. Stato, 24 luglio 2023, n. 7200, in *Urbanistica e appalti*, 2023, p. 751; TAR Campania - Napoli, 21 gennaio 2022, n. 429, in *onelegale.it*.

[14] Sulla norma dettata dal d.lgs. n. 118/2021, v., tra gli altri, F. ANGIOLINI, *Sopravvenienze contrattuali e composizione negoziata: quali rimedi*?, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 585 ss.; S. BONFATTI, *Il ruolo dell'esperto nella rinegoziazione dei contratti e nel giudizio di rideterminazione del contenuto del contratto*, in AA.VV., *Il ruolo dell'Esperto nella Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa*, a cura di S. Bonfatti-R. Guidotti, Giappichelli, Torino, 2022, p. 178 ss.; E. FREGONARA, *Impresa, contratti di durata, sopravvenienze e assetti adeguati: opportuno o necessario l'intervento dell'autonomia privata?*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2022, p. 779 ss.; V. CARIDI, *op. cit.*, p. 334 ss., ove ulteriori riferimenti.

rinegoziazione, tanto più se non dedotti in specifiche clausole contrattuali[15], intendendone il contenuto e la portata nei sensi anzidetti[16].

In tale prospettiva, in sostanza, occorre valutare se le implicazioni conseguenti all'inadempimento della controparte dell'imprenditore in crisi all'obbligo di rinegoziare il contratto si risolvano:

a) nella produzione di effetti puramente risarcitori, dovendo, in questa ipotesi, qualificarsi in termini di responsabilità precontrattuale ovvero contrattuale la responsabilità in cui incorre il contraente inadempiente per il danno provocato dalla sua condotta e orientandosi, a seconda della soluzione adottata, rispettivamente a contenere lo stesso danno entro i limiti dell'interesse negativo (art. 1337 c.c.) o, di converso, a determinarlo tenendo conto dell'interesse positivo dell'imprenditore in composizione negoziata all'adempimento del contratto così come rimodulato nel suo contenuto (art. 1218 c.c.);
b) oppure diano adito alla legittimazione dell'altro contraente a chiedere l'intervento sostitutivo del giudice ai sensi dell'art. 2932 c.c., al fine di ottenere per questa via la rimodulazione delle condizioni contrattuali nel segno del ripristino dell'originario equilibrio tra le posizioni delle parti.

Ora, tanto più con riferimento alla fattispecie che qui occupa, sembra che la portata sanzionatoria di una condanna del contraente inadempiente all'obbligo di rinegoziazione al risarcimento dell'interesse negativo, in quanto leso da una condotta illecita che si collochi in una fase prenegoziale, possa risultare obiettivamente limitata; senza contare, peraltro, che, nel caso in cui esso si sia sottratto anche all'avvio di una trattativa con il debitore in composizione negoziata, sarebbe particolarmente difficile individuare addirittura l'interesse negativo leso[17].

---

[15] Sui «presidi delle sopravvenienze nel regolamento contrattuale», anche nella interessante prospettiva della gestione dei rischi dell'impresa mediante la predisposizione degli adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili, si veda E. FREGONARA, *op. cit.*, p. 751 ss., spec. p. 786 ss.

[16] Nel segnalare la rilevanza del problema, rileva, tuttavia, V. CARIDI, *op. cit.*, p. 337, che un «incentivo implicito a collaborare» proviene alla controparte dell'imprenditore in crisi non soltanto oltre che «dalla segnalata "relazionalità" del rapporto» ma anche dai limiti posti dalla normativa alla «facoltà di autotutela contrattuale» derivanti dalla concessione delle misure protettive del patrimonio, che investono evidentemente anche i contratti di cui si tratta. Sul tema delle conseguenze dell'inadempimento dell'obbligo di rinegoziazione cfr. la compiuta ricostruzione delle diverse posizioni espresse dalla dottrina operata da F. MACARIO, *L'adeguamento e la rinegoziazione*, cit., p. 2039 ss., ove si rinvengono importanti riferimenti anche all'esperienza di ordinamenti esteri.

[17] In tal senso F. GAMBINO, voce *Rinegoziazione*, in AA.VV., *Dizionari del Diritto privato, Diritto civile*, promossi da N. Irti, Milano, 2011, p. 1518 ss.; G. SICCHIERO, voce *Rinegoziazione*, in *Dig. discipl. priv.*, *Sez. civ.*, Aggiornamento, II, UTET, Torino, 2003, p. 1217

Parrebbe più convincente, in tale prospettiva, ritenere che l'inadempimento degli obblighi di rinegoziazione, quale violazione di un canone di correttezza e buona fede imposto dalla legge ai soggetti coinvolti nella composizione negoziata (artt. 4 e 18, comma 5, c.c.i.i.) e, in linea generale, riconducibile al dovere di buona fede imposto alle parti nell'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.), integri una fattispecie di responsabilità contrattuale, che possa dare adito al risarcimento dell'interesse positivo e dunque al risarcimento del danno conseguente all'immotivato, irragionevole o addirittura strumentale rifiuto della controparte dell'imprenditore di rimodulare le condizioni contrattuali[18]. Danno che, sempre che possa provarsi l'essenzialità della rimodulazione ai fini dell'attuazione del piano di risanamento dell'impresa e, dunque, la connessione tra l'inadempimento all'obbligo di rinegoziazione e l'inattuabilità del piano, nella consapevolezza delle difficoltà di una simile quantificazione, potrebbe giungersi a determinare in ragione dei maggiori oneri conseguenti all'accesso del debitore a un diverso strumento di soluzione della crisi o addirittura all'apertura della liquidazione giudiziale.

In tale ottica, meriterebbe forse una riflessione anche la configurabilità, quantomeno in linea di principio, di un diritto dei creditori dell'imprenditore in composizione negoziata ad agire contro il contraente inadempiente all'obbligo di rinegoziazione ai sensi dell'art. 2043 c.c., per il risarcimento del danno, rispetto alla cui quantificazione non possono tuttavia negarsi obiettive difficoltà, derivante dalla lesione aquiliana delle loro ragioni di credito, ove frustrate dall'inadempimento di quest'ultimo[19]. Vieppiù, considerando la portata trasversale che assume l'obbligo di comportarsi secondo buona fede e

ss. Ritiene, invece, che la violazione degli obblighi di rinegoziazione non avrebbe effetti reali e tantomeno risarcitori, A. GENTILI, *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. impr.*, 2003, p. 771.

[18] F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, cit., p. 397. Sulla configurabilità, di là da una responsabilità precontrattuale, anche di una responsabilità contrattuale per violazione dell'obbligo di buona fede del contraente che si sia sottratto all'obbligo di rinegoziazione, quando la sua condotta abbia inciso sull'esecuzione del contratto alla cui modificazione le trattative tendendevano tendevano, cfr. anche Cass., 3 agosto 1995, n. 8501, in *Giust. civ.*, 1995, I, p. 119.

[19] Si pensi all'ipotesi in cui, rivelatosi inattuabile il piano di risanamento proposto dal debitore per effetto della mancata rinegoziazione di uno o più rapporti negoziali, dovuta alla violazione dell'obbligo di buona fede di cui si siano rese responsabili le controparti dell'imprenditore, i creditori abbiano perso l'opportunità di conseguire, attraverso la composizione negoziata, prospettive satisfattorie più vantaggiose di quelle offerte dallo strumento di regolazione della crisi a cui l'imprenditore stesso abbia avuto accesso o, laddove sia stata aperta, dalla procedura di liquidazione giudiziale dell'impresa insolvente. Ipotesi nella quale, peraltro, la determinazione del danno può comunque scontare l'incertezza degli esiti della stessa composizione negoziata.

correttezza nelle trattative imposto dall'art. 4, comma 1, c.c.i.i.; obbligo che, deve ritenersi, il debitore, i creditori e tutti i soggetti interessati alla composizione negoziata devono osservare gli uni nei confronti di tutti gli altri.

Più "audace", sebbene certamente più incentivante, per così dire, rispetto all'osservanza degli obblighi di rinegoziazione da parte dei contraenti, resta, a mio avviso la tesi, oggi affacciata, sulla scia dell'elaborazione di autorevole dottrina[20], anche nella Relazione tematica n. 56 redatta dall'Ufficio del Massimario della Corte di cassazione, secondo la quale nelle ipotesi a cui qui si fa riferimento, posta la violazione di un vero e proprio obbligo a contrarre ovvero a rinegoziare, potrebbe essere chiesto l'intervento del giudice, ai sensi dell'art. 2932 c.c., al fine di "riscrivere" le condizioni del contratto[21].

Tesi, questa, che un orientamento interpretativo, del pari autorevole, ritiene non condivisibile, in quanto postula l'attribuzione al giudice del potere di emanare una sentenza che tenga luogo di un contratto i cui nuovi termini e condizioni sarebbero tutti da definire sulla base di clausole generali obiettivamente ampie e per certi versi «vaghe»: ciò, a meno il giudice stesso non possa disporre di «criteri concretamente dettati, ancorché bisognosi di ricognizione, applicazione, e al caso qualche sviluppo e integrazione»[22].

Si tratta di questioni sulle quali, dunque, il confronto è aperto e vivo: e, quali che essi siano, a me pare che gli esiti di tale confronto siano destinati ad avere riflessi affatto significativi anche sulle future fortune della composizione negoziata.

[20] Tale è l'indirizzo interpretativo proposto da M. COSTANZA, *Clausole di rinegoziazione e determinazione unilaterale del prezzo*, in AA.VV., *Inadempimento, adattamento, arbitrato*, a cura di U. Draetta-C. Vaccà, Egea, Milano, p. 316; S. PATTI, *Obbligo di rinegoziare, tutela in forma specifica e penale giudiziale*, in *Contratti*, 2012, 582 s. Nel senso che il ricorso al rimedio di cui all'art. 2932 c.c. sarebbe ammissibile soltanto solo nell'ipotesi in cui le parti avessero inserito nel contratto originario una clausola di revisione talmente dettagliata e vincolata a indici matematici o a parametri oggettivi talmente precisi da non lasciare alcuno spazio alla discrezionalità delle parti, R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto*, UTET, Torino, 2016, p. 1683 ss.

[21] Relazione tematica n. 56, cit., p. 26 ss.

[22] In questi termini, A. GENTILI, *op. ult. cit.*, p. 712 ss.

Piano di ristrutturazione omologato

IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE SOGGETTO AD OMOLOGAZIONE: SOLO CONTINUITÀ AZIENDALE O ANCHE FINALITÀ LIQUIDATORIE? [1]

VINCENZO DONATIVI

Sommario: 1. Il problema e le ragioni di un'incertezza persistente. – 2. Lo stato del dibattito. – 3. Una precisazione preliminare: la nozione di PRO "meramente liquidatorio". – 4. Il metodo: il ritorno ai canoni ermeneutici tradizionali. – 5. Gli argomenti esegetici. – 5.1. La parola "ristrutturazione". – 5.2. Il «valore generato dal piano». – 6. Gli indici sistematici indiretti. – 6.1. La gestione dell'impresa (art. 64-bis, comma 5). – 6.2. L'informativa al commissario giudiziale (art. 64-*bis*, comma 6). – 6.3. Il trasferimento d'azienda (art. 64-*bis*, comma 9-*bis*). – 7. Gli argomenti teleologici e sistematici diretti. – 8. Gli argomenti storici. – 8.1. Le relazioni di accompagnamento. – 8.2. Il PRO come attuazione della direttiva Insolvency. – 8.3. L'evoluzione diacronica dei rinvii e la lettura correttiva del comma 9. – 9. Il riscontro problematico ed economico. – 10. Le obiezioni residue. – 11. Conclusioni.

Abstract: Il saggio affronta la questione, tuttora controversa, dell'ammissibilità di un piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (PRO) con finalità meramente liquidatorie. Muovendo dalla constatazione che il dibattito sconta i limiti di argomentazioni suggestive ma inesorabilmente controvertibili, si propone un ritorno ai canoni ermeneutici più ortodossi e tradizionali, dalla cui applicazione si ricava una pluralità convergente di indici – esegetici, sistematici, teleologici, storici e anche di analisi economica – tutti orientati nel senso dell'inammissibilità del PRO meramente liquidatorio: quand'anche nessuno di essi fosse reputato autosufficiente, la loro somma consentirebbe di individuare la soluzione ermeneuticamente più solida. Particolare attenzione è dedicata alla vicenda diacronica dei rinvii operati dal comma 9 dell'art.

[1] Testo, corredato delle note e di taluni sviluppi, della relazione svolta al Seminario di studi su "*Accordi e piani di ristrutturazione: prospettive applicative tra continuità aziendale, liquidazione e superamento della* par condicio", tenutosi presso la Luiss Guido Carli, Roma, il 19 marzo 2026.

64-bis CCII agli artt. 114 e 114-bis, rispetto alla quale si argomenta la necessità di una lettura correttiva del testo uscito dal correttivo-ter.

Abstract: The essay addresses the still controversial question of whether a restructuring plan subject to homologation (PRO) may pursue purely liquidation purposes. Starting from the observation that the debate suffers from suggestive yet inevitably debatable arguments, the Author proposes a return to the most orthodox and traditional hermeneutic canons, whose application yields a convergent plurality of indications – exegetical, systematic, teleological, historical and of economic analysis – all pointing towards the inadmissibility of a purely liquidation-oriented PRO: even if none of them were deemed self-sufficient, their sum would make it possible to identify the most hermeneutically sound solution. Particular attention is devoted to the diachronic evolution of the cross-references made by paragraph 9 of Article 64-bis of the Italian Insolvency Code to Articles 114 and 114-bis, with respect to which the need for a corrective reading of the text resulting from the third corrective decree is argued.

1. Il problema e le ragioni di un'incertezza persistente

Tra le numerose questioni che il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (d'ora innanzi, anche solo "PRO") ha consegnato all'interprete sin dalla sua introduzione, nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14; d'ora innanzi, "CCII"), ad opera del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, quella della sua utilizzabilità per finalità meramente liquidatorie è forse la più radicale, perché investe la stessa identità funzionale dello strumento. Ed è, al tempo stesso, una tra le più controverse e oggetto di maggiore incertezza, per due ordini di ragioni.

La prima ragione è di ordine, per così dire, strutturale: non siamo dinanzi a un classico problema interpretativo, avente ad oggetto il significato da assegnare a una norma o a un'espressione normativa, ma dinanzi a una lacuna. Non c'è, nella disciplina del PRO, una norma che – se non espressamente, quantomeno univocamente – preveda la possibilità di un piano meramente liquidatorio; ma manca anche una norma che, se non espressamente, quantomeno univocamente, la escluda. In sostanza, si tratta di interpretare non un enunciato, ma un intero sistema, per stabilire come debba essere letto il silenzio del legislatore sul punto: il che impone il ricorso a strumenti ermeneutici più sofisticati, ma nel contempo anche tendenzialmente più soggettivi e discrezionali.

La seconda ragione attiene al modo in cui il dibattito si è storicamente sviluppato. Esso appare condizionato da una sorta di pessimistica – ma, come si vedrà, del tutto ingiustificata – rassegnazione all'idea che le argomentazioni spendibili per l'una o per l'altra soluzione si riducano alla ricerca delle

intenzioni del legislatore storico e/o alla individuazione della soluzione più coerente con le (ritenute) peculiarità sistematiche del PRO. Con il difetto che si tratta di argomentazioni suggestive, ma mai decisive e, per così dire, inesorabilmente controvertibili: labili (si pensi al "processo alle intenzioni" cui inevitabilmente si riduce la caccia alla *voluntas legislatoris*), indirette e comunque soggettive, ove non addirittura arbitrarie; in una parola, di "corto respiro".

Così è, in primo luogo, per la ricerca della presunta *voluntas legislatoris*, che non conduce a risultati attendibili: già, in tesi generale, per la debolezza intrinseca del canone ermeneutico storico nella sua declinazione soggettiva, utilizzabile come indice a supporto di soluzioni fondate su ben più solidi canoni esegetici, teleologici o sistematici, ma non anche come canone in sé autosufficiente; e qui ancor più per il fatto che troppo spesso si omette di attingere allo strumento più attendibile in assoluto nel processo ricostruttivo dell'intenzione del legislatore storico, che è quello delle relazioni di accompagnamento, che pure nella specie, come si vedrà (*infra*, § 8.1), è fonte straordinaria di indici a favore della soluzione che esclude il PRO liquidatorio. Ed è significativo che ciascuna delle due "fazioni" ritenga di poter ricavare segnali della *voluntas legislatoris* nel proprio senso: il che dà evidenza del fatto che gli indici correntemente utilizzati sono tutt'altro che univoci e incontrovertibili.

Così è, in secondo luogo, per la ricerca di indici sistematici di controvertibile solidità: come accade a chi fondi la soluzione sulla coerenza dell'una o dell'altra opzione rispetto a pretese peculiarità strutturali o funzionali del PRO rispetto agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Il punto è che, in questa prospettiva, la questione diventa anche – e proprio – quella di individuare quale, tra le varie ragioni di specialità del PRO, assurgerebbe a fattore qualificante e ne costituirebbe la ragione di peculiarità sistematica; e, quindi, di valutare quale delle due opzioni (quella estensiva o quella restrittiva) si armonizzi maggiormente con le ragioni di specialità che ciascun interprete ritiene di ricostruire: con esiti, ancora una volta, inevitabilmente soggettivi[2].

[2] Analoga sorte tocca, se assunto isolatamente e in chiave di mero indice sistematico, all'argomento fondato sulla maggiore o minore coerenza dell'una o dell'altra soluzione con i principî generali della direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. direttiva *Insolvency*), sul presupposto che il PRO ne costituisca una filiazione domestica di tipo attuativo: giacché, per un verso, è stato revocato in dubbio che la disciplina interna del PRO sia davvero attuazione di quella unionale (v. *infra*, § 8.2) e, per altro verso, la direttiva contiene linee generali sui quadri di ristrutturazione preventiva, non anche la disciplina puntuale di uno strumento di cui il PRO domestico possa essere reputato mero "recepimento". L'argomento, tuttavia, recupera – e in misura decisiva – la propria forza quando sia correttamente impostato sul piano storico e su quello dell'interpretazione conforme: v. *infra*, § 8.2.

Di qui l'impostazione che si intende proporre in questo scritto e che sarà illustrata al § 4: abbandonare la pretesa di affermare una propria "visione" dello strumento e affidarsi ai canoni ermeneutici più ortodossi, classici e tradizionali, verificando quali risposte essi restituiscano.

2. Lo stato del dibattito

Conviene preliminarmente dare conto, sia pure in estrema sintesi, dello stato del dibattito, che vede dottrina e giurisprudenza divise su fronti contrapposti.

A favore dell'ammissibilità del PRO con finalità meramente liquidatorie si è espressa una parte cospicua della dottrina[3], sulla scorta, essenzialmente, di taluni indici normativi che saranno partitamente esaminati nel prosieguo: l'ampiezza del rinvio all'art. 87, commi 1 e 2, CCII, in tema di contenuto del piano; il rinvio – nel testo anteriore al correttivo-*ter* – all'art. 84, comma 8, che alludeva alla nomina di un liquidatore quando il piano prevedesse «la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda»; e, dopo il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, la lettera del comma 9 dell'art. 64-*bis*, che eccettua dal rinvio alle disposizioni sul concordato preventivo gli artt. 112 e 114-*bis*, lasciando così apparentemente applicabile l'art. 114, dettato per la liquidazione nel concordato liquidatorio.

[3] M. FABIANI-I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Fallimento*, 2022, p. 1025 ss., spec. p. 1031; M. FABIANI-G.B. NARDECCHIA, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2023, *sub* art. 64-*bis*, p. 707; G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Torino, 2022, p. 175; S. AMBROSINI, *Piano di ristrutturazione omologato (parte prima): presupposti, requisiti, ambito di applicazione, gestione dell'impresa. E una (non lieve) criticità*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 19 agosto 2022, p. 6, che valorizza la genericità della locuzione «valore generato dal piano», e ancora, all'esito del correttivo-*ter*, ID., *La continuità aziendale nel codice della crisi: casi di "consustanzialità" e declinazioni di un concetto polisenso*, in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, 2025, 4, p. 45 ss., spec. p. 47 s., dove la conclusione è ribadita sul rilievo che l'ambiguità degli indici testuali, in assenza di «evidenti fattori preclusivi», «sembra poter essere risolta […] nel senso più permissivo»; P. BELTRAMI-F. CARELLI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 novembre 2022, p. 7 s.; E. MATTEI, *sub* art. 64-*bis*, in *Il Codice della Crisi. Commentario*, a cura di P. Valensise, G. Di Cecco, D. Spagnuolo, Torino, 2024, p. 419 ss., spec. p. 422; e, con ampiezza di svolgimenti, F. GRIECO, *La deroga alla* par condicio *nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, Milano, 2025, spec. p. 172 ss.; ID., *Oltre la* par condicio*? Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione tra consenso, valore e controllo giudiziale*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 7 aprile 2026, p. 23 ss.; ID., *La finalità liquidatoria del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione tra autonomia privata, tecnica dei rinvii e giurisdizione di fiducia*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2026, p. 141 ss.

In senso contrario si è schierata altra parte della dottrina[4], mentre altri autori hanno assunto posizioni dubitative, intermedie o meramente ricostruttive dei diversi argomenti favorevoli e contrari[5].

Quanto alla giurisprudenza di merito, essa è parsa inizialmente propendere per la soluzione estensiva. Dopo una prima, incidentale apertura del Tribunale

[4] G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Dirittodellacrisi.it*, 7 giugno 2022, p. 6 s., che rileva come nell'art. 64-*bis* non si accenni mai alla liquidazione dei beni, mentre si pone l'accento sulla gestione dell'impresa; F. LAMANNA, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo*, Milano, 2022, p. 400; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 3, *Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, VI ed., a cura di M. Campobasso, Torino, 2022, p. 470, nt. 51; F. BARACHINI, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologa e le nuove regole di distribuzione del valore dell'impresa in crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2024, p. 267 ss., spec. p. 274 ss., con argomento di carattere giuspolitico: se il PRO permette al debitore di disporre liberamente del valore della ristrutturazione, in deroga ai tradizionali criteri distributivi che potrebbero ostacolare l'effettivo salvataggio dell'impresa, è «difficile immaginare che questo possa essere impiegato laddove una siffatta esigenza manchi, in quanto cioè si tratti semplicemente di distribuire il valore statico dell'impresa (liquidazione) e non già invece quello dinamico (ristrutturazione)»; M. VITIELLO, *Inammissibilità del PRO liquidatorio "post-correttivo": note a margine di un provvedimento del Tribunale di Roma*, in *Ius-Crisi d'impresa*, 14 luglio 2025.

[5] S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Diritto della crisi*, numero speciale, settembre 2022, *Studi sull'avvio del codice della crisi*, p. 88, secondo cui plurimi indizi farebbero opinare per l'esclusione del carattere liquidatorio, pur potendosi obiettare che un PRO liquidatorio ben potrebbe conformarsi alle disposizioni richiamate; L. PANZANI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 agosto 2022, p. 5 s., per il quale «gli argomenti che porterebbero ad escludere la possibilità di un piano soggetto ad omologazione a carattere liquidatorio sono forse prevalenti, ma la questione è aperta»; G. LENER-L.A. BOTTAI, *Prime applicazioni del PRO: la realtà supera le attese*, in *Dirittodellacrisi.it*, 28 marzo 2023, p. 6 ss. e p. 10 ss., i quali, pur riconoscendo che la genesi dello strumento dovrebbe indurre a ritenere ammissibile il solo piano in continuità, rilevano che gli indici normativi «non sono univoci nella direzione della necessaria continuità» e prospettano, in chiave applicativa, un utilizzo ad "ampie maglie" dello strumento, «tanto più che il futuro del [concordato preventivo liquidatorio] non è roseo […] e la variante liquidatoria del PRO copre una lacuna non colmabile tramite gli [accordi di ristrutturazione], perché l'efficacia estesa di essi postula in termini generali, la continuità»; S. ZENATI-N. CAINERI ZENATI, *Ammissibilità di un piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione di carattere liquidatorio*, in *Ius-Crisi d'impresa*, 22 ottobre 2025. Per il quadro d'insieme dopo il correttivo-*ter*, v. A. DENTAMARO, *La gestione dell'impresa in crisi senza spossessamento nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 7 agosto 2026; S. PACCHI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione dopo il decreto correttivo del 2024*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 settembre 2025; EAD., *La proposta negli strumenti giudiziali di regolazione della crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2026, p. 26; nonché, sulle prime applicazioni dello strumento, G. BARVAS-M. DELUCCA, *Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. Le prime applicazioni del PRO*, Santarcangelo di Romagna, II ed., 2025.

di Vicenza[6], il Tribunale di Roma ha espressamente affermato che il PRO «non è incompatibile con un piano di natura meramente liquidatoria», traendone, tra l'altro, la conseguenza dell'inapplicabilità della soglia minima di soddisfacimento dei chirografari propria del concordato liquidatorio[7]; e, dopo l'entrata in vigore del correttivo-*ter*, il Tribunale di Milano ha ritenuto ammissibile un PRO «di natura eminentemente liquidatoria», valorizzando proprio il mutato assetto dei rinvii di cui al comma 9 dell'art. 64-*bis* e, segnatamente, l'applicabilità dell'art. 114 CCII[8].

Di segno opposto, però, la più recente pronuncia – a quanto consta, la più meditata sul punto – dello stesso Tribunale capitolino, secondo cui il PRO, «in virtù delle modifiche apportate dal D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136 e nell'ottica della Direttiva (UE) 2019/1023, risponde alla funzione di favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili, con continuazione diretta o indiretta dell'attività d'impresa» e «non è suscettibile, pertanto, d'assumere una declinazione meramente liquidatoria»[9].

La questione si è, da ultimo, affacciata anche in sede di legittimità. La Suprema Corte – chiamata a pronunciarsi sulla possibilità, per il liquidatore di una società cancellata dal registro delle imprese, di accedere allo strumento – ha

[6] Trib. Vicenza, 17 febbraio 2023, in *Dirittodellacrisi.it*: si trattava della prima applicazione nota dello strumento, in una fattispecie in cui l'attivo era sostanzialmente composto da un unico immobile, oltre che da liquidità, e la proposta era sorretta da un'offerta irrevocabile di acquisto dei cespiti; l'ammissibilità della declinazione liquidatoria vi risulta dunque affermata solo *in facto*, senza espressa presa di posizione sul tema.

[7] Trib. Roma, 3 luglio 2024, in *Ristrutturazioniaziendali.it*, che ha ritenuto sufficiente un soddisfacimento dei chirografari «nella misura minima dello 0,8%, superiore rispetto a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale».

[8] Trib. Milano, 9 novembre 2024, in *Ristrutturazioniaziendali.it*, secondo cui, alla luce delle modifiche apportate dal d.lgs. n. 136 del 2024, «deve ritenersi ammissibile un piano di ristrutturazione (PRO) di natura eminentemente liquidatoria dove all'attività di liquidazione degli *assets* trova applicazione l'immanente principio della competitività delle vendite nelle procedure concorsuali». Nello stesso senso si sarebbe orientato anche Trib. Lecco, 13 novembre 2024, n. 53, secondo quanto riferito da F. GRIECO, *Oltre la* par condicio*?*, cit., nt. 37 s.

[9] Trib. Roma, 25 marzo 2025 (est. Cottone), in *Dirittodellacrisi.it*, e sulla quale v., da ultimo, S. PACCHI, *La proposta negli strumenti giudiziali di regolazione della crisi*, cit., p. 26. Sull'evoluzione della giurisprudenza ambrosiana v. altresì Trib. Milano, 5 giugno 2025, n. 503, che, chiamato a omologare un piano prospettato come liquidatorio ma caratterizzato dalla prosecuzione dell'attività per un significativo arco temporale anteriormente alla dismissione, ha ritenuto di doverlo riqualificare come piano in continuità: pronuncia che, più che comporre il contrasto, lo aggira sul piano della qualificazione della fattispecie concreta, ma che offre, nel contempo, un criterio operativo: l'attività tipica della società (immobiliare) proseguiva, ai sensi del piano, «per 5 anni (e quindi per un periodo superiore ai 2 anni indicati dall'art. 23 CCII)», con attività di gestione e di valorizzazione «incompatibili con una mera liquidazione degli immobili».

dato atto, sia pure *obiter*, del dibattito sull'ammissibilità di un PRO di natura liquidatoria, alimentato «anche dal Correttivo di cui al d.lgs. n. 136 del 2024, che nell'art. 64-bis, comma 9, CCII ha sostituito l'art. 114-bis […] all'art. 114 […] CCII tra le norme non applicabili al PRO»; e, quel che più rileva, ha osservato che «la funzione di risanamento attribuita all'istituto verrebbe a stridere con il suo utilizzo da parte di un imprenditore già cessato e cancellato» dal registro delle imprese[10].

Il quadro, dunque, è quello di un contrasto pieno, che nemmeno il correttivo-*ter* è riuscito a comporre: anzi, come si vedrà (*infra*, § 8.3), proprio il testo uscito dal correttivo ha finito con l'alimentarlo, per effetto di una discrasia – che si cercherà di dimostrare essere frutto di un mero infortunio redazionale – tra la lettera del nuovo comma 9 dell'art. 64-*bis* e la dichiarata intenzione riformatrice.

3. Una precisazione preliminare: la nozione di PRO "meramente liquidatorio"

Prima di procedere, è doverosa una precisazione, che vale a delimitare esattamente i termini della questione.

Tutti concordano sul fatto che il PRO possa contemplare la liquidazione di singoli *assets*, ovvero – ed è l'ipotesi più significativa – finanche la liquidazione dell'intera azienda o di rami di essa, quando ciò avvenga nel contesto di un piano di ristrutturazione con continuità aziendale indiretta[11]. Lo conferma, del resto, la stessa relazione illustrativa al correttivo-*ter*, là dove osserva che il piano del PRO, «pur se finalizzato alla continuità aziendale, potrebbe prevedere la liquidazione di beni non necessari per lo svolgimento dell'attività caratteristica

[10] Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, che ha confermato App. Firenze, 25 novembre 2024, n. 1957; quest'ultima, per parte sua, aveva tratto argomento anche dal comma 5 dell'art. 64-*bis* – su cui *infra*, § 6.1 – rilevando che la previsione per cui l'imprenditore «conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa» presuppone un'impresa esistente e in esercizio.

[11] Sulle operazioni riorganizzative e dismissive negli strumenti di regolazione della crisi e sul loro rapporto con la continuità aziendale, anche nella declinazione indiretta, v., nel quadro sistematico del diritto societario della crisi, M. MIOLA, *Le operazioni societarie riorganizzative negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle imprese e dei gruppi di imprese*, nel *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, t. I, Milano, 2022, p. 626 ss.; nonché, per un'ampia sistemazione delle diverse declinazioni della continuità aziendale nel codice della crisi – ivi compresa la distinzione tra liquidazione "disgregativa" (atomistica) e liquidazione "conservativa", quale cessione dell'azienda in esercizio – S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., spec. p. 46 s.

del debitore o della stessa azienda, o di un ramo d'azienda, purché in esercizio»[12].

Il PRO liquidatorio del quale si discute – e che, per le ragioni che si diranno, si ritiene di dover escludere – è, dunque, soltanto quello nel quale il piano sia di *mera* liquidazione: ancorché ragionata e razionale, non finalizzata alla conservazione, neanche indiretta, del complesso produttivo. È esclusivamente a questa figura che, nel prosieguo, ci si riferirà parlando di "PRO liquidatorio" o di "PRO meramente liquidatorio".

4. Il metodo: il ritorno ai canoni ermeneutici tradizionali

Di fronte a tanta incertezza, la soluzione più corretta – e, direi, più rassicurante – mi pare quella di adottare un approccio il più possibile austero ed asciutto, quasi "scolastico": nel senso di abbandonare i tentativi, fin qui rivelatisi velleitari o quantomeno non risolutivi, di affermare una propria "visione" di quale sarebbe la soluzione preferibile (o una propria chiave di lettura in termini di coerenza di politica legislativa), per affidarsi invece ai canoni ermeneutici più ortodossi, classici e tradizionali: quello esegetico-letterale, quello sistematico, quello teleologico, quello storico; con l'aggiunta, a mo' di riscontro finale, di una verifica in chiave problematica ed economica.

L'esito di questa ricognizione – lo si anticipa – è largamente convergente. Contro l'ammissibilità del PRO meramente liquidatorio militano: due spunti in chiave esegetica; tre in chiave sistematica indiretta; tre in chiave teleologica e sistematica diretta; tre in chiave storica; due in chiave problematica ed economica. E quand'anche nessuno di essi, isolatamente considerato, fosse reputato autosufficiente, la loro somma – la loro convergenza, verrebbe da dire, "indiziaria" – consente di individuare nella soluzione negativa quella ermeneuticamente più solida e preferibile.

5. Gli argomenti esegetici

Prima facie, si potrebbe pensare che il canone esegetico-letterale non sia utilizzabile ai nostri fini. Qui, infatti, non siamo dinanzi a un classico dilemma su come intendere il significato di una determinata espressione normativa – sia essa un lemma o un sintagma, un periodo o una frase compiuta – perché, come detto, manca una norma (e quindi una locuzione) espressamente o univocamente dedicata al tema; siamo, piuttosto, dinanzi a una lacuna e, quindi, al diverso

[12] Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo poi divenuto d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (Atto del Governo n. 178, XIX legislatura), *sub* art. 17, su cui *amplius infra*, §§ 8.1 e 8.3.

problema di quale possa essere la legittima utilizzazione funzionale di un determinato strumento di regolazione della crisi.

Ed invece non mancano spunti di natura lessicale nel senso che sarebbe ammissibile il solo PRO in continuità aziendale. Due, in particolare: il primo tratto dalla parola «ristrutturazione»; il secondo dall'espressione «valore generato dal piano»[13].

5.1. La parola "ristrutturazione"

Il primo spunto è offerto dalla parola «ristrutturazione», che è il cuore del sintagma con cui lo strumento è denominato («piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione») e che offre indicazioni non indifferenti contro il PRO liquidatorio, sotto un duplice profilo.

(*i*) Nel linguaggio comune, prima ancora che in quello tecnico-giuridico, "ristrutturare" dà l'idea di una riorganizzazione funzionale alla continuazione e parrebbe invece incompatibile con una mera liquidazione, dismissione o cessazione. Secondo il Vocabolario Treccani, "ristrutturare" significa «[s]trutturare su nuove basi o in forme diverse» e, in particolare, «modificare la struttura […] di organismi economici, politici, burocratici, urbanistici, ecc., al fine di renderli più efficienti o più adeguati alle esigenze del momento»[14]: una ristrutturazione, dunque, finalizzata a un rilancio funzionale, non a una dismissione o a una cessazione.

A questo primo rilievo si potrebbe opporre che la "ristrutturazione" potrebbe astrattamente essere riferita anche ai debiti, anziché all'impresa[15]: e si vedano

[13] Un terzo spunto esegetico potrebbe astrattamente cogliersi nel comma 3 dell'art. 64-*bis*, là dove si prevede che «[u]n professionista indipendente attesta la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano»: si potrebbe infatti opinare che un piano liquidatorio sarebbe sempre, per definizione, "fattibile" (salvo il caso limite della non liquidabilità di determinati beni, che renderebbe però impraticabile lo strumento per impossibilità stessa del suo oggetto), sicché un giudizio di "fattibilità" avrebbe senso solo rispetto a un piano di ristrutturazione dell'impresa, mentre un piano liquidatorio potrebbe semmai essere valutato come conveniente o non conveniente, e per di più in termini necessariamente "relativi", ossia a confronto con un *benchmark* di riferimento (tipicamente, la liquidazione giudiziale). L'argomento, tuttavia, va consapevolmente scartato, perché lo stesso CCII conosce e disciplina valutazioni di "fattibilità" di piani liquidatori: v. l'art. 25-*sexies*, comma 5 (che, nel concordato semplificato, demanda al tribunale la verifica della «fattibilità del piano di liquidazione»), l'art. 47, comma 1, lett. *a*) (che, «in caso di concordato liquidatorio», richiede la verifica della «fattibilità del piano, intesa come non manifesta inattitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati»), l'art. 87, comma 3 (dove la fattibilità oggetto di attestazione è evidentemente riferita anche al concordato liquidatorio) e l'art. 112, comma 1, lett. *g*).

[14] *Vocabolario Treccani*, voce *ristrutturare*.

[15] In questo senso S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 47, per il quale, nel sistema del codice, la liquidazione si contrappone al risanamento – non alla ristrutturazione [arg. *ex* art.

infatti, tra gli strumenti di regolazione della crisi, gli accordi di «ristrutturazione dei debiti» (artt. 57 ss. CCII) – per di più pacificamente compatibili con piani meramente liquidatori – nonché la «ristrutturazione dei debiti del consumatore» (artt. 67 ss. CCII).

L'obiezione, tuttavia, non reggerebbe a un'analisi lessicale e sintattica appena più attenta. Altro è, infatti, la locuzione «ristrutturazione dei debiti»: dove la parola «ristrutturazione» è al nominativo, assumendo il ruolo di protagonista sintattico e logico-lessicale, di fulcro del sintagma, nel quale i «debiti» entrano come genitivo e, dunque, con ruolo grammaticalmente ausiliario, in funzione di qualificazione della ristrutturazione: i debiti, in altri termini, sono l'oggetto della ristrutturazione. Altro è la locuzione «piano di ristrutturazione»: dove il nominativo, con ruolo di protagonista sintattico, diventa il «piano», ed è la «ristrutturazione» ad atteggiarsi, all'interno del sintagma, con una declinazione al genitivo e in funzione qualificatoria: la ristrutturazione, cioè, è l'oggetto di un "piano" aziendale.

E la ricognizione del modo in cui il CCII declina la parola «piano» nei diversi strumenti conferma che la scelta lessicale non è casuale. Nel Codice, infatti, il piano è sempre: o «di liquidazione» (v. artt. 25-*sexies*, commi 1 e 5, e 25-*septies*, commi 2 e 3); o senza aggettivi né genitivi (v. artt. 44, comma 1, 46, comma 2, 47, commi 1 e 4, 52, comma 1, 54, commi 2 e 4, e 84 ss., per il concordato preventivo, nonché 75 ss. per il concordato minore); o «di ristrutturazione» (artt. 44, comma 1, 45, comma 1, 48, commi 5 e 6, 51, comma 1, tutti con riguardo al PRO, oltre all'art. 55, comma 4); o «di risanamento» (art. 56, sui piani attestati); o «economico-finanziario», ovvero «piano» *tout court* (artt. 57 ss., sugli accordi di ristrutturazione); o, ancora, «industriale» o «finanziario» (art. 87). L'unico caso in cui si parla di «piano di ristrutturazione *dei debiti*» è quello della procedura riservata al consumatore (artt. 67 ss.): ma in quell'unico caso lo si dice espressamente; e non per niente lì manca, per definizione, un'impresa da ristrutturare.

(*ii*) Per di più – ed è il secondo profilo – la parola «ristrutturazione» è significativamente coincidente con quella utilizzata dalla direttiva *Insolvency* con riguardo ai «quadri di ristrutturazione preventiva», caratterizzati proprio dal fatto di essere tutti finalizzati alla soluzione di stati di crisi reversibile o comunque compatibili con la finalità di continuazione dell'impresa.

Ai sensi dell'art. 2, par. 1, n. 1), della direttiva, per «ristrutturazione» si intendono le «misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura

2, comma 1, lett. m-*bis*)] – e il vocabolo "ristrutturazione" ha «essenzialmente ad oggetto i debiti dell'imprenditore […], non la sua attività», sì che i soli istituti incompatibili con un contenuto liquidatorio del piano sarebbero il piano attestato di risanamento e la composizione negoziata.

delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa *in regime di continuità aziendale*, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi» (corsivo aggiunto): si ristruttura l'impresa, dunque, non i debiti; e anche quando si prevede una cessione, essa è sempre finalizzata a una continuità aziendale, sia pure indiretta.

E ai sensi dell'art. 8, par. 1, lett. *h*), della medesima direttiva, il piano di ristrutturazione deve contenere «una dichiarazione circa i motivi per cui il piano di ristrutturazione ha prospettive ragionevoli di impedire l'insolvenza del debitore e di garantire la sostenibilità economica dell'impresa, comprese le necessarie condizioni preliminari per il successo del piano»: dove, nuovamente, la ristrutturazione è dell'impresa, non dei debiti, e l'accento cade sulla necessaria sostenibilità dell'impresa medesima.

5.2. Il «valore generato dal piano»

Il secondo spunto lessicale si trae dal comma 1 dell'art. 64-*bis*, là dove si prevede che la proposta può contemplare il soddisfacimento dei creditori «distribuendo il valore generato dal piano anche in deroga agli articoli 2740 e 2741 del codice civile e alle disposizioni che regolano la graduazione delle cause legittime di prelazione».

La locuzione «valore *generato* dal piano» evoca, all'evidenza, un valore generato dalla continuazione dell'impresa: da un piano aziendale, appunto. Ove il piano fosse puramente liquidatorio, non si avrebbe un valore "generato", ma semmai un valore "realizzato": nel senso che una liquidazione non genera valore, ma lo realizza, convertendo in denaro liquido valori già esistenti, piuttosto che producendo nuovo valore.

6. Gli indici sistematici indiretti

Al canone esegetico si affiancano diversi indici sistematici che, pur non investendo direttamente il tema della finalità dello strumento – e che quindi possono definirsi sistematici in senso debole, in quanto indiretti – convergono nel medesimo senso. Tre, in particolare: il primo tratto dal comma 5 dell'art. 64-*bis*, sulla gestione dell'impresa fino all'omologazione; il secondo dal comma 6, sull'informativa al commissario giudiziale; il terzo dal comma 9-*bis*, sul trasferimento d'azienda.

6.1. La gestione dell'impresa (art. 64-bis, comma 5)

Il comma 5 dell'art. 64-*bis* prevede che «[d]alla data della presentazione della domanda e fino all'omologazione, l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, sotto il controllo del commissario giudiziale secondo quanto previsto nel comma 6. L'imprenditore gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori».

Due i rilievi che la disposizione suggerisce.

Il primo: la norma parla della gestione dell'«impresa», e non anche del «patrimonio», come fa invece l'art. 4, comma 2, lett. *c*), che pone a carico del debitore il dovere di «gestire il patrimonio *o* l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori». Né potrebbe obiettarsi che la differenza sarebbe irrilevante, in quanto soccorrerebbe comunque la previsione generale dell'art. 4: perché l'art. 4 è, per l'appunto, norma generale – e come tale contiene una locuzione ampia e generica, idonea a coprire tanto le ipotesi di prosecuzione dell'attività quanto quelle di mera amministrazione statica del patrimonio – riferita a tutti i procedimenti; mentre il comma 5 dell'art. 64-*bis* è norma speciale, e come tale contiene una locuzione mirata e specifica, riferita al solo PRO[16]. Se, nella norma speciale, il legislatore ha scelto di menzionare la sola «impresa», è perché nel PRO un'impresa in esercizio – e da mantenere in esercizio – deve necessariamente esserci.

Il secondo rilievo: la formula «gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori» si ritrova, in tutto il CCII, esclusivamente – e per di più in modo pedissequo – nella disciplina della composizione negoziata, e segnatamente nell'art. 21, comma 1, terzo periodo, a mente del quale, quando l'imprenditore è insolvente «ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori»; e in nessuno degli altri strumenti di regolazione della crisi. Non può non apparire significativo che l'unico altro caso sia proprio quello di uno strumento (sia detto in senso lato) che, pur azionabile anche in presenza di uno stato di crisi o di insolvenza, è chiaramente finalizzato al recupero dell'equilibrio perduto, in presenza di «concrete prospettive di risanamento», e non già a una mera liquidazione.

Vero è che l'indice potrebbe apparire non decisivo: si potrebbe infatti replicare che la conservazione della gestione «fino all'omologazione» sarebbe compatibile anche con un piano che, dopo l'omologazione, sfoci nella liquidazione, atteggiandosi la gestione *medio tempore* mantenuta come funzionale alla conservazione dei valori aziendali in vista del miglior realizzo.

[16] La conclusione risulta semmai rafforzata, dopo il correttivo-*ter*, dal rinvio aggiunto in coda alla lett. *c*) dell'art. 4, comma 2 («Resta fermo quanto previsto dagli articoli 16, comma 4, e 21»), che conferma il carattere cedevole della previsione generale rispetto alle discipline speciali dettate, per i singoli istituti, in punto di gestione.

Ma non è così: perché, se questa fosse stata la prospettiva, il legislatore avrebbe detto che, in caso di PRO liquidatorio, l'imprenditore mantiene la gestione con finalità di mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio, secondo il modello dell'art. 2486 c.c. Ed anzi, proprio il confronto con l'art. 2486 c.c. fornisce un ulteriore spunto contro il PRO liquidatorio: se lo strumento fosse stato pensato (anche) per finalità di mera liquidazione, sarebbe stato ben più consono imporre, per tale ipotesi, una gestione a finalità meramente conservative, funzionale alla più proficua liquidazione; ciò che il legislatore non ha fatto. L'argomento, del resto, ha già trovato eco nella giurisprudenza che si è occupata dell'accesso allo strumento da parte della società cancellata dal registro delle imprese[17].

6.2. L'informativa al commissario giudiziale (art. 64-*bis*, comma 6)

Il comma 6 dell'art. 64-*bis* prevede che «[l]'imprenditore informa preventivamente il commissario, per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto al piano di ristrutturazione. Il commissario giudiziale, quando ritiene che l'atto può arrecare pregiudizio ai creditori o non è coerente rispetto al piano, lo segnala per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo. Se, nonostante la segnalazione, l'atto viene compiuto, il commissario giudiziale ne informa immediatamente il tribunale ai fini di cui all'articolo 106».

Si tratta di una disciplina pressoché identica a quella dettata – nuovamente – per la composizione negoziata dall'art. 21, commi 2, 3 e 4: dove l'imprenditore «informa preventivamente l'esperto, per iscritto, del compimento di atti di straordinaria amministrazione nonché dell'esecuzione di pagamenti che non sono coerenti rispetto alle trattative o alle prospettive di risanamento», e l'esperto, ove ravvisi un possibile pregiudizio, lo segnala per iscritto all'imprenditore e all'organo di controllo.

È un ulteriore spunto significativo nel senso che il legislatore deve avere immaginato, per i due istituti, situazioni tendenzialmente omogenee. E poiché l'omogeneità non è ravvisabile sotto alcun profilo procedurale specifico – tutto separa, sul piano del procedimento, la composizione negoziata (percorso stragiudiziale e volontario, condotto con l'ausilio di un esperto indipendente) dal PRO (strumento concorsuale soggetto ad omologazione, con commissario giudiziale) – evidentemente il legislatore deve averla ravvisata altrove: e cioè, per l'appunto, nel fatto che entrambi gli istituti tendono esclusivamente a una ristrutturazione dell'impresa. L'unico elemento di omogeneità con la

[17] V. ancora App. Firenze, 25 novembre 2024, n. 1957, cit., e, in sede di legittimità, Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit. (*supra*, § 2).

composizione negoziata, e insieme di diversità rispetto agli altri strumenti di regolazione della crisi, sta dunque proprio nella finalità, sempre e solo, di assicurare la continuazione dell'impresa[18].

6.3. Il trasferimento d'azienda (art. 64-*bis*, comma 9-*bis*)

Il terzo indice è offerto dal comma 9-*bis*, introdotto dal correttivo-*ter*, ai sensi del quale «[q]uando il piano prevede, anche prima dell'omologazione, il trasferimento a qualunque titolo dell'azienda o di uno o più rami su richiesta dell'imprenditore il tribunale, verificata la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori, può autorizzare l'imprenditore a trasferire in qualunque forma l'azienda o uno o più suoi rami senza gli effetti di cui all'articolo 2560, secondo comma, del codice civile, dettando le misure ritenute opportune, tenuto conto delle istanze delle parti

[18] La conclusione non è revocata in dubbio dal dibattito, tuttora aperto, sull'accessibilità della composizione negoziata in presenza di piani a componente liquidatoria: l'orientamento prevalente ammette la cessione dell'azienda in esercizio (continuità indiretta) o la liquidazione c.d. "aggregata", in quanto pur sempre riconducibili al risanamento richiesto dagli artt. 12, comma 1, e 21 CCII (v. Trib. Perugia, 15 luglio 2024, in *Dirittodellacrisi.it*, e Trib. Mantova, 4 dicembre 2024), mentre la giurisprudenza più recente nega l'accesso all'istituto in assenza di prospettive di continuità (v. Trib. Monza, 12 marzo 2025, e Trib. Verona, 10 marzo 2025). Anche per la composizione negoziata, dunque, la "mera" liquidazione atomistica resta estranea al perimetro fisiologico dell'istituto: il che conferma, anziché indebolire, il parallelo svolto nel testo. In dottrina, per l'impostazione estensiva, v. E. BISSOCOLI, *La presunta incompatibilità tra lo stato di liquidazione (recte il piano di liquidazione) e la composizione negoziata della crisi d'impresa: un equivoco da evitare*, in *Dirittodellacrisi.it*, 31 agosto 2022; per la distinzione tra cessione dell'azienda come complesso organizzato e liquidazione "frammentaria e disorganizzata", L. JEANTET-P. VALLINO-L. ROMANZI-D. TRAVERSA, *Composizione negoziata e liquidazione*, in *Dirittobancario.it*, 23 novembre 2022. Nel senso dell'incompatibilità con l'istituto di un piano *ab origine* interamente dismissivo v. ora anche App. Venezia, 24 giugno 2024, n. 225 – i cui rilievi si leggono in Cass., sez. I, 21 gennaio 2026, n. 1353 (ord.), che ha peraltro dichiarato inammissibile il ricorso senza esame delle censure – secondo cui un piano «predisposto prevedendo la dismissione di tutti i beni» è incompatibile «sia con la procedura di cui agli artt. 12 e segg. CCII, che con il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio», il quale «si va ad innestare su una composizione negoziata, che per quanto non perfezionatasi, deve pur sempre essere stata legittimamente promossa»; nonché Trib. Ancona, 30 settembre 2025, n. 86, che subordina la ritualità del concordato semplificato alla verifica che l'esperto abbia ravvisato «inizialmente concrete prospettive di risanamento». In dottrina, nel senso che la composizione negoziata – al pari del piano attestato di risanamento – sia strutturalmente incompatibile con un contenuto meramente liquidatorio del piano, v., con posizione particolarmente restrittiva, S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 47, e *ivi*, p. 54 s., per la simmetrica ricostruzione del concordato semplificato, nel quale la prosecuzione dell'attività da parte del cessionario dell'azienda resta «meramente eventuale», in coerenza con la vocazione liquidatoria dell'istituto: convergenza tanto più significativa, ai fini del parallelo svolto nel testo, in quanto proveniente dal più fermo sostenitore dell'ammissibilità del PRO liquidatorio.

interessate al fine di tutelare gli interessi coinvolti; resta fermo l'articolo 2112 del codice civile. Il tribunale verifica altresì il rispetto del principio di competitività nella selezione dell'acquirente».

L'unica ipotesi che la norma testualmente immagina, dunque, è quella del trasferimento dell'azienda o di rami di essa: ma nel contesto di una continuità indiretta. E la disposizione ribadisce, per due volte, l'essenzialità di una garanzia di continuità aziendale: da un lato, perché parla di trasferimento dell'azienda o di uno o più rami (dunque di un complesso produttivo che si trasferisce come tale, in funzione della prosecuzione); dall'altro, perché richiede che il tribunale verifichi la funzionalità degli atti «rispetto alla continuità aziendale *e* alla migliore soddisfazione dei creditori»: non solo, dunque, la migliore soddisfazione dei creditori, ma anche la continuità aziendale[19].

L'indice appare particolarmente significativo nel senso che: il PRO meramente liquidatorio è escluso; la continuità aziendale anche indiretta è ammessa; ma una forma di continuità aziendale è comunque necessaria. Altrimenti, il legislatore avrebbe consentito la cessione dell'azienda o di rami ove funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori e alla realizzazione del piano (anche liquidatorio), a prescindere da qualsivoglia valutazione sulla funzionalità rispetto alla continuità aziendale. In altri termini: perché mai avrebbe dovuto imporre il vaglio di funzionalità rispetto alla continuità aziendale, se fosse consentito, in via generale, adottare un PRO liquidatorio che da quella continuità potesse radicalmente prescindere?

7. Gli argomenti teleologici e sistematici diretti

Agli indici fin qui passati in rassegna se ne affiancano due che investono direttamente la funzione dello strumento e la sua collocazione nel sistema: e che possono perciò definirsi teleologici e sistematici in senso forte.

Il primo attiene alla *ratio* dello strumento. Il PRO è stato concepito per offrire uno strumento di regolazione della crisi aggiuntivo, caratterizzato da maggiore flessibilità – la possibilità di derogare agli artt. 2740 e 2741 c.c. e alle regole sulla graduazione delle cause legittime di prelazione, cui si sommano minori vincoli anche procedurali – a condizione che tutte le classi votino a favore; e, deve intendersi, a condizione che il sacrificio imposto ai dissenzienti all'interno delle singole classi sia giustificato dall'interesse, preminente e generale, alla continuazione dell'impresa.

[19] Che questa sia la chiave della previsione è confermato dalla stessa relazione illustrativa al correttivo-*ter*, secondo cui il comma 9-*bis* è stato inserito «al fine di agevolare la continuità aziendale e l'efficacia dello strumento in esame».

Difficile, infatti, immaginare che tutto questo strumentario, composto di deroghe così radicali a principî cardine del sistema, si giustifichi a fronte di un piano di mera liquidazione: quasi che tanto potesse essere dovuto alla particolare "bontà" di un programma liquidatorio. Se il PRO liquidatorio fosse null'altro che una variante del concordato liquidatorio, si farebbe fatica a comprendere per quale ragione, in esso, dovrebbe consentirsi una deroga così incisiva ai principî degli artt. 2740 e 2741 c.c. Possibile che tutto ciò sia consentito semplicemente perché c'è l'approvazione di tutte le classi? Sarebbe come dire che il PRO altro non è che un concordato preventivo nel quale, a fronte dell'approvazione unanime delle classi, si può derogare a tutto: ai principî degli artt. 2740 e 2741 c.c.; alle cautele procedimentali; alla necessità della verifica di convenienza rispetto alla liquidazione giudiziale; alla necessità dell'apporto di nuova finanza e alla soglia minima di soddisfacimento dei chirografari. Una conclusione, all'evidenza, sistematicamente poco plausibile.

Il secondo argomento – che del primo costituisce conferma – si trae dall'inquadramento del PRO nel sistema generale degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Tra questi ultimi ve ne sono, certamente, anche di potenzialmente liquidatori: così il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione. Ma quando assumono valenza liquidatoria, il Codice vuole che siano accompagnati da cautele o garanzie rafforzate.

Nel concordato preventivo, la declinazione liquidatoria è ammessa solo a condizione che vi sia un apporto di risorse esterne che incrementi l'attivo disponibile di almeno il dieci per cento e che assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari (e dei privilegiati degradati per incapienza) in misura non inferiore al venti per cento (art. 84, comma 4); cui si aggiunge, in sede di opposizione all'omologazione, il vaglio di non deteriorità del trattamento rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale.

Negli accordi di ristrutturazione, la valenza liquidatoria è sì ammessa: ma perché l'accordo presuppone il consenso effettivo di creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, e i creditori estranei devono comunque essere pagati integralmente nei centoventi giorni (art. 57, comma 3). E non è senza significato che, là dove l'efficacia dell'accordo si estende anche a creditori non aderenti – negli "accordi ad efficacia estesa" – il Codice richieda espressamente che «l'accordo abbia carattere non liquidatorio, prevedendo la prosecuzione dell'attività d'impresa in via diretta o indiretta» (art. 61, comma 2, lett. *b*): la potenzialità liquidatoria degli accordi si arresta, cioè, esattamente là dove comincia la coazione nei confronti di chi non ha consentito.

Nel PRO si potrebbe astrattamente immaginare che la cautela "maggiore", imposta a fronte della potenzialità liquidatoria, stia nella necessità che il piano sia approvato da tutte le classi, e non solo dalla maggioranza di esse: come se si

trattasse di una condizione equivalente a quella imposta per gli accordi di ristrutturazione e sostitutiva di quelle prescritte per il concordato liquidatorio. Ma non è così, per una duplice ragione. Rispetto al concordato, perché l'unanimità delle classi non è una cautela specifica del PRO liquidatorio, ma un requisito del PRO come tale, liquidatorio o meno; evidentemente, dunque, è una cautela che si giustifica per caratteristiche generali dello strumento, e non può fungere da contrappeso "dedicato" della declinazione liquidatoria. Rispetto agli accordi di ristrutturazione, perché negli accordi i creditori non aderenti sono pagati per intero entro centoventi giorni, mentre nel PRO i dissenzienti subiscono la falcidia al pari degli altri: il piano deve essere approvato da tutte le classi, ma in ogni classe ben possono esservi dissenzienti minoritari che rimangono assoggettati al trattamento deliberato a maggioranza. Ed è questo – non già la libertà di impostare il piano in chiave liquidatoria – che giustifica la regola dell'approvazione di tutte le classi.

Nella medesima direzione orienta, infine, la peculiare interscambiabilità tra PRO e concordato preventivo sancita dall'art. 64-*quater*: il debitore può convertire la domanda di omologazione del piano in domanda di concordato e, specularmente, modificare la domanda di concordato chiedendo l'omologazione del piano di ristrutturazione sino a che non sono iniziate le operazioni di voto. Vero è che anche il concordato può assumere declinazione liquidatoria, sicché la reversibilità non postula, di per sé, l'identità di finalità dei due strumenti. Ma il punto è un altro: nel concordato la declinazione liquidatoria è ammessa solo alle rigorose condizioni dell'art. 84, comma 4; sicché, ove il PRO potesse essere liquidatorio senza soglie né apporti, la piena convertibilità delle domande si presterebbe a un uso elusivo, consentendo al debitore di transitare dal concordato liquidatorio al PRO al solo fine di sottrarsi a quelle condizioni[20].

La conclusione che se ne trae, in chiave teleologica, è che il PRO riposa su un contemperamento di interessi così articolato: da un lato, l'interesse generale al salvataggio dell'impresa, così preminente da giustificare finanche deroghe incisive agli artt. 2740 e 2741 c.c. e a molte tra le cautele tipiche del concordato; dall'altro, gli interessi (e i diritti soggettivi) dei creditori a non subire un sacrificio cui non abbia acconsentito la maggioranza dei creditori omogenei (la maggioranza di tutte, nessuna esclusa, le classi che raggruppano crediti omogenei per posizione giuridica e interessi economici). La *ratio* del PRO, in definitiva, è quella di aggiungere agli strumenti già esistenti uno strumento alternativo, che presenta un'agevolazione ulteriore, finalizzata al

[20] Sulla rilevanza sistematica della previsione v. ora Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit., che sottolinea la «peculiare interscambiabilità delle domande di accesso al PRO e al CP, sancita […] in modo inequivocabile dall'art. 64-quater CCII».

conseguimento dell'obiettivo della conservazione dell'impresa pur in presenza di uno stato di crisi o di insolvenza dell'imprenditore.

8. Gli argomenti storici

Vengono poi gli argomenti di taglio storico, che sono almeno tre: il primo tratto dalle relazioni di accompagnamento ai decreti correttivi; il secondo dal collegamento genetico con la direttiva *Insolvency*; il terzo dalla ricostruzione della disciplina in chiave diacronica.

8.1. Le relazioni di accompagnamento

Si è detto (*supra*, § 1) che il canone storico-soggettivo, in sé considerato, è canone debole; ma si è detto anche che, se lo si vuole utilizzare, non si può prescindere dalla fonte più attendibile in assoluto nel processo ricostruttivo dell'intenzione del legislatore storico: le relazioni di accompagnamento. Le quali, nella specie, si rivelano una fonte straordinaria di indici, tutti convergenti contro il PRO liquidatorio.

La relazione illustrativa al d.lgs. n. 83 del 2022 (il decreto di recepimento della direttiva, c.d. correttivo-*bis*) dice chiaramente che lo strumento è stato introdotto con l'intenzione di «dare attuazione alla previsione dell'articolo 11, paragrafo 1, della direttiva che richiede la previsione di un quadro di ristrutturazione che può prescindere dalle regole distributive delle procedure concorsuali ma che può essere omologato solo se approvato da tutte le parti interessate in ciascuna classe di voto»[21]. E, come si è visto (*supra*, § 5.1), nella direttiva i quadri di ristrutturazione preventiva sono funzionali alla conservazione dell'impresa.

Ancor più esplicita la relazione illustrativa al correttivo-*ter*. Essa, per un verso, ribadisce che il PRO «è stato introdotto nel Codice della crisi d'impresa dal decreto legislativo n. 83 del 2022, attuativo della direttiva (UE) 2019/1023» e aggiunge, in termini che non lasciano spazio a dubbi: «In recepimento della direttiva, tale strumento ha la funzione di favorire la ristrutturazione delle imprese risanabili, con continuazione dell'attività sia diretta che indiretta, mediante un procedimento meno formalizzato e caratterizzato da minori controlli e con la predisposizione di un piano esentato dal rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione. A fronte di tali, significative agevolazioni, l'omologazione è subordinata alla approvazione del piano e della proposta da parte di tutte le classi di creditori»[22]. Per altro verso – ed è quel che più conta –

[21] Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo poi divenuto d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (Atto del Governo n. 374, XVIII legislatura), *sub* art. 16.

[22] Relazione illustrativa al correttivo-*ter*, cit., *sub* art. 17.

la medesima relazione dichiara espressamente di avere voluto risolvere il dubbio sul PRO liquidatorio, e di averlo voluto fare nel senso della sua esclusione: se ne dirà partitamente *infra*, § 8.3, perché il passaggio si intreccia con la vicenda dei rinvii agli artt. 114 e 114-*bis*.

8.2. Il PRO come attuazione della direttiva Insolvency

Il secondo argomento storico – destinato peraltro, come subito si dirà, a convertirsi in argomento sistematico – muove dalla constatazione che è pacifico che il PRO sia stato introdotto in attuazione della direttiva *Insolvency*. Lo dicono le relazioni di accompagnamento, come appena ricordato. Ma lo dice, prima ancora, il dato formale: il d.lgs. n. 83 del 2022 è stato emanato proprio per dare recepimento alla direttiva, come attesta la sua stessa rubrica [«Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, *in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023* del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, *riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva*, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza» (corsivi aggiunti)]. Ed infatti anche i sostenitori della tesi estensiva sono costretti ad ammetterlo.

Non vale a revocare in dubbio questa conclusione l'obiezione, pur sagacemente sollevata[23], secondo cui il fondamento del PRO nella direttiva sarebbe smentito dal parere del Consiglio di Stato 13 maggio 2022, n. 832, nel quale si legge che «[l]'introduzione di un ulteriore strumento di regolazione della crisi d'impresa, col mantenimento della continuità aziendale, […] contrasta con i richiamati principi e criteri direttivi della legge di delegazione europea», atteso che, per un verso, ne risulterebbe frustrata la finalità di semplificazione normativa e, per altro verso, si introdurrebbero «profili di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalla direttiva, senza peraltro adeguata motivazione».

L'obiezione, a ben vedere, prova troppo poco. Il Consiglio di Stato non ha inteso negare che il PRO costituisca attuazione della direttiva *Insolvency*: ha semmai censurato le modalità di quell'attuazione, lamentando un eccesso di regolazione rispetto ai livelli minimi richiesti dalla fonte unionale (una censura, cioè, di *gold plating*, che presuppone – non esclude – il rapporto attuativo). Ed è anzi significativo che lo stesso parere descriva lo strumento in via di

[23] F. GRIECO, *Oltre la* par condicio*?*, cit., spec. p. 10, nt. 13, sulla scorta del parere del Consiglio di Stato 13 maggio 2022, n. 832, reso sullo schema di decreto poi divenuto d.lgs. n. 83 del 2022.

introduzione come caratterizzato dal «mantenimento della continuità aziendale»: sicché, paradossalmente, proprio il documento invocato a sostegno della tesi estensiva restituisce dello strumento una fisionomia rigorosamente orientata alla continuità. Del resto, la relazione di accompagnamento al correttivo-*ter* – successiva al parere – ribadisce senza esitazioni che il PRO è «attuativo della direttiva (UE) 2019/1023».

Sin qui, l'argomento resta di taglio storico, ricostruttivo della *voluntas legislatoris* attraverso i materiali afferenti all'*iter* di formazione della norma. Ma esso si converte – e qui sta il suo peso maggiore – in un argomento propriamente sistematico: perché, nel dubbio, la norma interna di recepimento di una direttiva deve essere interpretata nel modo che la renda più coerente con la norma sovranazionale recepita, piuttosto che nel modo che la allontani da essa. E poiché i «quadri di ristrutturazione preventiva» disciplinati dalla direttiva sono, per definizione, funzionali alla continuità (v. *supra*, § 5.1), il canone dell'interpretazione conforme orienta univocamente verso la soluzione restrittiva.

8.3. L'evoluzione diacronica dei rinvii e la lettura correttiva del comma 9

Il terzo argomento storico è di tipo evolutivo e si fonda sulla ricostruzione in chiave diacronica del dettato normativo. È l'argomento più delicato, perché investe il terreno sul quale la tesi estensiva ha costruito, dopo il correttivo-*ter*, il proprio principale appiglio testuale; ed è dunque opportuno anticipare la chiave di lettura che si intende proporre: dopo il d.lgs. n. 83 del 2022 era pacifico, sul piano dei rinvii normativi, che non si volesse consentire il PRO liquidatorio; il correttivo-*ter* ha confuso il quadro, per un difetto di coordinamento nei rinvii; ma nella relazione illustrativa ha dichiarato di avere voluto rimuovere i dubbi sul PRO liquidatorio, nel senso di escluderlo. Sicché non è pensabile che proprio su quel rinvio – peraltro assai confuso – possa fondarsi una soluzione interpretativa così dirompente: nella sostanza, si finirebbe per attribuire valenza decisiva alla (presunta) intenzione del legislatore storico, ricavandola però da indici tutt'altro che univoci e trascurando, nel contempo, l'unica fonte ufficiale di ricostruzione di quella intenzione, che è la relazione di accompagnamento: beninteso, non nel senso che a quest'ultima si intenda attribuire una valenza normativa, che pacificamente non ha; ma nel senso che, se si intende utilizzare il criterio della volontà del legislatore storico, non si possono trascurare proprio quegli indici.

Conviene procedere con ordine, ripercorrendo le due stagioni della disciplina e la lettura correttiva che, all'esito, se ne impone.

(*i*) Nel testo risultante dal d.lgs. n. 83 del 2022, il comma 9 dell'art. 64-*bis* dichiarava applicabili al PRO, in quanto compatibili, tra gli altri, l'art. 84, comma 8 – che allora prevedeva: «Quando il piano prevede la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda e l'offerente non sia già individuato, il tribunale nomina un liquidatore» – nonché le disposizioni delle sezioni IV e VI del capo III del titolo IV, «ad eccezione delle disposizioni di cui agli articoli 112 e 114»: dove l'art. 114 («Cessione dei beni») dettava la disciplina della liquidazione nel concordato con cessione di beni, con nomina di un liquidatore giudiziale e di un comitato di tre o cinque creditori.

La spiegazione logica dell'assetto era piana: il richiamo dell'art. 84, comma 8 – applicabile tanto al concordato liquidatorio quanto a quello in continuità – si giustificava limitatamente al caso della continuità indiretta (il filtro di compatibilità faceva il resto); l'esclusione espressa dell'art. 114 si giustificava perché quella norma era riferita al solo concordato liquidatorio. Ne risultava un indice normativo sistematico molto forte contro il PRO liquidatorio: il legislatore aveva escluso, *nominatim*, proprio la disposizione che avrebbe dovuto governare la fase esecutiva di un piano di mera liquidazione[24].

(*ii*) Il correttivo-*ter* ha riarticolato la disciplina del concordato: l'art. 84, comma 8, è stato abrogato; e la materia è stata ridistribuita tra due articoli: il nuovo art. 114 («Disposizioni sulla liquidazione nel concordato liquidatorio»), che per il concordato liquidatorio prevede necessariamente la nomina di uno o più liquidatori e di un comitato di tre o cinque creditori, con determinazione giudiziale delle modalità della liquidazione; e il nuovo art. 114-*bis* («Disposizioni sulla liquidazione nel concordato in continuità»), che per il concordato in continuità (con liquidazione di parte del patrimonio o cessione dell'azienda) prevede la mera facoltà – non il dovere – per il tribunale di nominare liquidatori e comitato dei creditori.

Quanto al PRO, il richiamo all'art. 84, comma 8, è stato ovviamente espunto; ma il nuovo comma 9 dell'art. 64-*bis* dichiara ora applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni delle sezioni IV e VI del capo III del titolo IV «ad eccezione delle disposizioni di cui agli articoli 112 e 114-*bis*». Alla lettera, dunque, sarebbe applicabile l'art. 114 (dettato per il concordato liquidatorio) e non applicabile l'art. 114-*bis* (dettato per il concordato in continuità): esattamente il contrario di quanto un coordinamento razionale, coerente con le scelte anteriori al correttivo, avrebbe suggerito, e cioè escludere l'applicazione

[24] In questo senso, del resto, la stessa dottrina favorevole alla tesi estensiva era costretta a un'interpretazione riduttiva dell'esclusione: per M. FABIANI-G.B. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 707, l'omesso richiamo all'art. 114 varrebbe soltanto a significare che, nel PRO, «il liquidatore non sia vincolato alle più rigide modalità di vendita previste per il concordato preventivo e quindi, per rimando, per la liquidazione giudiziale».

dell'art. 114 e includere quella dell'art. 114-*bis*. Tant'è che proprio questo è divenuto l'argomento principale su cui si fonda la tesi dell'ammissibilità del PRO liquidatorio, anche in giurisprudenza[25].

(*iii*) Ma è proprio qui che si impone una lettura correttiva, fondata su un argomento apagogico, sistematico e teleologico insieme. L'esito cui condurrebbe la lettera del comma 9 sarebbe, infatti, difficilmente conciliabile con la razionalità del sistema, sotto un duplice profilo. Per un verso: perché mai non applicare l'art. 114-*bis* al PRO con continuità indiretta (o con cessione di parte del patrimonio), trattandosi di disciplina meramente cautelativa e non imperativa, che lascia al tribunale la possibilità di valutare l'opportunità della nomina? Per altro verso, e soprattutto: tanto meno si giustificherebbe la disapplicazione dell'art. 114-*bis* se poi si applicasse l'art. 114 al PRO liquidatorio, dal momento che l'art. 114-*bis* altro non è che una versione più blanda e meno rigida dell'art. 114. Un sistema che escludesse la disciplina "leggera" pensata per la continuità e applicasse quella "pesante" pensata per la liquidazione integrale sarebbe di ben difficile giustificazione.

Di qui l'argomento *ad absurdum*, che sorregge una lettura correttiva nel senso che l'attuale formulazione sia una mera conseguenza di un refuso – di un difetto di coordinamento – e che si volesse, in realtà, proprio escludere l'art. 114 e includere l'art. 114-*bis*. Ed infatti così dice, espressamente, la relazione di accompagnamento al correttivo-*ter*, che descrive l'intervento sul comma 9 come «modifica del richiamo delle disposizioni del concordato preventivo applicabili nei casi in cui vi siano operazioni di liquidazione da porre in essere in esecuzione del piano o per il buon esito della ristrutturazione (operazioni compatibili con la natura dello strumento il cui piano, pur se finalizzato alla continuità aziendale, potrebbe prevedere la liquidazione di beni non necessari per lo svolgimento dell'attività caratteristica del debitore o della stessa azienda, o di un ramo d'azienda, purché in esercizio)», e prosegue: «Il richiamo all'articolo 114 quindi – che ha fatto dubitare della natura dello strumento e della possibilità di utilizzarlo anche con finalità meramente liquidatorie – è stato sostituito dal richiamo all'articolo 114-*bis*, introdotto dallo stesso schema di decreto legislativo, contenente disposizioni applicabili alla liquidazione di beni

[25] V. Trib. Milano, 9 novembre 2024, cit., secondo cui il richiamo all'art. 114 determinerebbe il superamento dei dubbi circa l'ammissibilità di un piano di natura eminentemente liquidatoria. Nello stesso senso, in dottrina, v. S. AMBROSINI, *La continuità aziendale*, cit., p. 48, che dal «carattere anfibologico degli indici testuali» e dalla «verosimile divergenza di opinioni nell'ambito degli stessi *conditores*» trae la conseguenza che l'ambiguità debba risolversi nel senso più permissivo.

nell'ambito del concordato in continuità aziendale»[26]. La relazione, dunque, attesta due cose: che il legislatore storico ha percepito il richiamo (*recte*, il regime) dell'art. 114 come fonte del dubbio sulla possibilità di utilizzare lo strumento «anche con finalità meramente liquidatorie»; e che ha inteso eliminare quel dubbio sostituendo il richiamo all'art. 114 con quello all'art. 114-*bis*, cioè con la disposizione «applicabil[e] alla liquidazione di beni nell'ambito del concordato in continuità aziendale». Che poi la novella abbia materialmente collocato l'art. 114-*bis* nell'eccezione – così producendo l'effetto letterale opposto a quello dichiarato – è, per l'appunto, l'infortunio redazionale che la lettura correttiva è chiamata ad emendare.

In via subordinata – ove non si volesse accedere alla tesi del refuso – il medesimo risultato si raggiunge comunque per via interpretativa: assunto che l'unica possibilità implicitamente contemplata dal sistema sia il PRO in continuità (diretta o indiretta), non occorreva escludere espressamente l'applicazione dell'art. 114, perché esso è implicitamente inapplicabile per incompatibilità, operando il rinvio alle norme del concordato in blocco e, per l'appunto, con il filtro della compatibilità; e la non applicabilità dell'art. 114-*bis* si giustifica, a sua volta, perché esso è surrogato dal nuovo comma 9-*bis* dell'art. 64-*bis*, che detta una disciplina simile, ma connotata da maggiore elasticità, essendo rimesso al tribunale di dettare «le misure ritenute opportune, tenuto conto delle istanze delle parti interessate al fine di tutelare gli interessi coinvolti».

Resta, sul piano del metodo, un'ultima notazione. Si potrebbe osservare che il fatto che l'art. 114 fosse escluso prima del correttivo e non lo sia più dopo potrebbe valere quale argomento storico, in chiave diacronica, in favore della lettura estensiva. Ma per avvalorare un simile indice quale strumento di ricostruzione della *voluntas legislatoris* occorrerebbe una situazione nella quale non vi siano altri argomenti, sempre di taglio storico, di segno opposto: ché altrimenti la partita del criterio storico-diacronico si chiuderebbe, per così dire, in pareggio, e la questione andrebbe risolta mediante ricorso ad altri indici ermeneutici. E qui gli argomenti storici di segno opposto non solo esistono, ma provengono dalla fonte ufficiale per eccellenza – la relazione di accompagnamento – e sono espliciti nel senso dell'esclusione. Senza dire che l'argomento *a contrario* prova troppo: nel regime anteriore al correttivo-*ter* il PRO liquidatorio era escluso proprio dalla espressa eccettuazione dell'art. 114, sicché la modifica del rinvio non può essere letta come rimozione di un divieto preesistente, ma solo come (maldestro) adeguamento del sistema dei richiami

[26] Relazione illustrativa al correttivo-*ter*, cit., *sub* art. 17, lett. *d*). La discrasia tra la relazione e il testo vigente del comma 9 è rilevata anche da S. PACCHI, *op. cit.*, p. 23, che vi ravvisa il segno di un «significativo mutamento di prospettiva» rispetto all'assetto anteriore.

alla sopravvenuta riarticolazione della disciplina della liquidazione concordataria. Ed è significativo che la giurisprudenza di legittimità, pur dando atto della lettera del nuovo comma 9, ne abbia comunque ricavato la conferma della «funzione di risanamento attribuita all'istituto»[27].

9. Il riscontro problematico ed economico

A mo' di riscontro finale, due verifiche di taglio problematico ed economico.

La prima: quale è il tipo di problema normativo che il legislatore ha inteso risolvere con il PRO? La risposta è: offrire uno strumento in più per la realizzazione degli obiettivi del sistema. Ma nel ventaglio degli strumenti di regolazione della crisi esistevano già, in astratto, tutte le soluzioni possibili, in continuità e liquidatorie: sicché il *proprium* del nuovo strumento non può che risiedere nella combinazione che lo caratterizza: ancora maggiore flessibilità distributiva, purché vi sia l'approvazione di tutte le classi e, deve intendersi, purché lo strumento serva alla continuità dell'impresa. Espunta quest'ultima condizione, il PRO non risolverebbe alcun problema normativo che il sistema già non affrontasse: si limiterebbe a duplicare, in versione deregolata, il concordato liquidatorio, con l'unico effetto di aggirarne le cautele[28].

La seconda verifica è in chiave di analisi economica del diritto: quale è la soluzione più efficiente? Considerando che, nonostante l'approvazione da parte di tutte le classi, il trattamento concordato si impone comunque ai singoli dissenzienti all'interno di ciascuna classe, la giustificazione dello strumento in termini di efficienza sta in ciò: che esso riesce a garantire la continuità dell'impresa – con la conservazione dei valori organizzativi e dei complessi produttivi che ne dipendono – e lo fa in modo efficiente, come testimoniato dal fatto che, sia pure a maggioranza, tutte le classi lo hanno approvato. Recisa la funzionalizzazione alla continuità, quella giustificazione cade: resterebbe una liquidazione che comprime i diritti dei dissenzienti in deroga alle regole generali del concorso, senza che alcun *surplus* di valore – il valore, appunto, "generato" dalla continuità – la compensi.

[27] Cass., sez. I, 12 giugno 2026, n. 19456, cit. (*supra*, § 2).

[28] In termini, Trib. Roma, 25 marzo 2025, cit., secondo cui un piano di ristrutturazione «esclusivamente liquidatorio si atteggerebbe ad uno strumento sostanzialmente elusivo della previsione […] dell'articolo 84, 4° comma, c.c.i.i.»; e, ancora: «[d]el tutto irrazionale (e, quindi, fondamentalmente contrario ai principi costituzionali) sarebbe non solo conseguire l'aggiramento della norma dell'art. 84, 4° comma, c.c.i.i. ma anche il superamento della regola dell'art. 2740 c.c.». La questione è ormai registrata anche dalla prassi amministrativa: v. Agenzia delle entrate, circolare 16 luglio 2026, n. 5/E, p. 187 ss.

10. Le obiezioni residue

Restano da esaminare le obiezioni che, a sostegno della tesi estensiva, non trovino già risposta nelle pagine che precedono.

(*i*) Si potrebbe anzitutto obiettare che, se il legislatore avesse voluto escludere il PRO liquidatorio, lo avrebbe detto espressamente: avrebbe cioè previsto che lo strumento è ammesso solo a condizione di continuità aziendale, o che non è ammesso per finalità puramente liquidatorie; e avrebbe magari dettato una disciplina del PRO "misto", ovvero delle modalità di liquidazione di singoli beni o di parte dell'azienda nella continuità del resto.

L'argomento è, però, perfettamente reversibile: se avesse voluto ammetterlo – tanto più dopo che il dibattito era insorto ed era ben noto al legislatore del correttivo-*ter* – lo avrebbe chiarito espressamente, come la tecnica legislativa avrebbe agevolmente consentito. E, a ben vedere, il legislatore storico ha parlato: nella relazione di accompagnamento, e nel senso dell'esclusione (*supra*, § 8.3). Quanto alla disciplina della liquidazione parziale nella continuità, essa esiste: è quella del comma 9-*bis* per il trasferimento dell'azienda o di rami, cui si affianca, per la liquidazione dei beni non strategici, il richiamo (correttivamente inteso) alla disciplina della liquidazione nel concordato in continuità.

(*ii*) Nemmeno vale richiamare il comma 7 dell'art. 64-*bis*, là dove, in tema di voto dei prelatizi, esso presuppone «la liquidazione, funzionale al loro pagamento, dei beni e diritti sui quali sussiste la causa di prelazione»: si tratta, all'evidenza, della liquidazione di singoli beni gravati da garanzia reale, pienamente coerente con la precisazione svolta al § 3, e non certo dell'assunzione di una finalità liquidatoria dell'intero piano.

(*iii*) Vi è poi l'argomento – più giuspolitico che interpretativo – di chi paventa che la soluzione restrittiva limiterebbe le potenzialità applicative dello strumento, precludendone l'utilizzo alle imprese prive dei presupposti per la continuità aziendale e privando la prassi di una via di fuga dalle rigidità del concordato liquidatorio, il cui futuro, dopo l'introduzione delle soglie dell'art. 84, comma 4, non sarebbe "roseo"[29]. Ma si tratta, per l'appunto, di considerazioni *de iure condendo*, che possono al più alimentare un auspicio di riforma, non già sorreggere una soluzione *de iure condito*: se l'intento del legislatore fosse stato quello di offrire alle imprese non risanabili uno strumento liquidatorio più flessibile, lo avrebbe chiarito espressamente, tanto più dopo che il tema era divenuto oggetto di aperto dibattito. Né può escludersi che, per

[29] In questo senso, con varietà di accenti, G. LENER-L.A. BOTTAI, *op. cit.*, p. 10 ss. e p. 16, e F. GRIECO, *Oltre la* par condicio*?*, cit., p. 26 s., per il quale il PRO avrebbe una «doppia vocazione» – "naturale" alla continuità e "riflessa" alla liquidazione – e la declinazione liquidatoria sarebbe ammissibile purché il piano dimostri una superiore razionalità allocativa.

esigenze di ordine pratico o in chiave evolutiva della vita dell'istituto, la soluzione più permissiva sia «nondimeno destinata ad affermarsi: approdandosi cioè – in una sorta di "trascinamento" dell'istituto al di fuori di quello che pare essere il suo alveo naturale – alla conclusione che pure al piano di ristrutturazione sia consentito perseguire mere finalità liquidatorie»[30]: ma si tratterebbe, per l'appunto, di un trascinamento, ossia di una forzatura dell'identità funzionale dello strumento, non della sua fisiologica espansione.

11. Conclusioni

All'esito della ricognizione, la risposta al quesito iniziale può essere formulata nei termini che seguono: il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione non può assumere finalità meramente liquidatorie; esso postula una continuità aziendale, diretta o indiretta, restando ovviamente ammessa – perché fisiologica in ogni ristrutturazione – la liquidazione di singoli *assets*, di rami aziendali o finanche dell'intera azienda, purché nel contesto di un piano preordinato alla conservazione, quantomeno indiretta, del complesso produttivo in esercizio.

A questa conclusione conducono, in modo convergente: sul piano esegetico, la parola «ristrutturazione» – nella sua accezione comune, nella sua declinazione sintattica all'interno del sintagma «piano di ristrutturazione» e nella sua derivazione dal lessico della direttiva – e la locuzione «valore generato dal piano»; sul piano sistematico indiretto, la disciplina della gestione dell'impresa (comma 5), dell'informativa al commissario (comma 6) e del trasferimento d'azienda (comma 9-*bis*); sul piano teleologico e sistematico diretto, la *ratio* dello strumento e il raffronto con le cautele che il sistema impone a tutti gli strumenti a potenzialità liquidatoria; sul piano storico, le relazioni di accompagnamento, il rapporto attuativo con la direttiva *Insolvency* (con il corollario dell'interpretazione conforme) e la ricostruzione diacronica dei rinvii, che impone la lettura correttiva del comma 9; sul piano problematico ed economico, infine, la constatazione che solo la funzionalizzazione alla continuità giustifica, in termini di razionalità sistematica e di efficienza, le radicali deroghe distributive che lo strumento consente.

Nessuno di questi argomenti, isolatamente considerato, pretende di essere autosufficiente; ma è proprio questo, in fondo, il punto di metodo che si è inteso proporre: di fronte a una lacuna, l'interprete non deve cercare l'argomento risolutivo – che per definizione non c'è – ma verificare la direzione verso cui converge la pluralità dei canoni ermeneutici ortodossi. E qui la convergenza è ampia: tutti gli indici esaminati orientano verso l'inammissibilità del PRO

[30] Così, lucidamente, F. BARACHINI, *op. cit.*, p. 275 ss.

meramente liquidatorio. Quand'anche a ciascuno di essi si volesse assegnare un peso soltanto indiziario, la loro somma accredita la soluzione restrittiva come quella ermeneuticamente più solida e preferibile.

Resta l'auspicio – che l'esperienza della prassi e il persistente contrasto giurisprudenziale rendono tutt'altro che superfluo – di un intervento del legislatore che, emendando il refuso del comma 9 dell'art. 64-*bis* nel senso già dichiarato dalla relazione illustrativa al correttivo-*ter*, restituisca al sistema la coerenza che l'infortunio redazionale gli ha momentaneamente sottratto.

Riproduzione riservata

Crisi dei gruppi

LA CRISI DEI GRUPPI DI SOCIETÀ TRA UNITÀ DEL RISANAMENTO E AUTONOMIA DELLE MASSE: TRASFERIMENTI DI RISORSE, POSIZIONE DELLA HOLDING E RESPONSABILITÀ DEI SUOI AMMINISTRATORI, GARANZIE *INTERCOMPANY* *

STEFANO AMBROSINI

Sommario. 1. L'emersione del gruppo nel diritto della crisi. – 2. Il problema sistematico. – 3. Nozione di gruppo e funzione selettiva della disciplina. – 4. Crisi del gruppo e crisi nelle singole imprese. – 5. Assetti adeguati e potere-dovere della capogruppo. – 6. Gruppo insolvente e responsabilità degli amministratori della holding: la disciplina dell'amministrazione straordinaria. – 7. Il perimetro mobile della ristrutturazione e le società *in bonis*. – 8. La pluralità degli strumenti e l'unità del progetto. – 9. La trattativa unitaria nella composizione negoziata. – 10. Il concordato di gruppo. – 11. Trasferimenti di risorse, vantaggi compensativi e responsabilità patrimoniale. – 12. Voto, omologazione e tutela dei centri d'interesse. – 13. Operazioni straordinarie, azioni recuperatorie e di responsabilità. – 14. Soluzioni liquidatorie e concordato semplificato. – 15. Garanzie *intercompany* e crisi d'impresa: profili qualificatori e revocatori. – 16. Considerazioni conclusive.

Abstract: Il contributo affronta il problema di come conciliare, nella crisi dei gruppi, l'unità economica del progetto di risanamento con l'autonomia soggettiva e patrimoniale delle società coinvolte, interrogandosi sui presupposti e sui limiti del coordinamento delle strategie e delle procedure. Il riconoscimento delle interdipendenze non fa venir meno la necessità di mantenere distinti i patrimoni, i voti e i rimedi riferibili alle singole imprese. In questa cornice, gli assetti adeguati e i flussi informativi sostengono il potere-dovere della capogruppo di individuare una risposta tempestiva alle difficoltà delle controllate, senza fondare un obbligo generale di salvataggio. La responsabilità degli amministratori della holding per abuso della direzione unitaria viene approfondita distinguendo il regime dell'amministrazione

* Il presente contributo è destinato al volume collettaneo Diritto societario della crisi, diretto da Stefano Ambrosini e Michele Perrino, di prossima pubblicazione per i tipi della Zanichelli.

straordinaria da quello dell'art. 2497 c.c. L'esame del perimetro della ristrutturazione, della trattativa comune e delle soluzioni concordatarie e liquidatorie conduce al problema dei trasferimenti di risorse: la loro legittimità richiede un nesso qualificato con la continuità e vantaggi compensativi specifici, valutabili in prospettiva e riferibili alla società che sopporta il sacrificio, nel rispetto dei suoi creditori. Attestazione e controllo di omologazione devono rendere verificabili tali presupposti, mentre la disciplina del voto preserva la distinta imputazione degli interessi. Quanto alle garanzie infragruppo, la differenziazione tra fideiussione, garanzia autonoma e lettere di patronage consente di precisare gli impegni assunti e le conseguenze dell'eventuale funzione di finanziamento sulla postergazione e sulla revocabilità. L'autonomia delle masse opera pertanto come regola di imputazione e trasparenza, entro la quale l'utilità del progetto comune deve tradursi in benefici concretamente riconoscibili per le singole società.

Abstract: This article explores how a group recovery project can reconcile its economic unity with the separate legal identities and estates of the companies involved. It examines the conditions and limits governing coordination of strategies and proceedings, asking how the interdependence of group members can be accommodated while keeping their respective assets, voting rights and remedies distinct. Within this framework, adequate organizational arrangements and information flows underpin the parent company's power and duty to respond promptly to subsidiaries' difficulties, without establishing a general rescue obligation. The liability of the holding company's directors for abuse of unified management is explored by distinguishing the extraordinary administration regime from Article 2497 of the Italian Civil Code. Examination of the restructuring perimeter, joint negotiations, composition proceedings and liquidation leads to the question of resource transfers. Their legitimacy requires a close connection with business continuity and specific compensating benefits that can be assessed prospectively and attributed to the company bearing the sacrifice, with due regard for its creditors. Independent certification and judicial confirmation must make those conditions verifiable, while voting rules preserve the separate representation of the interests involved. For intra-group guarantees, distinguishing suretyship, independent guarantees and letters of comfort clarifies the obligations assumed and the consequences that any financing function may have for subordination and avoidance. The separation of estates accordingly operates as a rule of allocation and transparency, requiring the advantages of the common project to produce demonstrable benefits for individual companies.

1. L'emersione del gruppo nel diritto della crisi

L'introduzione, nel Titolo VI del codice della crisi, di una disciplina dedicata ai gruppi di imprese ha segnato il passaggio da un sistema sostanzialmente

atomistico a un modello molecolare capace di attribuire rilevanza all'unità economica del gruppo. Prima della riforma, infatti, il diritto comune delle procedure concorsuali continuava a muovere dalla singola impresa come centro esclusivo di imputazione della crisi, del patrimonio responsabile e della procedura. Il gruppo poteva affiorare solo indirettamente: quale dato economico rilevante nella predisposizione dei piani, quale contesto nel quale si erano sviluppati rapporti di finanziamento o garanzia, oppure quale fattore da considerare nell'accertamento di responsabilità da direzione e coordinamento. Mancava tuttavia, com'è ben noto, uno statuto generale che consentisse di coordinare l'accesso delle diverse società alle soluzioni negoziali e di sottoporre a una valutazione unitaria un progetto di risanamento concepito per l'insieme o per una parte dell'aggregazione.

La lacuna era tanto più evidente quanto maggiore risultava la distanza tra la rappresentazione giuridica e il funzionamento economico dei gruppi. Ed invero, la crisi di una società controllata può propagarsi alle altre attraverso dipendenze produttive, rapporti di tesoreria, garanzie incrociate, crediti e debiti infragruppo, comunanza di marchi, reti commerciali e servizi condivisi. Simmetricamente, il valore di una singola impresa può dipendere dalla permanenza nel gruppo e dalle sinergie che ne derivano. Una liquidazione isolata può quindi distruggere valore non soltanto presso la società direttamente insolvente, ma anche presso le altre componenti; per contro, un risanamento coordinato può conservare un plusvalore che non sarebbe conseguibile sommando procedure indipendenti.

Il codice della crisi prende atto di questa realtà, senza però trarne, correttamente, la conseguenza estrema della soggettivazione del gruppo. Il gruppo non diviene un debitore unitario, né un patrimonio autonomo, né un nuovo centro generale di responsabilità. La riforma riconosce piuttosto la possibilità che una pluralità di imprese, ciascuna dotata di propria soggettività e di proprio patrimonio, acceda congiuntamente a strumenti di regolazione della crisi fondati su una pianificazione comune; il dato innovativo non consiste pertanto nell'eliminazione delle separazioni societarie, ma nell'attribuzione di rilievo giuridico alle interdipendenze economiche e organizzative[1].

[1] E v., *ex aliis*, GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1318 e segg.), cui *adde* MEO e PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi. Un "contrappunto"* (*IlCaso.it*, 20 dicembre 2019, 1 e segg.); SPIOTTA, *La disciplina dei gruppi* (*Giur. it.*, 2019, 2014 e segg.).

2. Il problema sistematico

Come emergerà chiaramente dal prosieguo della trattazione, la disciplina della crisi dei gruppi di imprese[2] costituisce uno dei luoghi nei quali più nitidamente si manifesta la trasformazione del diritto concorsuale da diritto della liquidazione del patrimonio del singolo debitore a diritto dell'organizzazione e della ristrutturazione dell'attività economica.

Ed invero, il gruppo realizza una scomposizione giuridica dell'impresa economicamente unitaria: la strategia, la finanza, i mercati di approvvigionamento e di sbocco, i sistemi informativi e, non di rado, la tesoreria sono governati in modo accentrato, mentre attività, passività e responsabilità restano imputate a soggetti distinti[3]. La crisi rende questa dissociazione più evidente e, insieme, più problematica giacché ciò che nella fase fisiologica consente di segmentare il rischio e di adattare l'organizzazione alle diverse linee di *business* può, nella fase patologica, produrre contagio finanziario, conflitti tra masse creditorie e incentivi alla traslazione opportunistica delle perdite.

La portata del nuovo sistema non può peraltro essere ridotta alla formula, pur corretta, della *procedural consolidation*[4]. L'unificazione del ricorso, degli organi e del provvedimento di omologazione rappresenta infatti soltanto uno dei possibili approdi di una disciplina più ampia, che prende avvio dagli assetti organizzativi e dai flussi informativi, prosegue nella trattativa unitaria della composizione negoziata, ammette piani attestati e accordi coordinati, disciplina il concordato di gruppo e si completa con le norme su revocatoria, responsabilità e postergazione.

La vera cifra del sistema è, dunque, il *governo dell'interdipendenza*: non si crea un nuovo soggetto, ma si rende giuridicamente rilevante la relazione organizzativa tra soggetti distinti; non si unificano i patrimoni, pur ammettendosi che il loro impiego possa essere coordinato; non si sostituisce l'interesse di gruppo agli interessi delle singole società, consentendo che questi

[2] In argomento si vedano, tra i contributi più recenti, SCOGNAMIGLIO, *Commento agli artt. 284-286*, in *Il Codice della crisi. Commentario*, a cura di VALENSISE, DI CECCO e SPAGNUOLO, Torino, 2024, pag. 1515 e segg.; PENNISI, *Considerazioni sul gruppo di imprese nel nuovo codice della crisi* (*Giur. comm.*, 2024, I, 47 e segg.); ABRIANI e BENEDETTI, *La crisi dei gruppi di imprese*, in *Trattato di diritto della crisi e dell'insolvenza*, a cura di ARATO, D'ATTORRE e FABIANI, IV, Torino, 2026, pag. 3 e segg.; PARISI, *Concordato, accordi di ristrutturazione e piano attestato di gruppo*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di CARRATTA, III, Bologna, 2026, pag. 3120 e segg.; *Il diritto della crisi d'impresa*, a cura di DE SANTIS, DIDONE e PAGNI, I-II, Milano, 2026.

[3] Cfr. NIGRO, *I gruppi nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali* (*IlCaso.it*, 23 gennaio 2020).

[4] Cfr., *ex aliis*, C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni* (*Giur. comm.*, 2019, I, 1030 e segg.).

ultimi siano valutati nel quadro di un progetto complessivo, a condizione che i sacrifici risultino giustificati e compensati.

La disciplina del codice della crisi in materia appare allora ricostruibile attorno a tre principi. Il primo è l'*unità cognitiva e strategica*: la crisi dev'essere conosciuta e affrontata tenendo conto della struttura del gruppo, dei legami finanziari e industriali, delle garanzie, dei crediti infragruppo e dei rischi di propagazione. Il secondo è la *separazione soggettiva e distributiva*: presupposti di accesso, masse attive e passive, proposte e voti restano riferiti alle singole imprese. Il terzo è la *compensazione controllata*: gli spostamenti di valore e i sacrifici imposti nell'interesse della ristrutturazione sono ammissibili soltanto se necessari, proporzionati, trasparenti e idonei a preservare quanto meno la medesima posizione che i soggetti protetti avrebbero nello scenario alternativo concretamente rilevante.

È precisamente questa triade che consente di spiegare sia la funzione della trattativa unitaria, sia i limiti dei trasferimenti di risorse, sia la diversità delle tutele riconosciute a creditori e soci.

Il quadro normativo in esame è quello successivo al c.d. Correttivo del 2024, senza tuttavia perdere di vista l'architettura originaria del 2019. Il confronto tra le due fasi è infatti illuminante: la prima disciplina aveva posto il problema e individuato il modello del consolidamento procedurale; gli interventi successivi hanno esteso la rilevanza del gruppo alla fase precoce della crisi, hanno reso più articolato il catalogo degli strumenti e hanno rafforzato il raccordo con il diritto societario della ristrutturazione. La continuità di fondo non esclude, pertanto, un mutamento di prospettiva: il concordato di gruppo non è più il solo centro del sistema, ma il "punto di condensazione" di un percorso che può iniziare molto prima dell'insolvenza e concludersi con esiti negoziali, omologati o liquidatori differenti per le diverse società [5].

La difficoltà teorica, destinata a riflettersi su ogni scelta applicativa, consiste dunque nel determinare sino a che punto l'unità economica possa incidere sulla disciplina di soggetti giuridicamente distinti. La risposta non può essere affidata a formule assolute. L'autonomia delle masse non è un simulacro da preservare anche quando impedisca la conservazione di valore comune; l'interesse di gruppo, per converso, non è una clausola salvifica capace di legittimare qualsiasi trasferimento; occorre piuttosto verificare, caso per caso, quale grado di coordinamento sia necessario per preservare il valore dell'attività e quale

[5] Per una ricostruzione aggiornata dell'intero percorso v. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 233 e segg.); per l'illustrazione dell'impianto originario del Codice del 2019 v. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1318 e segg.).

grado di separazione sia indispensabile per rispettare l'imputazione dei rischi e i diritti dei creditori. In questa tensione, più che nella mera esistenza di una procedura unitaria, si colloca il nucleo dogmatico della materia.

3. Nozione di gruppo e funzione selettiva della disciplina

La nozione di gruppo accolta dal codice assolve una funzione diversa da quella che la medesima categoria svolge nel diritto societario generale. L'art. 2, comma 1, lett. h), CCII individua il gruppo nell'insieme di società, imprese ed enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che esercitano o sono sottoposti a direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e 2545-septies c.c.; la norma aggiunge una presunzione relativa fondata sull'obbligo di consolidamento dei bilanci o sul controllo, anche congiunto.

Il richiamo alla direzione e coordinamento conferma che il dato qualificante non è il semplice legame partecipativo, ma l'esistenza di un centro unitario di indirizzo. Al tempo stesso, l'estensione alla *holding* persona fisica e la formulazione ampia della presunzione segnalano l'intento di adattare la categoria alle esigenze proprie della crisi, nelle quali la riconoscibilità del perimetro organizzativo prevale sulla perfetta sovrapposizione con le fattispecie civilistiche [6].

Nel diritto societario, la presunzione di direzione e coordinamento agevola l'applicazione di doveri di trasparenza, motivazione e corretta gestione, nonché del regime di responsabilità previsto dall'art. 2497 c.c. Nel diritto della crisi, la stessa presunzione svolge anche una funzione di accesso; consentendo di individuare le imprese che possono chiedere la nomina di un unico esperto nella composizione negoziata, ovvero di proporre congiuntamente uno strumento di regolazione. La nozione di gruppo diviene così una *fattispecie selettiva* delimitando l'area nella quale la pluralità dei debitori può essere trattata in forma coordinata, senza attribuire alla relazione di gruppo un valore autosufficiente: affinché il coordinamento sia giustificato, invero, occorre pur sempre che esistano legami economici o finanziari tali da rendere plausibile una soluzione comune e che le singole imprese presentino i rispettivi presupposti di accesso.

Questa precisazione consente di evitare due equivoci.

Il primo consiste nel ritenere che ogni rapporto di controllo imponga una gestione unitaria della crisi. La presunzione è relativa e può essere superata; soprattutto, la mera appartenenza formale non dimostra che il risanamento

[6] Sulla definizione concorsuale di gruppo e sul rapporto con la direzione e coordinamento, v. *ex aliis*, SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità* (*Società*, 2019, 413 e segg.).

congiunto sia di per sé più efficiente, di tal che , ad esempio, gruppi conglomerali, partecipazioni transitorie o strutture nelle quali le società operano senza significative interdipendenze ben possono richiedere percorsi separati.

Il secondo equivoco consiste nell'assimilare al gruppo qualsiasi rete di contratti o comunanza di interessi. In realtà, la disciplina speciale presuppone una direzione unitaria, perché soltanto questa spiega l'attribuzione alla capogruppo di doveri organizzativi e strategici e rende ragionevole la concentrazione della trattativa o della procedura; la connessione economica, da sola, può certamente giustificare accordi coordinati sul piano dell'autonomia privata, ma non necessariamente l'applicazione dell'intero statuto concorsuale del gruppo.

Quanto al riferimento territoriale alle imprese aventi sede legale nello Stato, valorizzato dalla disciplina, esso rivela peraltro una tensione non completamente risolta. Il gruppo, specie nelle realtà di maggiori dimensioni, è spesso transnazionale: la crisi notoriamente non rispetta i confini societari e territoriali, mentre gli strumenti unitari nazionali richiedono presupposti di collegamento interni. La soluzione adottata non esclude il coinvolgimento nelle trattative di società estere o il loro contributo al piano, ma impedisce di ricondurre automaticamente tutte le entità a un'unica procedura domestica. Ne deriva un sistema *a cerchi concentrici*: al centro stanno le imprese italiane che possono accedere congiuntamente; in una fascia intermedia si collocano le società del gruppo, anche estere (o *in bonis*), che possono assumere impegni funzionali; all'esterno restano le procedure straniere, da coordinare secondo il regolamento europeo sull'insolvenza o gli strumenti di cooperazione applicabili.

La definizione dei gruppi di rilevanti dimensioni, collegata ai parametri della direttiva 2013/34/UE, incide principalmente sulla competenza e sulla concentrazione delle controversie presso il tribunale sede della sezione specializzata in materia di impresa. La scelta conferma che la disciplina dei gruppi non ha soltanto una dimensione sostanziale, atteso che la complessità organizzativa, la pluralità degli interessi e la probabile presenza di operazioni societarie giustificano una specializzazione del giudice. Nondimeno, la competenza non dev'essere confusa con la qualificazione sostanziale del gruppo: realtà non particolarmente grandi possono presentare un elevato grado di integrazione finanziaria e al tempo stesso gruppi dimensionalmente rilevanti possono essere organizzati per comparti quasi indipendenti.

Il problema decisivo non è dunque stabilire se il gruppo esista in astratto, ma determinarne il perimetro giuridicamente rilevante per quella determinata crisi. La nozione dell'art. 2 individua il massimo perimetro potenziale, mentre il perimetro effettivo della trattativa o della ristrutturazione dipende dalla

situazione delle singole imprese e dalle relazioni che rendono utile il loro coinvolgimento. La disciplina è, sotto questo profilo, *funzionale* e non meramente "topografica": essa non impone di trascinare nell'intervento tutte le società comprese nella catena di controllo, né consente di selezionarle arbitrariamente; richiede piuttosto che l'inclusione o l'esclusione sia spiegata alla luce della crisi, delle sinergie da preservare, dei rischi di contagio, delle garanzie e dei flussi finanziari.

Questa impostazione attribuisce agli obblighi informativi un rilievo che non può essere considerato meramente formale. La relazione sulla struttura del gruppo, l'indicazione dei vincoli partecipativi e contrattuali, il bilancio consolidato ove disponibile e la pubblicità ex art. 2497-*bis* c.c. costituiscono altrettanti strumenti idonei a trasformare una realtà economica spesso opaca in un oggetto verificabile. Il gruppo può essere governato unitariamente soltanto se è prima ricostruito nelle sue effettive linee di dipendenza: in assenza di informazioni attendibili, l'unità della procedura rischia di divenire un artificio destinato a occultare trasferimenti di valore, laddove, con informazioni complete, essa può consentire di cogliere economie e interdipendenze che con la lettura atomistica si perderebbero.

Ne consegue che la nozione di gruppo rappresenta non soltanto il presupposto *statico* di applicazione delle norme, bensì il punto di partenza di un'indagine *dinamica* sul modo in cui la direzione unitaria ha inciso sulla formazione della crisi e può incidere sulla sua evoluzione e sull'auspicata soluzione. In questa prospettiva, il diritto della crisi non si limita a ricevere la categoria dal diritto societario, ma la sottopone a una *verifica funzionale*: quel che rileva, a ben vedere, è il gruppo come organizzazione capace di produrre e distribuire (ovvero, all'opposto, distruggere) valore.

4. Crisi del gruppo e crisi nelle singole imprese

La locuzione «crisi del gruppo» possiede una forza descrittiva superiore alla sua precisione tecnica, dal momento che il codice non contempla uno stato di crisi o di insolvenza imputabile al gruppo come soggetto unitario. Ed infatti, la verifica del presupposto oggettivo dev'essere compiuta *per ciascuna impresa*: una società può essere insolvente mentre un'altra si trova soltanto in semplice condizione di squilibrio, una terza conserva piena solvibilità e una quarta presenta una probabilità di crisi ancora reversibile. La separazione delle posizioni non è un residuo formalistico, ma il riflesso dell'autonomia patrimoniale e della diversa esposizione dei rispettivi creditori.

Ciò non significa, beninteso, che la valutazione debba essere condotta ignorando il contesto. Nelle organizzazioni integrate, la capacità della singola società di adempiere regolarmente dipende spesso da flussi provenienti da altre

entità, da linee di tesoreria accentrata, da garanzie incrociate, da contratti di fornitura o distribuzione interni, nonché dal valore reputazionale della capogruppo. La crisi della società che accentra la liquidità può rendere improvvisamente illiquide controllate industrialmente sane; l'escussione di una garanzia può trasferire il dissesto da una società operativa a una immobiliare; la perdita di una piattaforma commerciale o di un marchio comune può compromettere imprese che, considerate isolatamente, presentavano dati contabili equilibrati. L'accertamento resta individuale, sebbene l'informazione necessaria per compierlo sia inevitabilmente "consolidata" [7].

Questa distinzione tra *imputazione separata* e *conoscenza integrata* è essenziale. Ed invero, una valutazione esclusivamente consolidata della solvibilità potrebbe occultare il fatto che alcune società sostengono stabilmente altre senza riceverne adeguate contropartite; al contrario, una valutazione esclusivamente individuale potrebbe qualificare come insolvente un'impresa la cui liquidità è fisiologicamente gestita nell'ambito di un sistema di *cash pooling* stabile, trasparente e contrattualmente regolato. La soluzione non consiste peraltro nel sostituire il *liquidity test* della singola impresa con un test di gruppo, bensì nel verificare se i flussi infragruppo sui quali la società fonda la propria capacità di pagamento siano giuridicamente esigibili, economicamente sostenibili e ragionevolmente destinati a proseguire nel tempo.

La postergazione dei finanziamenti infragruppo[8] conferma la necessità di una lettura non puramente contabile: un debito formalmente iscritto può non essere immediatamente esigibile quando ricorrano le condizioni della postergazione; specularmente, un credito verso la capogruppo può avere un valore molto inferiore a quello nominale se la controparte negoziale è in difficoltà. Il bilancio della singola società deve pertanto essere depurato dalle apparenze create dalla circolazione interna della finanza. E se l'insolvenza del gruppo non è la somma aritmetica delle insolvenze individuali, neppure può essere meccanicamente dedotta dal mero saldo consolidato, nel quale crediti e debiti interni si elidono. Il punto rilevante è allora la capacità di ciascuna massa di sostenere i propri obblighi, tenuto conto della reale tenuta delle relazioni infragruppo.

[7] Il problema della propagazione dell'insolvenza e dell'accentramento della tesoreria è sviluppato tra gli altri da MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (*Riv. soc.*, 2019, 317 e segg.).

[8] Tra i lavori monografici in argomento cfr. DENTAMARO, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di società di capitali*, Napoli, 2015; GARESIO, *La fattispecie dei finanziamenti «anomali». Il contributo offerto dalla nozione di crisi e dagli strumenti per intercettarla*, Torino, 2024.

La distinzione tra crisi «del» gruppo e crisi «nel» gruppo [9] conserva, nondimeno, un'utilità sistematica. La prima espressione indica una difficoltà che investe il centro strategico o le funzioni comuni e che, per tale ragione, tende a propagarsi lungo l'organizzazione. La seconda descrive la crisi localizzata di una o più società, suscettibile di essere isolata o assorbita senza compromettere l'insieme.

Le conseguenze gestorie sono evidentemente diverse. Nel primo caso, la *holding* deve ripensare la struttura finanziaria e industriale complessiva; nel secondo, può limitarsi a un intervento mirato, in ipotesi decidendo la dismissione o la liquidazione dell'entità non più funzionale. In entrambi i casi, ad ogni modo, l'accertamento delle condizioni di accesso agli strumenti resta riferito alle singole imprese.

La propagazione della crisi non è sempre patologica nel senso della responsabilità, ben potendo derivare dalla fisiologica interdipendenza dell'organizzazione. Ciò impone di evitare quello che potrebbe definirsi un automatismo retrospettivo: il fatto che la crisi della *holding* abbia trascinato le controllate non dimostra, da solo, che la struttura accentrata fosse abusiva. Pertanto, l'eventuale responsabilità dipenderà dall'adeguatezza degli *assetti*, dalla trasparenza dei rapporti, dalla proporzione dei rischi imposti e dalla tempestività delle reazioni. Un sistema di tesoreria comune può massimizzare l'efficienza finanziaria e, al tempo stesso, aumentare il rischio di contagio, sicché la sua legittimità va valutata in base alle regole che ne delimitano l'operatività, non già all'esito negativo in quanto tale.

Il medesimo criterio vale per le garanzie infragruppo (su cui si dirà più diffusamente nel penultimo paragrafo). La garanzia prestata da una società a favore della consorella può rispondere a un interesse economicamente apprezzabile, quando consenta di finanziare un progetto da cui dipendono flussi o sinergie comuni; può invece tradursi in un trasferimento ingiustificato di rischio quando la garante non riceva alcun vantaggio, neppure prospettico, o quando l'operazione ecceda manifestamente la sua capacità patrimoniale. Come si vede, la crisi porta alla luce la qualità originaria della decisione e, nello stesso tempo, può rendere necessario un nuovo intervento per evitare che l'escussione distrugga valore ulteriore.

La separata verifica dei presupposti assume rilievo anche nella composizione negoziata. L'istanza unitaria non consente di includere imprese prive di qualsiasi squilibrio soltanto per assoggettarle alla disciplina; le società sane possono partecipare alle trattative e sostenere la soluzione, ma non divengono per effetto di ciò debitrici in composizione negoziata. Simmetricamente, non è

[9] ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 233 e segg., spec. § 3).

sufficiente che il gruppo, nel complesso, presenti prospettive di recupero: ciascuna impresa istante dev'essere risanabile, almeno nel senso richiesto dalla disciplina. In altri termini, la soluzione di gruppo può offrire la ragione concreta della risanabilità, ma non sostituirne il presupposto.

Si delinea così un principio che attraversa l'intero sistema e che può così riassumersi: la crisi è individuale quanto all'imputazione, collettiva quanto alla diagnosi e potenzialmente unitaria quanto alla terapia. Il che, a ben vedere, consente di comprendere perché il codice rifiuti il consolidamento sostanziale e, nello stesso tempo, imponga informazioni analitiche sul gruppo anche quando le procedure restino separate.

5. Assetti adeguati e potere-dovere della capogruppo

La disciplina della crisi dei gruppi non inizia con la domanda giudiziale né con la nomina dell'esperto. Il suo primo presidio, infatti, è schiettamente organizzativo, posto che gli artt. 2086, 2380-*bis*, 2381-*bis*, 2396-*quinquies* e 2396-*sexies* c.c., letti insieme all'art. 2497 c.c., impongono che l'impresa di gruppo sia dotata di assetti capaci non soltanto di sostenere la gestione ordinaria, ma anche di rilevare tempestivamente squilibri, perdite di continuità e rischi di propagazione. Ne discende che l'adeguatezza dev'essere valutata su due livelli: ciascuna società deve possedere strumenti coerenti con la propria attività, mentre la capogruppo, dal canto suo, deve disporre di un sistema informativo che le consenta di conoscere le condizioni delle controllate e di governare le interdipendenze.

La proiezione degli assetti sul gruppo non comporta che la *holding* sostituisca gli amministratori delle società eterodirette, implicando, piuttosto un'organizzazione dei flussi ascendenti e discendenti. Ciò non significa, in concreto, che le controllate devono trasmettere dati tempestivi e comparabili; la capogruppo deve elaborare indicatori, scenari e direttive; gli organi di controllo devono poter verificare non soltanto la correttezza della singola società, ma anche i rischi derivanti dalle politiche comuni. Il bilancio consolidato, pur importante, fotografa *ex post* una situazione che nella crisi evolve rapidamente. Occorrono quindi *reporting* finanziari infrannuali, mappe delle garanzie, scadenziari, analisi dei *covenant*, ricostruzione delle esposizioni fiscali e contributive, monitoraggio dei crediti infragruppo e delle dipendenze operative.

L'adeguatezza coincide dunque con la capacità di produrre *decisioni tempestive e informate*. Nei gruppi complessi, strumenti predittivi e sistemi algoritmici possono rafforzare il monitoraggio, purché non sostituiscano il giudizio degli amministratori e siano costruiti su dati affidabili. La crisi raramente emerge da un solo indice, derivando assai più spesso dalla convergenza di segnali deboli, la cui rilevanza può essere compresa soltanto

considerando la struttura nel suo complesso: un deterioramento dei margini in una controllata, l'aumento dei tempi di incasso in un'altra e il restringimento del credito alla *holding* possono, isolatamente, apparire gestibili e, nel loro insieme, annunciare invece un imminente fabbisogno di liquidità[10].

Alla rilevazione di cui si diceva segue il dovere di reazione. Anche qui occorre evitare una semplificazione perniciosa: la capogruppo non è gravata da un obbligo generale di salvataggio di ogni controllata giacché una regola siffatta trasformerebbe la direzione unitaria in una garanzia patrimoniale implicita, alterando così il principio di separazione e disincentivando la corretta allocazione del rischio. Il dovere riguarda la scelta e l'attuazione della risposta adeguata: ristrutturare, rifinanziare, cedere, separare, liquidare, o combinare alcune di queste opzioni o anche tutte. L'abbandono della controllata può essere legittimo quando la prosecuzione distruggerebbe valore, laddove risulta censurabile quando sia disordinato, tardivo o funzionale a trasferire sulle minoranze e sui creditori il costo delle perdite maturate nell'interesse del gruppo.

Il potere della *holding* assume, nella crisi, la fisionomia di un potere-dovere: la direzione e coordinamento non si estingue con l'emersione dello squilibrio; al contrario, la necessità di una strategia comune può accentuarla. La capogruppo è così chiamata a valutare se la crisi sia circoscrivibile, quali entità debbano essere incluse nel percorso, quali risorse possano essere mobilitate e quale strumento offra il miglior rapporto tra continuità aziendale e tutela dei creditori.

Nondimeno, l'eterodirezione incontra limiti più intensi, dal momento che, quanto più la società si avvicina all'insolvenza, tanto più l'interesse dei creditori condiziona la discrezionalità gestoria. Nella composizione negoziata, l'art. 21 CCII distingue la gestione dell'impresa in crisi da quella dell'impresa insolvente ma ancora risanabile, imponendo in quest'ultimo caso una più marcata torsione verso il prevalente interesse dei creditori.

Questa torsione non rende incompatibile l'interesse dei creditori con la strategia di gruppo, potendo certamente accadere che il miglior soddisfacimento dei creditori della singola società dipenda proprio dalla conservazione delle relazioni con il gruppo. Il punto non è quindi contrapporre meccanicamente interesse sociale e interesse creditorio, bensì verificare se la direttiva della *holding* preservi il valore della massa o la esponga a un sacrificio non compensato. La continuità della società consorella può giustificare un

[10] Sul rapporto tra assetti adeguati, flussi informativi e direzione unitaria, v. BENEDETTI, *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi ricavabili dal sistema dell'allerta* (*Riv. dir. comm.*, 2020, I, 715 e segg.); GUERRERA, *Assetti organizzativi di gruppo, forme di eterodirezione e regimi di responsabilità* (*RDS*, 2024, 205 e segg.).

finanziamento, una garanzia o una rinuncia quando da essa dipendano contratti, flussi o la mancata escussione di obblighi della società disponente; il che non accade, al contrario, quando il vantaggio risulti generico, remoto o attribuito esclusivamente alla controllante.

Gli amministratori della controllata conservano una funzione propria: non possono limitarsi a eseguire direttive, dovendo valutarne puntualmente la compatibilità con l'interesse della società e tener conto dei vantaggi compensativi e del progetto complessivo. La crisi rende particolarmente importante la motivazione delle decisioni: occorre indicare il sacrificio immediato, il beneficio atteso, l'orizzonte temporale, i rischi e le alternative. La motivazione, lungi dal rappresentare una formula assolutoria, è il luogo nel quale si rende verificabile la razionalità dell'operazione: una decisione adeguatamente istruita può in seguito rivelarsi infruttuosa senza per ciò diventare illecita; laddove una determinazione priva di analisi non è resa corretta *ex post* dal fortuito successo dell'operazione.

La posizione degli organi di controllo segue la stessa logica. Essi devono vigilare sull'adeguatezza dei flussi, sull'osservanza delle procedure interne e sulla tempestività dell'attivazione. Nei gruppi, la frammentazione degli organi può produrre asimmetrie informative: il collegio della controllata conosce la società, ma non sempre dispone della visione complessiva; quello della *holding* conosce il gruppo, ma può non percepire le specificità della singola massa. Protocolli di scambio e riunioni coordinate possono certamente colmare il divario, senza tuttavia annullare le rispettive responsabilità.

La disciplina organizzativa anticipa, in definitiva, quella concorsuale, nel senso che la possibilità di presentare piani unitari o di condurre trattative comuni presuppone che il gruppo abbia già sviluppato una capacità di conoscenza e decisione integrata. Se tale capacità manca, l'unificazione procedurale non la crea, rendendone al più visibile l'assenza. Gli assetti adeguati sono pertanto la *condizione sostanziale* della ristrutturazione di gruppo: consentono di passare dalla mera reazione all'emergenza a una selezione consapevole delle soluzioni, rendendo in tal modo controllabile l'esercizio della direzione unitaria.

6. Gruppo insolvente e responsabilità degli amministratori della holding: la disciplina dell'amministrazione straordinaria

Restando al tema della società capogruppo, non può non ricordarsi che nel nostro sistema concorsuale esiste una previsione destinata specificamente a disciplinare la responsabilità degli amministratori della *holding*:

Secondo il disposto dell'art. 90 d.lgs. n. 270/1999, nei casi di direzione unitaria – vale a dire nell'ipotesi in cui le imprese del gruppo siano trattate, sostanzialmente, come un'unica entità imprenditoriale, prescindendo quindi

dalla loro autonomia – gli amministratori delle società che hanno abusato di tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società dichiarata insolvente dei danni da questi cagionati alla società stessa in conseguenza delle direttive impartite.

La disposizione in esame individua nella «direzione unitaria» il presupposto della responsabilità. Attraverso tale locuzione sembra doversi intendere l'esercizio di poteri e prerogative più intensi e penetranti di quelli normalmente derivanti dal semplice controllo societario, dal quale la direzione unitaria si differenzia qualitativamente, non esaurendosi nell'esercizio dei diritti inerenti alla partecipazione sociale, ma perseguendo uno scopo comune (e ulteriore) attraverso (i) la valorizzazione e l'organizzazione del controllo su una pluralità di società, nonché (ii) l'interazione con le stesse[11]. In altri termini, com'è stato correttamente osservato dalla dottrina sotto l'imperio della legge n. 95/1979, l'essenza della direzione unitaria va individuata «nell'imposizione, agli organi direttivi della controllata, di decisioni provenienti dalla società dominante; nell'utilizzazione della controllata stessa come uno strumento della politica del gruppo, che si mira a gestire come un'entità unitaria, quasi si trattasse di una sola impresa»[12].

Da ciò consegue che l'esercizio della direzione unitaria sussiste quando le società dipendenti vengono usate come strumento della holding, quando gli enti del gruppo vengono gestiti alla stregua di un'unica realtà imprenditoriale mediante l'accentramento presso la controllante della politica aziendale del gruppo[13] e l'esercizio di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo, idonei ad incidere sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale e commerciale delle imprese eterodirette[14].

A tale riguardo, è bene nondimeno precisare che la responsabilità di cui all'art. 2497 c.c.[15] non pare equiparabile *tout court* a quella individuata dall'art. 90 d.lgs. n. 270/1999, la quale viene sancita direttamente in capo agli amministratori delle società che hanno abusato della direzione unitaria e non a

[11] MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi* (*Riv. soc.*, 2007, 317 e segg.); RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, pag. 122 e segg.

[12] JAEGER, *La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo nella legge sull'amministrazione straordinaria* (*Giur. comm.*, 1981, I, 407 e segg.).

[13] PAVONE LA ROSA, *La responsabilità da «controllo» nei gruppi di società* (*Riv. soc.*, 1984, 409 e segg.); BONELLI, *Imprese collegate (o di gruppo): la responsabilità di chi esercita la direzione unitaria* (*Fallimento*, 1984, 578 e segg.).

[14] MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi* (*Riv. soc.*, 2007, 317 e segg.); Trib. Milano, 20 dicembre 2013 (*Società*, 2014, 571 e segg.).

[15] GALGANO e SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società. Artt. 2497-2497-septies*, 2ª ed., Bologna, 2014, pag. 61 e segg.

carico delle società o degli enti capogruppo. Ed invero, la norma codicistica «disciplina, nell'ambito della specifica normativa per i gruppi d'imprese dettata dal d.lgs. n. 6/2003, non un'ipotesi di responsabilità degli amministratori della società controllante nei confronti della società controllata, come avviene per l'art. 90 del decreto, bensì la responsabilità della società che esercita attività di direzione e coordinamento, di coloro che abbiano comunque preso parte all'atto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, di chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio, nei confronti dei soci e dei creditori della società soggetta a tale attività»[16].

Di qui l'obiettiva alterità dei due istituti, che restano chiaramente distinti e tutt'al più suscettibili di integrazione reciproca, con conseguente cumulo delle relative (ma pur sempre diverse) forme di responsabilità[17].

Ad ogni buon conto, la fonte della responsabilità ex art. 90 va ravvisata non già nel mero esercizio dei poteri di direzione, la quale costituisce di per sé un fenomeno neutro, oltre che perfettamente lecito e normalmente vantaggioso per tutte le imprese del gruppo[18], bensì nell'abuso di tali poteri, così configurando una forma di *mala gestio* rilevante ai fini risarcitori nel caso abbia cagionato un danno alla società dominata o ai suoi creditori.

Alla luce del tenore letterale della norma, debbono ritenersi responsabili tutti gli amministratori della società dominante, posto che, com'è stato correttamente osservato in dottrina, se chi esercita la direzione unitaria è la società *holding*, e per essa i suoi amministratori, l'abuso e la conseguente responsabilità vanno riferiti ed incidono sui medesimi soggetti[19]. Di qui l'affermazione della natura contrattuale della responsabilità ex art. 90[20] (come in effetti deve preferibilmente ritenersi, quantomeno alla luce della volontaria assunzione, da parte della capogruppo nel momento in cui decide di esercitare il potere direttivo, di obblighi preesistenti e specifici), derivante non già dal mero

[16] Cass., 27 settembre 2001, n. 12094 (*Giur. it.*, 2002, 1003 e segg.); SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità della società capogruppo. Problemi ed orientamenti* (*Riv. dir. civ.*, 1988, I, 370 e segg.).

[17] NIGRO e VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2009, pag. 331; MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2009, pag. 1596.

[18] BONELLI, *Imprese collegate (o di gruppo): la responsabilità di chi esercita la direzione unitaria* (*Fallimento*, 1984, 578 e segg.); BORGIOLI, *Direzione unitaria e responsabilità nell'amministrazione straordinaria* (*Riv. soc.*, 1982, 29 e segg.).

[19] PANZANI, *Gruppi di società e responsabilità degli amministratori della controllante* (*Fallimento*, 1995, 537 e segg.); GALGANO, *Direttive della capogruppo e abuso della direzione unitaria: responsabilità degli amministratori* (*Fallimento*, 2000, 1098 e segg.).

[20] BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992, pag. 589.

compimento di un atto dannoso, bensì dall'inadempimento di una preesistente obbligazione, sia pure (im)posta dalla legge.

Il riconoscimento di tale natura contrattuale risulta coerente con l'attuale evoluzione dottrinaria e giurisprudenziale, che – come noto – ha determinato una significativa espansione dell'area della responsabilità *ex contractu* rispetto a quella da fatto illecito[21].

D'altro canto, il ruolo della controllante nei confronti della controllata non può essere assimilato a quello di qualsivoglia terzo tenuto a rispettare il principio del *neminem laedere*, dal momento che, esercitando la direzione unitaria, la prima assume l'obbligo giuridico di avvalersi delle proprie prerogative nel rispetto dell'interesse sociale della controllata, con la conseguenza che l'inadempimento (perpetrato anche attraverso una condotta omissiva) di tale specifico dovere giuridico ben potrebbe determinare – volendo fare applicazione dell'insegnamento delle Sezioni Unite – una responsabilità di carattere contrattuale.

In questa prospettiva, sembra potersi invocare la responsabilità per abuso della direzione unitaria, oltre che per il caso di condotta attiva *contra ius*, ogniqualvolta si ravvisi, più genericamente, un inadempimento agli obblighi di comportamento gravanti sull'ente (e per esso sui componenti del relativo organo gestorio) che esercita l'attività direttiva; obblighi, questi, tra i quali dev'essere ragionevolmente annoverato quello di vigilare affinché gli amministratori della controllata perseguano l'interesse della stessa, astenendosi dal porre in essere misure foriere di danno per la società.

A tale stregua, risulta possibile ascrivere agli amministratori della società capogruppo il dovere di esercitare correttamente la direzione e il coordinamento, la cui violazione, sulla base delle circostanze concrete del caso, potrebbe comportare una responsabilità (di tipo segnatamente omissivo) anche per il mancato espletamento delle attività di vigilanza e monitoraggio sull'esercizio, da parte degli amministratori della società eterodiretta, delle relative prerogative gestorie.

D'altronde, se l'illegittimo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento genera responsabilità di natura contrattuale, ne dovrebbe scaturire «l'emersione di un dovere giuridico di buon esercizio del potere di direzione e coordinamento»[22], con conseguente possibilità di predicare la responsabilità della capogruppo anche a titolo di omessa vigilanza. Una volta

[21] Cass., sez. un., 26 giugno 2007, n. 14712 (*Resp. civ. prev.*, 2009, 161 e segg.); Cass., sez. un., 21 maggio 2018, n. 12477 (*Foro it.*, 2018, I, 2383 e segg.).

[22] PANZANI, *Gruppi di società e responsabilità degli amministratori della controllante* (*Fallimento*, 1995, 537 e segg.).

ammesso, infatti, che un'impresa (e per essa, lo si ripete, i relativi amministratori) abbia volontariamente accettato di esercitare l'attività di direzione unitaria, deve giocoforza concludersi nel senso che essa abbia contestualmente assunto un «dovere di protezione a contenuto definito»[23] nei confronti della società controllata, implicitamente impegnandosi a esercitare correttamente le prerogative della holding, potendosi conseguentemente predicare, in caso di violazione dei corretti principi che le regolano, la presenza di un vero e proprio inadempimento, con conseguente responsabilità *ex contractu*.

In altri termini, com'è stato osservato in dottrina, «l'assunzione del controllo, proprio perché atto di gestione, […] a sua volta (di regola, almeno)» impone «l'esercizio di poteri azionabili ("diritti") di direzione sulla controllata» e «inevitabilmente attrae la scelta in ordine al se, al quando, al come attuare la direzione unitaria nell'ambito delle scelte di gestione del patrimonio sociale, scrutinabili sotto il profilo della correttezza e della diligenza degli amministratori della capogruppo»[24].

7. Il perimetro mobile della ristrutturazione e le società *in bon*is

Il perimetro della ristrutturazione non coincide necessariamente con il perimetro societario del gruppo, né con l'insieme delle imprese che presentano uno squilibrio. Questa affermazione, solo apparentemente ovvia, ha in realtà conseguenze rilevanti. Una soluzione efficace può richiedere l'inclusione di società non ancora in crisi[25], il coinvolgimento soltanto negoziale di altre, l'esclusione di entità autonome o la liquidazione selettiva di rami che non contribuiscono più alla continuità. Il perimetro è quindi un risultato della diagnosi e non un dato ricavabile meccanicamente dalla catena partecipativa.

La selezione deve allora muovere dalle interdipendenze che producono valore o rappresentano, all'opposto, fattori di rischio. Sono normalmente rilevanti le società che condividono tesoreria, garanzie, marchi, piattaforme produttive, personale, contratti essenziali o funzioni centrali; possono invece restare fuori dal perimetro quelle imprese che, pur controllate, operano con

[23] RORDORF, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario* (*Società*, 2004, 538 e segg.).

[24] MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi*, Milano, 1996, pag. 1558.

[25] La partecipazione volontaria delle società *in bonis* è considerata anche in UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part Three: Treatment of Enterprise Groups in Insolvency*, New York, 2012, pag. 22 e segg. e pag. 82 e segg.; v. inoltre, con specifici riferimenti alla procedura concordataria, BOGGIO, *La partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo nell'evoluzione del sistema* (*Giur. comm.*, 2022, I, 838 e segg.).

autonomia finanziaria e industriale, sempre che la loro esclusione non serva a sottrarre attivi o a lasciare senza copertura obblighi maturati nell'interesse comune. La scelta dev'essere puntualmente motivata e deve risultare verificabile, dal momento che l'elasticità del perimetro è al tempo stesso una risorsa e un possibile "veicolo di opportunismo".

Le società *in bonis* possono sostenere la ristrutturazione in varie forme: concessione di finanziamenti e di garanzie, acquisto di beni o partecipazioni, assunzione di obblighi di fornitura, rinuncia a crediti; ma possono altresì fungere da assuntori o investitori. Il loro intervento non è estraneo all'oggetto sociale per il solo fatto di favorire un'altra società del gruppo, se è vero che l'interesse può derivare dalla conservazione di sinergie, dall'evitare l'escussione di garanzie, dal mantenimento di canali distributivi, dalla tutela del marchio o dal valore della partecipazione. Non esiste, tuttavia, una presunzione assoluta di convenienza. Gli amministratori devono dimostrare che l'impegno è coerente con l'interesse della società e che il sacrificio non eccede il beneficio ragionevolmente atteso.

In questa prospettiva, il richiamo ai vantaggi compensativi non può tradursi nel richiamo a una sorta di formula rituale: la compensazione richiede infatti l'identificazione del nesso tra l'intervento e il vantaggio, la stima della probabilità che quest'ultimo si realizzi, la considerazione del tempo necessario a condurre in porto l'operazione e la comparazione con le alternative. Un generico interesse alla reputazione del gruppo non giustifica la prestazione di una garanzia illimitata, laddove un'esposizione già esistente non esclude la razionalità di un ulteriore finanziamento purché contenuto e finalizzato. La *proporzionalità* è, in definitiva, la misura che separa il sostegno imprenditoriale dalla traslazione arbitraria del rischio.

Occorre inoltre distinguere il dovere di correggere un precedente squilibrio dal potere di investire nel futuro risanamento: se una società ha beneficiato di operazioni che hanno danneggiato una consorella, può rendersi necessario un intervento compensativo, anche per prevenire azioni di responsabilità; se, invece, non esistono vantaggi pregressi, il sostegno resta una scelta gestoria, valutabile secondo i criteri ordinari di ragionevolezza. Il che val quanto dire che la partecipazione della società sana non nasce da una evanescente – e come tale insufficiente – "solidarietà di gruppo", ma dalla sua convenienza diretta o indiretta e, in casi particolari, dall'esigenza di rimediare a sacrifici già imposti, in ottica per l'appunto compensativa.

Il coinvolgimento esterno pone tuttavia un problema di efficacia. Ed invero, la società *in bonis* non assoggettata allo strumento di regolazione della crisi non subisce i poteri sostitutivi propri di esso; i suoi impegni devono essere incorporati in contratti, garanzie o deliberazioni efficaci e, quando essenziali,

assunti come *condizioni del piano*. Il commissario o gli altri organi possono e debbono vigilare sull'adempimento, ma non hanno poteri di gestione della società estranea al perimetro dello strumento. La fattibilità giuridica (ma a ben vedere anche quella economica) dipendono quindi dalla robustezza dell'architettura negoziale: condizioni sospensive, *covenant*, *escrow*, procure, clausole risolutive e rimedi specifici devono ridurre il rischio che l'entità esterna si sottragga ai propri impegni dopo l'omologazione.

Quanto alla posizione dei soci e dei creditori della società *in bonis*, essa merita una tutela distinta da quella prevista per le entità in procedura, giacché tali soggetti possono contestare le deliberazioni secondo il diritto societario e non dovrebbero subire automaticamente la concentrazione dei rimedi nel giudizio di omologazione: la loro autonomia rende certamente più complesso il piano e la sua esecuzione, ma costituisce anche un limite necessario alla pretesa di governare l'intero gruppo attraverso l'esercizio di quelle prerogative che in realtà concernono esclusivamente alcune società.

Il perimetro mobile di cui si diceva consente anche combinazioni selettive: alcune società possono essere risanate in continuità, altre liquidate, altre ancora cedute o lasciate fuori; il che conferma un volta di più che la continuità del gruppo non coincide con la conservazione di tutte le sue componenti, atteso che il risanamento può esigere, in concreto, una discontinuità organizzativa profonda, con riduzione del perimetro, separazione di attività e finanche mutamento del controllo. La *holding* adempie correttamente ai propri doveri non quando preserva indefinitamente la struttura esistente trascurando le implicazioni in ipotesi negative che ciò comporta, ma quando seleziona una configurazione del gruppo capace di mantenere il valore produttivo senza imporre costi ingiustificati.

La scelta del perimetro deve infine essere coordinata con la comparazione richiesta dalla disciplina, occorrendo spiegare chiaramente perché la soluzione unitaria o collegata sia più conveniente rispetto ai piani autonomi. La dimostrazione non può limitarsi ad affermare che il gruppo possiede un valore maggiore della somma delle parti: essa deve individuare quali sinergie andrebbero perse, quali costi verrebbero evitati e quali ricavi preservati nonché come i benefici si rifletterebbero sulle singole masse. Soltanto un'analisi siffatta appare idonea a trasformare il perimetro da decisione non verificabile della capogruppo in scelta giuridicamente legittima ed effettivamente controllabile.

8. La pluralità degli strumenti e l'unità del progetto

Com'è noto, l'esito della composizione negoziata di cui si diceva in precedenza può consistere in contratti con i creditori, convenzioni di moratoria, accordi sottoscritti anche dall'esperto, piani attestati, accordi di ristrutturazione,

piani di ristrutturazione soggetti a omologazione, concordati preventivi o, quando il risanamento non sia più perseguibile, soluzioni liquidatorie (art. 23, CCII). Il dato sistematico più rilevante non è la – ormai assodata – pluralità del catalogo, bensì la possibilità di combinare strumenti diversi all'interno di un progetto unitario.

Ed infatti, il gruppo presenta spesso intensità di crisi differenti. Una società può necessitare di una falcidia imposta ai dissenzienti, un'altra può raggiungere un accordo consensuale con i principali finanziatori, una terza può limitarsi a una moratoria, una quarta può sostenere il piano senza essere debitrice e così via. Pretendere l'adozione del medesimo strumento per tutte significherebbe sacrificare quella proporzionalità dell'intervento prima enucleata come criterio guida. La disciplina codicistica consente invece, opportunamente, una sorta di "architettura modulare", nella quale l'unità si colloca sul piano del progetto industriale e finanziario, mentre le forme giuridiche si adattano ai diversi presupposti.

Il piano attestato di gruppo rappresenta la forma più flessibile di tale coordinamento: le imprese possono predisporre un piano unitario o piani reciprocamente collegati e coordinati, purché idonei al risanamento dell'esposizione di ciascuna e al riequilibrio complessivo. L'attestazione deve verificare la veridicità dei dati e la fattibilità, come pure le ragioni della maggiore convenienza della soluzione comune e il beneficio stimato per i creditori delle singole imprese. L'istituto conserva natura prevalentemente privatistica, ma il *surplus* informativo e comparativo attenua l'autonomia pura, dovendo il piano di gruppo dimostrare perché l'interdipendenza renda preferibile il coordinamento rispetto all'approccio atomistico.

Gli accordi di ristrutturazione di gruppo consentono di presentare con un unico ricorso la domanda di omologazione, sulla base di un piano unitario o di piani collegati. La varietà degli accordi - ordinari, agevolati, ad efficacia estesa - permette di graduare l'intervento: nelle forme consensuali, la soddisfazione dei creditori aderenti è fissata dall'accordo e quella dei non aderenti dalla legge; la verifica della maggiore convenienza non dovrebbe quindi trasformarsi in un controllo giudiziale generalizzato sul merito economico.

La disciplina di cui al Correttivo del 2024 ha inoltre esplicitato la possibilità della transazione fiscale nelle procedure unitarie di gruppo, introducendo l'art. 284-*bis* CCII. Il dato è importante non soltanto per l'operatività, giacché i debiti tributari e contributivi sono spesso distribuiti in modo disomogeneo tra le società, mentre la finanza necessaria al loro trattamento può provenire da altre entità. La transazione deve rispettare l'autonomia delle posizioni debitorie, ma può essere inserita in un progetto nel quale la convenienza deriva dalla continuità comune. Con la precisazione che il *cram down*, ove applicabile, rende

particolarmente delicata la dimostrazione del trattamento rispetto all'alternativa liquidatoria.

Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione può offrire, nelle realtà di gruppo, una flessibilità distributiva significativa, soprattutto quando la continuità richieda interventi sulla struttura finanziaria e sulla compagine sociale. La conservazione di poteri gestori più ampi rispetto al concordato può agevolare la prosecuzione della direzione e coordinamento: tuttavia, proprio la maggiore libertà distributiva impone una rigorosa costruzione delle classi e una chiara distinzione tra valore imputabile alla singola società e plusvalore generato dal coordinamento.

L'unità del progetto non elimina peraltro la necessità di atti e deliberazioni separati. La capogruppo può elaborare la strategia, ma non sostituirsi agli organi delle controllate, poiché ogni società deve validamente decidere l'accesso allo strumento, approvare gli impegni e assumere le obbligazioni di propria competenza. Il piano unitario è quindi un documento di sintesi di una pluralità di decisioni autonome, collegate da condizioni, impegni e presupposti comuni.

Com'è chiaro, però, tutto questo pone un problema di stabilità: se gli strumenti sono interdipendenti, il mancato perfezionamento di uno di essi può compromettere gli altri. Occorre allora definire condizioni sospensive incrociate, soglie di materialità e meccanismi di adattamento: una rigidità assoluta può far fallire l'intero progetto per una deviazione marginale; un'eccessiva autonomia può invece consentire che una società ottenga i benefici senza adempiere agli impegni essenziali. La tecnica del piano deve distinguere gli elementi strutturali da quelli sostituibili e prevedere come reagire alle sopravvenienze.

Concludendo sul punto può osservarsi come la pluralità degli strumenti non significhi automaticamente frammentazione. Al contrario, essa esprime la capacità del diritto della crisi di adattarsi alla complessità del gruppo: l'unità rilevante non è l'identità delle procedure, ma l'unitarietà della diagnosi, degli obiettivi e delle condizioni di compatibilità. Il progetto è dunque realmente unitario quando le soluzioni delle singole società sono costruite come parti di un medesimo coerente percorso e quando il beneficio del coordinamento è misurato e distribuito secondo criteri di efficacia e trasparenza.

9. La trattativa unitaria nella composizione negoziata

Tornando al codice della crisi la composizione negoziata ha modificato il modo di intendere la crisi del gruppo, com'è noto, anticipando il coordinamento a una fase nella quale non esiste ancora un piano definitivo e l'esito non è predeterminato. La norma di riferimento in materia è l'art. 25 CCII, che consente alle imprese appartenenti al medesimo gruppo, quando ricorrano per

ciascuna le condizioni richieste, di chiedere la nomina di un unico esperto e di condurre le trattative in forma unitaria. La funzione attribuita all'istituto risponde al fine non già di creare una procedura collettiva in senso proprio, bensì di offrire un "luogo comune" di conoscenza, negoziazione e selezione delle alternative.

Il fatto che l'esperto sia unico nei diversi procedimenti presenta obiettivi vantaggi, consentendo (i) di ricostruire in modo coerente i flussi finanziari, (ii) di comprendere il peso delle garanzie e dei crediti infragruppo, (iii) di confrontare scenari coordinati e atomistici e (iv) di evitare che i creditori strategici ricevano informazioni divergenti dalle diverse società. Il risanamento di un gruppo richiede spesso un negoziato simultaneo con banche, fornitori, amministrazione finanziaria, lavoratori e potenziali investitori, sicché la pluralità degli esperti rischierebbe di moltiplicare interlocuzioni e condizioni sospensive, laddove l'esperto unico può favorire una sequenza ordinata, nella quale le concessioni richieste ai creditori di una società siano valutate insieme agli impegni assunti dalle altre.

Il vantaggio organizzativo non elimina tuttavia il problema dei conflitti. Ed invero, le società del gruppo possono essere reciprocamente creditrici e debitrici; una di esse può avere interesse alla riscossione integrale di un credito che un'altra deve necessariamente falcidiare; la *holding* può preferire la conservazione di una società strategica a scapito di una controllata più capiente; i creditori esterni delle diverse masse possono contendersi lo stesso plusvalore.

Sul punto, va chiarito come l'esperto non sia un rappresentante unitario del gruppo e non possa trasformare la ricerca del risanamento complessivo in una indebita preferenza per una società a scapito di un'altra. Deve mantenere una posizione di rigorosa terzietà (e – potremmo dire – "equivicinanza") rispetto a tutte le imprese, evitando che l'unità della trattativa occulti quei conflitti che vanno invece resi visibili.

La disciplina consente, per questa ragione, che le trattative iniziate unitariamente siano successivamente separate quando la conduzione comune risulti eccessivamente gravosa. La formula legislativa è ampia e, letta in chiave funzionale, dovrebbe comprendere anche le situazioni nelle quali il conflitto impedisca all'esperto di svolgere efficacemente il proprio ruolo. La separazione, tuttavia, non dovrebbe essere la risposta automatica a ogni divergenza: nei gruppi, il conflitto è fisiologico e costituisce precisamente una delle ragioni del coordinamento. Occorre quindi distinguere tra conflitti amministrabili mediante trasparenza, classi negoziali e comparazione degli scenari e conflitti radicali che rendono impossibile una trattativa comune credibile.

È altresì prevista la possibilità inversa: trattative inizialmente separate possono essere riunite quando gli esperti ritengano opportuno proseguirle

congiuntamente, individuando quello destinato a svolgere la funzione comune. Questa mobilità è coerente con la natura della composizione negoziata, nella quale la struttura dell'intervento può adattarsi alle informazioni emerse. Essa mette però in luce una lacuna della disciplina degli strumenti giudiziali di gruppo, che non contempla con pari chiarezza un consolidamento successivo di procedure già avviate separatamente. La crisi può rivelare la convenienza dell'unità soltanto dopo l'apertura dei singoli percorsi; l'assenza di un meccanismo generale di riunione impone allora di affidarsi alla cooperazione tra organi e a piani condizionati o coordinati.

La partecipazione delle società *in bonis* costituisce uno degli aspetti più significativi della composizione negoziata di gruppo. Tali società non sono incluse come debitrici istanti se non presentano i presupposti, ma possono intervenire, anche su invito dell'esperto, quando il loro contributo sia utile. La norma riconosce così che il risanamento può richiedere risorse o decisioni provenienti da entità sane: nuova finanza, garanzie, rinunce, modifiche contrattuali, acquisti di beni o aziende, mantenimento di rapporti industriali. La trattativa comune diviene il luogo nel quale verificare se tali interventi rispondano anche all'interesse della società sana e siano proporzionati al vantaggio atteso.

Il coinvolgimento può estendersi a entità estere del gruppo, sebbene esse non siano necessariamente legittimate a presentare l'istanza unitaria nazionale. La loro presenza può essere decisiva quando occorra dismettere *asset* collocati all'estero, modificare contratti internazionali o mantenere funzioni operative comuni. In questi casi la composizione negoziata mostra una flessibilità che le procedure formali, vincolate da regole di competenza e riconoscimento, possiedono in misura minore. La flessibilità non equivale però a efficacia extraterritoriale: gli impegni delle società estere restano negoziali e devono essere valutati secondo la legge applicabile e le eventuali procedure locali.

L'obbligo di depositare informazioni analitiche sulla struttura del gruppo conferisce alla trattativa unitaria una funzione epistemica. Prima ancora di negoziare sacrifici, occorre stabilire chi controlla chi, quali rapporti esistono, dove si collocano la liquidità e gli *asset*, quali garanzie collegano le masse e quali operazioni hanno preceduto la crisi. L'incompletezza informativa, quando dipenda da reticenze delle imprese, non dovrebbe condurre semplicemente alla separazione delle trattative, ma può compromettere la stessa affidabilità del percorso e giustificarne l'archiviazione. L'unità è utile solo se accompagnata da un *surplus* di trasparenza.

L'unicità della trattativa non impone, infine, un esito unitario. Le imprese possono concludere contratti o accordi comuni, accedere separatamente a strumenti diversi o combinare soluzioni coordinate. Questa dissociazione tra

unità della negoziazione e pluralità degli approdi è uno dei tratti più moderni della disciplina, riconoscendo che il gruppo può richiedere una *strategia comune* senza che tutte le società debbano essere sottoposte al medesimo strumento. Atteso che l'unità è un criterio di coerenza, ciò che conta è che gli esiti distinti siano compatibili, reciprocamente condizionati quando necessario e complessivamente idonei a preservare il valore.

La composizione negoziata costituisce, pertanto, il banco di prova del "governo dell'interdipendenza": rende possibile, a livello di benefici, una diagnosi comune, responsabilizza la capogruppo, coinvolge le società sane e consente di modulare il perimetro. Al tempo stesso, essa mostra che il coordinamento comporta conflitti, complessità, asimmetrie e rischi di dilazione, i quali rappresentano altrettanti costi. La decisione tra trattativa unitaria e separata dev'essere allora assunta non in base a una preferenza *astratta* per il gruppo, ma alla capacità *concreta* dell'unità di produrre informazioni migliori e un negoziato più efficace [26].

10. Il concordato di gruppo

Il concordato preventivo di gruppo[27] costituisce il punto nel quale la tensione tra unità e pluralità assume la forma più compiuta. L'art. 284 CCII consente a più imprese appartenenti al medesimo gruppo, aventi il centro degli interessi principali nello Stato, di presentare un unico ricorso accompagnato da un piano unitario o da piani reciprocamente collegati o coordinati. La domanda comune produce una concentrazione della procedura, ma non muta la titolarità delle situazioni sostanziali. Il punto è cruciale: le società restano debitrici distinte, i patrimoni non si confondono e ciascuna proposta deve rendere intelligibile il trattamento riservato ai creditori della relativa impresa.

Il modello è correttamente descritto come consolidamento procedurale, in contrapposizione al c.d. *substantive consolidation* [28]: l'unicità riguarda il

[26] Sulla composizione negoziata di gruppo, v. ABRIANI e SCOGNAMIGLIO, *Crisi dei gruppi e composizione negoziata* (*Dirittodellacrisi.it*, 23 dicembre 2021); BENEDETTI, *La nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo: un'anticipazione del Codice della crisi* (*RDS*, 2023, 283 e segg.).

[27] Sul tema v. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (*Fallimento*, 2019, 277 e segg.), nonché, per un inquadramento monografico delle relative problematiche, BENEDETTI, *La nuova disciplina del concordato di gruppo: tra separate entity ed enterprise approach*, Milano, 2022.

[28] Sul tema v. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e «consolidamento» di patrimoni (substantive consolidation)* (*Riv. dir. soc.*, 2010, 586 e segg.); C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni* (*Giur. comm.*, 2019, I, 1030 e segg.); ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 233 e segg., spec. 246 e segg.).

procedimento, gli organi principali, la valutazione complessiva e l'omologazione; la separazione riguarda le masse, le proposte, i voti e la soglia minima di tutela dei creditori. Non vi è soggettivazione processuale del gruppo: il ricorso è congiunto perché convergono più soggetti legittimati, ciascuno sulla base di una decisione propria. E la distinzione non è puramente nominale, giacché se il gruppo fosse il debitore, i crediti infragruppo tenderebbero a elidersi e il patrimonio consolidato diverrebbe la garanzia comune; il codice, invece, mantiene i crediti, pur neutralizzandoli in determinate fasi, e preserva l'imputazione degli attivi [29].

L'autonomia delle masse non impone necessariamente una moltiplicazione materiale dei documenti, se è vero che le proposte possono essere contenute in un atto unitario, purché siano chiaramente separati il trattamento, le classi e le fonti di soddisfacimento riferibili a ciascuna impresa. Il piano può essere unitario nella concezione e nell'esecuzione, ma deve permettere di ricostruire gli effetti sulle singole società: ciò che conta è la separazione sostanziale delle decisioni e delle distribuzioni.

La legge richiede che la domanda illustri le ragioni della maggiore convenienza della soluzione unitaria rispetto a piani autonomi, in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese. e tale precetto assolve a una duplice funzione: sul piano informativo, obbliga a esplicitare le sinergie, le economie di costo e il valore preservato; sul piano legittimante, impedisce che la procedura comune sia scelta soltanto per concentrare il potere della *holding* o rendere meno visibili le perdite di una società.

Ne deriva che la convenienza deve riguardare ogni massa, sebbene non sia necessario che il beneficio sia identico. Il gruppo può quindi generare *vantaggi asimmetrici*, ma non può fondarsi sul peggioramento ingiustificato di alcuni creditori per favorirne altri.

Il rapporto tra piano unitario, piani collegati e piani coordinati esprime diversi gradi di integrazione. Nel piano unitario, le operazioni e i flussi sono parti inscindibili di un solo progetto; nei piani collegati, l'efficacia o la fattibilità dell'uno dipende dagli altri; nei piani coordinati, sussiste una coerenza strategica senza necessaria inscindibilità. Quanto maggiore è l'interdipendenza, tanto più il difetto di una componente può compromettere l'intero concordato; quanto minore essa risulta, tanto più è possibile preservare le proposte non colpite dalla patologia.

[29] Sul consolidamento procedurale e sull'autonomia delle masse, v. altresì GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1320 e segg.); FERRI JR., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di VATTERMOLI, Pisa, 2020, pag. 35 e segg.

L'approvazione resta contestuale ma separata: i creditori di ciascuna impresa votano la proposta loro destinata secondo le regole applicabili e l'omologazione presuppone la convergenza delle approvazioni richieste. La singola proposta favorevolmente votata non produce, di regola, effetti autonomi se le altre componenti essenziali non sono approvate. Il che d'altronde mostra come la procedura non sia una mera riunione di concordati individuali; l'unità del piano crea un *vincolo funzionale* tra decisioni collettive distinte.

La disciplina della natura del concordato di gruppo ha subito un'evoluzione significativa. La formulazione originaria dell'art. 285 subordinava l'applicazione della disciplina della continuità alla prevalenza quantitativa dei flussi derivanti dalla prosecuzione rispetto a quelli liquidatori. E tale criterio, già problematico nella crisi individuale, risultava particolarmente artificioso nel gruppo, dove la liquidazione di alcune società può essere la condizione per la continuità di altre. La disciplina successiva ha superato la predetta impostazione: quando il piano di gruppo combina la continuazione di alcune imprese con la liquidazione di altre, trova applicazione la disciplina del concordato in continuità, essendosi opportunamente riconosciuto che la funzione complessiva non può essere ridotta alla somma contabile dei flussi.

Come si è chiarito in precedenza, l'attrazione alla continuità agevola le *riorganizzazioni selettive*[30]. Il gruppo può dismettere rami strutturalmente in perdita, liquidare società veicolo o immobiliari e concentrare risorse sulle attività produttive. La continuità non coincide con la conservazione dell'identità societaria, né esclude cessioni e liquidazioni, designando piuttosto la persistenza dell'attività economicamente utile nel quadro del progetto. Questo non significa che le società liquidate perdano le tutele proprie della loro massa: il trattamento dei creditori dev'essere ricostruito separatamente e i trasferimenti a favore delle imprese in continuità devono superare i controlli previsti.

La maggiore elasticità della disciplina della continuità, inclusa la possibilità di applicare la *relative priority rule* nei limiti consentiti, rende ancora più rilevante la corretta allocazione del valore. La classificazione unitaria non deve consentire di trasferire liberamente il *surplus* da una società all'altra. Occorre distinguere tra valore di liquidazione della singola massa, valore di continuità attribuibile alla specifica impresa e plusvalore generato dalla cooperazione di gruppo, dovendosi al riguardo soggiungere che solo quest'ultimo presenta una

[30] Sulla possibilità di attuare, nell'ambito della ristrutturazione del gruppo, forme di riorganizzazione selettiva, mediante la prosecuzione dell'attività di alcune imprese e la liquidazione di altre, v. MEO e PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi. Un "contrappunto"* (*IlCaso.it*, 20 dicembre 2019, 1 e segg.); ABRIANI, cit. alla penultima nota, pag. 261.

naturale vocazione alla distribuzione secondo il piano comune, mentre gli altri valori restano ancorati alla struttura patrimoniale e alle regole di priorità.

Quanto alla disciplina delle proposte concorrenti, essa pone un problema oggettivamente delicato: una proposta riferita a una sola società può disarticolare il piano comune e al tempo stesso l'esclusione generalizzata dell'istituto rischia di sottrarre ai creditori un meccanismo di contendibilità e di controllo sulla soluzione predisposta dalla *holding*. La risposta più equilibrata non sembra risiedere nella disapplicazione *tout court* della predetta disciplina, bensì in un *giudizio di compatibilità*: una proposta concorrente dovrebbe essere ammissibile quando sostituisca l'intero progetto o quando, pur riferita a una componente, non comprometta le operazioni inscindibili e offra una soluzione coerente per le altre. La difficoltà tecnica è certamente elevata, ma non appare idonea a precludere la competitività, non potendo il problema in questione essere risolto trasformando l'unità in monopolio del debitore.

Il concordato di gruppo in ultima analisi può definirsi come una procedura unitaria a contenuto plurale, la cui legittimità dipende dalla capacità di tenere distinti i piani sui quali opera: strategia comune, responsabilità separate, decisioni collettive autonome e omologazione complessiva. La forza dell'istituto, lungi dal consistere nel superamento dell'autonomia patrimoniale, sta nella possibilità di coordinarne l'esercizio senza disperdere il valore che nasce dall'interdipendenza.

11. Trasferimenti di risorse, vantaggi compensativi e responsabilità patrimoniale

Il tema dei trasferimenti di risorse rappresenta il banco di prova più severo di quanto si è sin qui venuto osservando, vero e proprio *hic Rhodus, hic salta* dell'intera disciplina[31]. Finché il coordinamento riguarda informazioni, tempi e organi, l'autonomia delle masse resta sostanzialmente intatta; quando al contrario il piano prevede che una società finanzi un'altra, rinunci a un credito, presti una garanzia, ceda un bene o sopporti un costo per preservare la continuità altrui, l'unità economica incide direttamente sulla garanzia patrimoniale.

Al riguardo, l'art. 285, comma 2, CCII ammette operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, purché un professionista indipendente attesti che esse sono *necessarie alla continuità* delle imprese per le quali questa è prevista e *coerenti con il miglior soddisfacimento dei creditori* di tutte le imprese del gruppo, tenuto conto dei vantaggi compensativi.

[31] E, in luogo di altri, v. FERRI JR., *I trasferimenti di risorse infragruppo* (*Giur. comm.*, 2024, I, 503 e segg.), ove ulteriori riferimenti.

Come si vede, la disposizione non introduce un generico potere di redistribuzione (il che si porrebbe in flagrante contrasto con il principio delle responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c.), costruendo piuttosto una fattispecie autorizzatoria condizionata, nella quale devono concorrere più elementi: anzitutto, l'operazione dev'essere inserita in un piano unitario o in piani collegati e non può essere valutata come atto isolato; in secondo luogo, deve risultare necessaria alla continuità, formula che richiede un nesso funzionale qualificato e non una mera utilità; in terzo luogo, dev'essere coerente con il miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese, compresi quelli della società disponente; infine, vanno considerati i vantaggi compensativi, attuali o ragionevolmente prevedibili, che riequilibrano il sacrificio.

La necessità rispetto alla prosecuzione dell'attività non va interpretata come assoluta indispensabilità fisica. È sufficiente che il trasferimento di risorse costituisca, all'interno del piano prescelto, un passaggio essenziale o significativamente più efficiente rispetto alle alternative ragionevoli. L'attestazione deve però spiegare perché una soluzione meno invasiva – quali sarebbero finanziamenti esterni, cessioni, garanzie, riduzioni del perimetro - non produca un risultato equivalente. La necessità è dunque relativa al progetto, ma il progetto non può auto-legittimarsi, dovendo essere necessariamente comparato – come si diceva – con alternative concretamente praticabili.

Il riferimento al miglior soddisfacimento di tutti i creditori impedisce che la società disponente sia trattata come una fonte gratuita di risorse, dovendo il trasferimento produrre un ritorno economico, diretto o indiretto, capace di preservare la posizione dei suoi creditori. Tale ritorno può consistere nel mantenimento di un contratto, nella prevenzione dell'escussione di una garanzia, nella conservazione del valore di una partecipazione, nella prosecuzione di forniture, nella riduzione di costi comuni o nell'evitare azioni e perdite che la liquidazione renderebbe probabili. Il beneficio, senza dover assumere la forma di un pagamento immediato, deve nondimeno risultare identificabile, stimabile e causalmente collegato all'operazione.

Nel contesto concorsuale la categoria dei vantaggi compensativi, mutuata dall'art. 2497 c.c., cambia funzione. Nel diritto societario generale, infatti, essa contribuisce a escludere la responsabilità quando il pregiudizio della controllata sia compensato da benefici derivanti dal risultato complessivo della direzione unitaria, laddove nel concordato la valutazione è preventiva e incide sull'ammissibilità del piano e sull'opposizione dei soci. Non si tratta qui di giustificare *ex post* un atto già compiuto, ma di stabilire *ex ante* se un determinato sacrificio possa essere programmato.

La valutazione deve avvenire secondo un criterio prospettico, sulla base delle informazioni disponibili al momento del piano. e in proposito va ribadito che

l'insuccesso successivo non dimostra automaticamente che il vantaggio fosse irragionevole, come il successo fortuito non sana una previsione *ab origine* priva di fondamento. L'attestatore deve esplicitare le assunzioni, la probabilità di realizzazione, il tempo, i rischi e la sensibilità del risultato; ed è evidente che quanto più il sacrificio è immediato e irreversibile, tanto più il vantaggio futuro dev'essere robusto: in nessun caso una significativa perdita patrimoniale può essere compensata da un beneficio meramente reputazionale o genericamente riferito alla sopravvivenza del gruppo.

La nozione di vantaggi compensativi può comprendere anche benefici di tipo negativo, consistenti cioè nell'evitare un costo o un'azione. La rinuncia a promuovere una revocatoria o un'azione di responsabilità può entrare nel calcolo quando sia oggetto di una transazione valutabile, ma non può essere contabilizzata come beneficio per la società che rinuncia senza considerare il valore dell'azione ceduta. E occorre distinguere il vantaggio della controparte dal vantaggio della massa: se la controllata rinuncia a un credito risarcitorio verso la *holding*, il semplice fatto che il gruppo eviti il contenzioso non compensa i creditori della controllata: vi è quindi la necessità di una contropartita, di un aumento del valore di continuità o di un altro beneficio concretamente riferibile a loro.

Quanto al già richiamato art. 2740 c.c., va detto che la responsabilità patrimoniale non vieta ogni atto di disposizione, né impone che il patrimonio resti necessariamente statico[32]. La società può infatti impiegare risorse in operazioni produttive quando esse siano idonee a preservare o incrementare il valore. Il trasferimento infragruppo, se rispetta le condizioni dell'art. 285, dev'essere considerato un impiego del patrimonio e certamente non una distribuzione a titolo gratuito. La compatibilità con l'art. 2740 dipende quindi, precisamente, dal ritorno atteso e dal fatto che i creditori della disponente non siano ingiustamente pregiudicati [33].

[32] Da tempo la dottrina, infatti, interpreta il principio della responsabilità patrimoniale in chiave funzionale. E si vedano, *ex aliis*, SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito* (*Riv. dir. civ.*, 2002, I, 837 e segg., spec. 842 e segg.); BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali. Artt. 2740-2744*, 2ª ed., in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da SCHLESINGER e diretto da BUSNELLI, Milano, 2010, pag. 20 e segg.; FABIANI, *La struttura finanziaria del concordato preventivo. Prima e dopo il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Bologna, 2019, pag. 201 e segg., spec. 216 e segg.; cui *adde*, da ultimo, ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 233 e segg., spec. 265-266).

[33] Per la lettura dei trasferimenti come atti di impiego produttivo del patrimonio, v. FERRI JR., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo* (*Corr. giur.*, 2020, 289 e segg.); GUERRERA, *Atti, contratti, operazioni infragruppo e trasferimenti di*

La distinzione tra disposizione e distribuzione è allora decisiva: la prima è un atto del debitore finalizzato a produrre un valore; la seconda è l'allocazione del valore disponibile tra i creditori. L'art. 284, comma 3, preserva la separazione distributiva; l'art. 285, comma 2, consente una disposizione coordinata quando produttiva.

Il problema più complesso riguarda il plusvalore creato dal piano di gruppo. La legge non detta una regola generale di ripartizione proporzionale o paritaria. Ciò è comprensibile, perché il *surplus* può derivare da contributi differenti: una società possiede gli *asset*, un'altra i contratti, una terza il marchio, la *holding* coordina e ottiene nuova finanza. Attribuire tutto il valore alla società nella quale il flusso si manifesta sarebbe artificiale; per converso, distribuirlo in proporzione agli attivi contabili ignorerebbe le sinergie. Il piano dispone quindi di uno spazio allocativo, seppur non illimitato.

Per rendere controllabile tale spazio, appare invero utile articolare un test in quattro passaggi: (i) la determinazione del valore di liquidazione e, quando pertinente, valore ottenibile da un piano individuale per ciascuna impresa; (ii) l'identificazione del *surplus* di coordinamento, cioè del valore che non esisterebbe senza la soluzione comune; (iii) la ricostruzione dei contributi e dei rischi assunti dalle diverse società; (iv) la verifica della distribuzione, che deve rispettare le soglie di tutela e non premiare sistematicamente le entità controllanti a scapito delle masse che generano valore.

Il *no creditor worse off* costituisce una soglia minima, non necessariamente un criterio esaustivo di giustizia distributiva. Se ai creditori della società disponente è assicurato soltanto il valore di liquidazione, mentre l'intero *surplus* viene destinato ad altri, il piano può essere formalmente compatibile con la soglia ma sostanzialmente discutibile, soprattutto quando quella società abbia contribuito in modo decisivo al risultato. La disciplina della maggiore convenienza rispetto ai piani autonomi e del miglior soddisfacimento di tutti i creditori suggerisce una verifica ulteriore, in base alla quale il trasferimento dovrebbe lasciare alla massa disponente una quota ragionevole del beneficio comune, ovvero una compensazione equivalente [34].

L'attestazione svolge una funzione centrale: essa dev'essere specifica per ciascun trasferimento significativo, indicare fonti e metodi di valutazione e considerare gli scenari alternativi.

---

risorse nei concordati e negli accordi di ristrutturazione e di risanamento di gruppo (*Riv. dir. comm.*, 2021, I, 89 e segg.).

[34] Sul rapporto tra plusvalore, vantaggi compensativi e tutela delle singole masse, cfr., prima del codice della crisi, SANTAGATA, *Concordato preventivo di gruppo e teoria dei vantaggi compensativi* (*Riv. dir. impr.*, 2015, 211 e segg.).

Quanto al controllo giudiziale, il tribunale non può sostituirsi alle scelte imprenditoriali, ma deve verificare che la motivazione sia completa e che le conclusioni non siano manifestamente incoerenti con i dati. È chiaro quindi che la complessità non riduce il controllo, imponendo piuttosto di concentrarlo sui passaggi logici e sulle assunzioni decisive.

Il sistema dei trasferimenti mostra, in definitiva, che l'autonomia patrimoniale non è una barriera assoluta, ma una *regola di responsabilizzazione*, che obbliga a rendere conto di ogni spostamento di valore e a dimostrare che la società sacrificata non è utilizzata come mero serbatoio. L'interesse di gruppo assume rilievo soltanto nella misura in cui si traduca in benefici riferibili alle singole entità e ai loro creditori: la ristrutturazione può superare l'atomismo, non anche la necessità di giustificare l'allocazione del rischio.

12. Voto, omologazione e tutela dei centri d'interesse

La pluralità delle masse di cui si discorreva si manifesta con particolare evidenza nella formazione del consenso. Le proposte sono sottoposte al voto dei creditori delle rispettive imprese e devono ottenere *separatamente* le maggioranze richieste: la contestualità evita che le decisioni si formino su informazioni parziali, mentre la separazione impedisce che la maggioranza dei creditori di una società imponga il piano ai creditori di un'altra. L'approvazione del concordato di gruppo richiede così una convergenza di decisioni collettive autonome, seppur legate tra loro dall'unità del progetto.

Le imprese del gruppo titolari di crediti infragruppo sono escluse dal voto. La regola non elimina il credito, che continua a esistere nella massa, ma ne neutralizza l'incidenza sulle maggioranze. Com'è chiaro, la *ratio* è evitare che la direzione unitaria orienti il consenso mediante soggetti controllati o collegati e che partite interne, spesso influenzate da politiche finanziarie del gruppo, alterino la volontà dei creditori esterni. Ma è altrettanto chiaro che tale esclusione generalizzata può produrre effetti severi quando il credito infragruppo sia genuino e detenuto da una società con interessi divergenti, sebbene la difficoltà di distinguere *ex ante* le situazioni giustifichi la soluzione prudenziale adottata dal legislatore.

Quanto alla classificazione, essa deve riflettere la posizione giuridica e l'omogeneità degli interessi economici all'interno di ciascuna massa. È evidente che, a tali fini, l'analisi non può fermarsi al rango del credito: creditori garantiti da società diverse, finanziatori esposti su più entità, fornitori dipendenti dalla continuità comune e creditori titolari di garanzie incrociate possono avere interessi specifici. La classe quindi non dev'essere usata per consolidare indirettamente le masse, ma può rendere trasparenti conflitti che attraversano il gruppo. La corretta informazione sul trattamento complessivo del creditore,

incluse garanzie e recuperi da altre società, è indispensabile per evitare doppi conteggi o valutazioni distorte.

L'omologazione è unitaria e si fonda su una valutazione complessiva del piano, mentre le tutele restano differenziate. L'art. 285, comma 4, CCII stabilisce che, in caso di opposizione, il tribunale omologa il concordato qualora ritenga, tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese del gruppo, che i creditori possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa; il successivo comma 5 prevede, invece, che i soci possano far valere il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale dalle operazioni infragruppo esclusivamente mediante l'opposizione all'omologazione e che il tribunale omologhi il concordato qualora escluda tale pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo

L'omologazione[35] è unitaria e si fonda su una valutazione complessiva del piano, ma le tutele restano differenziate. L'art. 285, c. 4, stabilisce che il creditore opponente riceva almeno quanto otterrebbe dalla liquidazione giudiziale della singola impresa, laddove il socio che lamenti un pregiudizio derivante da operazioni infragruppo è tutelato attraverso il criterio dei vantaggi compensativi. La differenza è coerente con la diversa posizione tra i due: il creditore vanta un diritto sul patrimonio e necessita di una soglia comparativa, mentre il socio sopporta il rischio residuale e può contestare che la società sia stata sacrificata senza un beneficio compensativo.

Il *no creditor worse off* di cui si diceva richiede una valutazione individualizzata, nonostante l'unità del piano. Lo scenario controfattuale è la liquidazione della singola società, tenendo conto delle azioni e dei crediti che la massa potrebbe esercitare, comprese le pretese infragruppo e le azioni da direzione abusiva. Non è corretto, pertanto, abbassare il valore di liquidazione presupponendo la rinuncia a tali azioni e poi presentare la rinuncia come vantaggio del piano: il confronto dev'essere costruito in modo simmetrico e includere costi, tempi e probabilità di recupero, senza manipolare lo scenario alternativo.

La tutela dei soci mediante opposizione presenta dei limiti: i termini sono concentrati e le operazioni possono essere tecnicamente complesse; senza dire

[35] Sul tema v., in luogo di altri, GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1318 e segg.); PANZANI, *Il concordato di gruppo* (*Fallimento*, 2020, 1342 e segg.); BOZZA, *La tutela dei creditori nel concordato in continuità* (*Dirittodellacrisi.it*, 27 giugno 2023); FABIANI e LEUZZI, *Il controllo giudiziale nei concordati – La ristrutturazione trasversale* (*id.*, 18 dicembre 2024, spec. § 7.2).

che il socio di minoranza potrebbe non disporre delle informazioni necessarie per dimostrare il pregiudizio. La trasparenza del piano e dell'attestazione deve quindi essere particolarmente elevata. Per le società *in bonis* che partecipano dall'esterno, i rimedi societari ordinari non possono essere assorbiti integralmente dal giudizio di omologazione, poiché tali società non sono soggette alla procedura e i loro soci non hanno scelto di entrarvi.

L'unicità del giudice delegato e del commissario giudiziale favorisce una visione complessiva, pur concentrando su un solo organo la gestione di interessi potenzialmente confliggenti. La soluzione non impone necessariamente la nomina di organi distinti; può però richiedere presidi specifici: consulenze separate per operazioni controverse, segmentazione dei flussi informativi, pareri riferiti alle singole masse e motivazione espressa dei conflitti. E questo perché l'unità organizzativa non deve tradursi in indifferenza rispetto alle posizioni particolari.

Anche il ruolo del tribunale va delimitato con equilibrio: esso non deve sostituire la propria preferenza economica a quella dei creditori e degli amministratori, e neppure può ridursi a un controllo notarile; deve piuttosto verificare la correttezza del procedimento, la completezza informativa, la coerenza delle attestazioni, il rispetto delle priorità e delle soglie di tutela, nonché la reale riferibilità dei vantaggi alle società sacrificate. Il controllo, allora, è tanto più intenso quanto maggiore è la deviazione dalla distribuzione che deriverebbe dall'autonomia delle masse.

Volendo ricorrere a una formula sintetica, può dirsi che l'omologazione unitaria internalizza i conflitti e stabilizza il progetto. Questa concentrazione è funzionale alla ristrutturazione, ma dev'essere compensata da un accesso effettivo all'informazione e da rimedi adeguati. Come la rapidità non può divenire opacità, così l'unità non può cancellare la pluralità dei titolari. La legittimità del concordato di gruppo dipende, in ultima analisi, dalla qualità del procedimento attraverso il quale i sacrifici vengono esposti, discussi e controllati [36].

13. Operazioni straordinarie, azioni recuperatorie e di responsabilità

La ristrutturazione di un gruppo può richiedere trasformazioni, fusioni, scissioni, conferimenti, aumenti di capitale (anche – com'è ben noto – mediante conversione di crediti) e trasferimenti di partecipazioni. Queste operazioni, lungi dall'essere accessorie, spesso costituiscono il mezzo attraverso il quale si ridisegna il perimetro, si separano attività sane e passività pregresse, si modifica

[36] Sulla tutela giurisdizionale e sull'internalizzazione dei conflitti, v. GUERRERA, cit. alla nota prec., pag. 1332 e segg.

il controllo o si concentra la continuità in un soggetto capace di attrarre nuova finanza. Il diritto societario e il diritto della crisi convergono così in un unico procedimento decisionale, nel quale la stabilità dell'operazione dev'essere conciliata con la tutela di creditori e soci.

Gli artt. 120-*bis* ss. CCII attribuiscono agli amministratori un ruolo centrale nell'accesso e nell'attuazione degli strumenti, mentre l'art. 116 disciplina le operazioni di trasformazione, fusione e scissione previste dal piano. La riformulazione intervenuta con il Correttivo-ter concentra le opposizioni dei creditori delle società partecipanti nel giudizio di omologazione e collega l'attuazione dell'operazione alla sentenza di omologa, pur consentendo in determinate condizioni un'esecuzione anticipata autorizzata. La finalità consiste nell'evitare che rimedi societari paralleli rendano instabile un piano già sottoposto al controllo concorsuale [37].

La concentrazione dei rimedi è ragionevole soltanto se accompagnata da pubblicità e tempi effettivi di reazione. Il creditore della società che partecipa alla fusione o alla scissione deve poter conoscere il piano, il progetto e gli effetti sulla propria garanzia. Nel gruppo, la questione è particolarmente delicata perché un'operazione può modificare la stessa separazione delle masse: la fusione la elimina per le società coinvolte; la scissione ripartisce attività e passività; la trasformazione può incidere sulla responsabilità dei soci. Il giudizio di omologazione non può limitarsi a considerare l'utilità complessiva, essendo chiamato a verificare che l'operazione rispetti le regole specifiche e non produca una redistribuzione opaca.

La stabilizzazione degli effetti dopo l'omologazione risponde, evidentemente, all'esigenza di certezza. Una ristrutturazione non potrebbe attrarre investitori se la fusione o la scissione restasse esposta a una caducazione successiva. La tutela tende quindi a spostarsi dal rimedio invalidante a quello risarcitorio. Tale scelta, tuttavia, accresce l'importanza del controllo preventivo e pone il problema della legittimazione e della solvibilità dei soggetti responsabili. Ed invero, il risarcimento si rivela essere una tutela insufficiente quando l'operazione abbia disperso il patrimonio, o quando la società responsabile sia priva di risorse.

[37] Sulle operazioni riorganizzative e sul coordinamento con il diritto societario della crisi, v. MIOLA, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa* (*Rivista ODC*, 2021, 627 e segg., spec. 641 e segg.); sul novellato art. 116 CCII v., in luogo di altri, AMBROSINI, *Breve appunto sul bilanciamento degli interessi nel novellato art. 116 CCII* (*Ristrutturazioni aziendali*, 22 gennaio 2025); SANTAGATA, *Crisi d'impresa e operazioni straordinarie (primi appunti sul novellato art. 116 CCII)* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 1 e segg.).

Le operazioni previste dal piano devono essere coordinate con le norme comuni del Titolo VI del CCII. L'art. 290 contempla un regime aggravato per l'inefficacia di operazioni infragruppo pregiudizievoli, con un periodo sospetto esteso e presunzioni calibrate sulla vicinanza tra le parti. La peculiarità si giustifica perché la direzione unitaria riduce l'indipendenza negoziale e facilita trasferimenti opportunistici prima dell'apertura della liquidazione. Il criterio dei vantaggi compensativi opera però come elemento di valutazione: un atto che abbia prodotto un sacrificio immediato può risultare legittimo se inserito in una politica complessiva corretta e accompagnato da benefici adeguati.

Il rapporto tra l'art. 285 e l'art. 290 suggerisce che i trasferimenti espressamente previsti, attestati e attuati in esecuzione di un concordato omologato non siano, salvo patologie, revocabili in una successiva procedura. L'omologazione stabilizza le operazioni compiute secondo il piano fatti salvi i casi di frode o di falsità dei presupposti. Diversamente, il rischio di revocatoria renderebbe impraticabile il sostegno infragruppo proprio, paradossalmente, nei casi in cui la legge lo consente.

L'art. 291 disciplina le azioni di responsabilità connesse alla direzione e coordinamento, mentre gli artt. 115 e 255 CCII regolano, nei rispettivi ambiti, la legittimazione all'esercizio delle azioni sociali e creditorie. La ristrutturazione deve considerare tali pretese come possibili attivi della massa. Una rinuncia o transazione può essere razionale, ma dev'essere valutata in modo trasparente e non può servire a proteggere la *holding* o gli amministratori senza una contropartita. La stessa esistenza di una potenziale responsabilità può costituire la ragione di un intervento compensativo della capogruppo; senza tuttavia poter essere cancellata mediante il generico richiamo al vantaggio del risanamento.

La postergazione dei finanziamenti infragruppo, prevista dall'art. 292 CCII e dalle norme societarie, completa il quadro: essa impedisce infatti che la finanza fornita in condizioni di squilibrio concorra sullo stesso piano dei crediti esterni e consente, in determinati casi, il recupero dei rimborsi. Nella costruzione del piano occorre distinguere i crediti commerciali genuini, i finanziamenti funzionali e quelli sostitutivi del capitale. La neutralizzazione nel voto non esaurisce il problema: il rango del credito incide sulla distribuzione e sulla valutazione della convenienza.

Come si vede, le suddette previsioni su operazioni, revocatoria, responsabilità e postergazione non costituiscono un apparato sanzionatorio estraneo alla ristrutturazione, definendo, al contrario, il valore delle masse e gli incentivi della trattativa. Sapere che un trasferimento pregresso può essere revocato o che la *holding* può essere chiamata a rispondere modifica il potere negoziale dei creditori e la misura degli apporti necessari: un piano corretto deve

incorporare queste pretese, non neutralizzarle mediante una lettura esclusivamente prospettica.

Ed è qui, a ben guardare, che il diritto societario della crisi mostra la sua ambivalenza. Da un lato, concentra poteri e rimedi per rendere possibile una riorganizzazione rapida e stabile; dall'altro, preserva la responsabilità per gli atti che hanno prodotto o aggravato la crisi. Del resto, la continuità non può essere acquistata al prezzo dell'impunità, così come la responsabilità non deve impedire transazioni utili. Il punto di equilibrio è ancora una volta la trasparenza del piano, la corretta valutazione delle pretese e la proporzione tra rinunce e benefici.

14. Soluzioni liquidatorie e concordato semplificato

La gestione unitaria – lo si è più volte rimarcato – non è necessariamente sinonimo di risanamento in continuità. La crisi può condurre alla liquidazione di alcune società o dell'intero perimetro, e la composizione negoziata può concludersi con l'accesso al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio. Il già ricordato ultimo comma dell'art. 25 CCII consente alle imprese del gruppo di accedere separatamente o unitariamente alle soluzioni previste dall'art. 23; ne deriva la possibilità di strutturare anche il concordato semplificato su un piano unitario o su piani coordinati, quando i presupposti ricorrano per le singole imprese.

La soluzione unitaria può preservare valore anche nella liquidazione: la vendita coordinata di aziende, marchi, immobili e partecipazioni può evitare smembramenti inefficienti; l'unicità del liquidatore può ridurre costi e asimmetrie; la gestione comune delle informazioni può favorire offerte riferite a compendi integrati. L'autonomia delle masse impone tuttavia di attribuire correttamente i corrispettivi e i costi, dal momento che la vendita in blocco non autorizza a distribuire il prezzo senza una valutazione delle componenti, occorrendo stabilire con precisione quanto del valore derivi dai singoli beni e quanto dall'unità del compendio.

Il concordato semplificato presuppone un percorso di composizione negoziata ritualmente avviato e concluso senza uno degli esiti di risanamento, nonostante trattative condotte correttamente e secondo buona fede. Esso non dovrebbe diventare un accesso abbreviato alla liquidazione per imprese prive, sin dall'origine, di concrete prospettive. Nei gruppi, la verifica dev'essere compiuta per ciascuna società, giacché la reversibilità della crisi di alcune – com'è chiaro – non sana l'assenza originaria del presupposto per altre.

La procedura presenta vantaggi di rapidità e costo, ma non beneficia di tutte le regole del concordato di gruppo in continuità. In particolare, la disciplina dei trasferimenti di risorse dell'art. 285 è costruita in funzione della continuità e non

può essere trasposta automaticamente. Ciò non impedisce operazioni di liquidazione coordinate, ma rende più difficile giustificare spostamenti patrimoniali tra masse. La logica dev'essere quella della massimizzazione del ricavato e dell'attribuzione corretta dei valori, non quella del sostegno a un'attività destinata a proseguire.

La disciplina delle azioni di responsabilità nel concordato semplificato è stata parzialmente rafforzata dal richiamo all'art. 115 CCII introdotto dal Correttivo-ter. Restano, però, questioni aperte in ordine alle azioni specificamente infragruppo e al coordinamento tra organi di procedure semplificate avviate separatamente. La mancanza di un espresso rinvio all'art. 291 e l'assenza di una disciplina generale di cooperazione possono produrre una dispersione di pretese che, nella crisi del gruppo, costituiscono spesso una parte rilevante dell'attivo. [38]

Anche il concordato liquidatorio ordinario e la liquidazione giudiziale possono essere coordinati con strumenti di continuità riferiti ad altre società. La disciplina non impone un destino uniforme. È possibile che una società sia liquidata mentre le altre proseguono, purché i rapporti tra i percorsi siano chiaramente disciplinati. Quando si chiede la liquidazione giudiziale di una componente, occorre una domanda autonoma, il che non esclude peraltro accordi operativi e cooperazione tra organi.

La liquidazione di gruppo conferma che l'unità rilevante è di tipo funzionale: non esiste un valore *intrinseco* nella conservazione del gruppo come struttura proprietaria. Se il massimo realizzo richiede la vendita separata, l'unità deve cedere; se, al contrario, la vendita integrata preserva avviamento e sinergie, il coordinamento è necessario. Il criterio resta la tutela delle singole masse, arricchita dalla considerazione del plusvalore comune; è questo perché – si ribadisce – la disciplina della crisi dei gruppi non è un diritto del salvataggio del controllo, bensì *un diritto della scelta organizzativa più idonea* a conservare o realizzare valore.

15. Garanzie *intercompany* e crisi d'impresa: profili qualificatori e revocatori

Com'è noto, le garanzie *intercompany* rappresentano, analogamente ai trasferimenti di risorse strettamente intesi, uno dei terreni nei quali con maggiore evidenza la dimensione economica unitaria del gruppo entra in tensione con l'autonomia patrimoniale delle società che lo compongono.

[38] Per i problemi del concordato semplificato di gruppo e delle azioni di responsabilità, v. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (*Dir. fall. e soc. comm.*, 2025, I, 272 e segg.).

Il sostegno prestato dalla capogruppo o da altra società del gruppo può assumere forme assai diverse: fideiussione, garanzia autonoma, pegno o ipoteca per debito altrui, impegno di finanziamento, lettera di *patronage*[39]. Si tratta di strumenti accomunati dalla funzione di agevolare l'accesso al credito della società beneficiaria, ma non per questo riconducibili a una disciplina unitaria. Al contrario, proprio la comunanza della funzione economica impone di mantenere ferme le differenze strutturali: altro è promettere l'adempimento del debito altrui; altro è assumere un'obbligazione autonoma di pagamento; altro ancora è impegnarsi a esercitare la propria influenza affinché la controllata sia posta in condizione di adempiere. Quel che conta, in proposito, è l'aspetto sostanziale e non a caso la dottrina insiste da tempo sulla necessità di evitare qualificazioni puramente nominalistiche e di ricostruire la fattispecie alla luce del contenuto della dichiarazione, dell'assetto degli interessi e della concreta distribuzione del rischio.[40]

È in questa prospettiva che dev'essere collocata la lettera di *patronage*. Essa non identifica un tipo negoziale dotato di contenuto costante, bensì una tecnica, "socialmente consolidata", di sostegno del credito. Le formule impiegate nella prassi possono limitarsi alla comunicazione dell'esistenza del controllo o della partecipazione; possono contenere dichiarazioni circa la regolarità della gestione e la solvibilità della società patrocinata; possono prevedere l'impegno a non dismettere la partecipazione senza informare il finanziatore; possono, infine, obbligare la capogruppo a mantenere adeguate dotazioni finanziarie, a esercitare la propria influenza o a farsi carico delle perdite derivanti dall'insolvenza della partecipata.

A ragione, dunque, si è osservato che gli elementi minimi del *patronage* sono costituiti dall'esternazione di una posizione di influenza e dall'intento, espresso o implicito, di avvalersene affinché la patrocinata possa onorare i propri impegni.[41] La situazione di controllo non costituisce, in questa ricostruzione, un mero antecedente fattuale: essa concorre a spiegare la causa concreta dell'operazione e la credibilità dell'impegno assunto.

[39] Per una puntuale e articolata rassegna in materia v., da ultimo, COLAIORI, *Parent Company Comfort Letter, patronage "debole" e "forte", fideiussione e garanzia autonoma della capogruppo* (*Società*, 2026, 570 e segg.).

[40] ANGELICI e BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie proprie ed improprie e procedure concorsuali* (*Giur. comm.*, 1985, I, 786, spec. 803-805); MAZZONI, *Le lettere di patronage*, Milano, 1986, pag. 36 e segg.; MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993, pag. 13 e segg. e pag. 80 e segg.

[41] ANGELICI e BUSSOLETTI, cit. alla nota prec., pag. 804 e seg.

La tradizionale distinzione tra *patronage* "debole" e "forte", accolta dalla nota decisione di legittimità del 1995 [42], conserva un'indubbia utilità ordinatrice, purché non le si attribuisca un valore qualificatorio che non possiede. Nelle lettere deboli prevale la componente informativa: la capogruppo rappresenta una situazione societaria, patrimoniale o gestionale sulla quale il creditore fa affidamento nel concedere o mantenere il finanziamento. La debolezza dell'impegno non equivale, tuttavia, a irrilevanza giuridica. L'inesattezza o la reticenza dell'informazione può fondare una responsabilità precontrattuale o aquiliana, sempre che siano provati la scorrettezza della condotta, il carattere determinante della dichiarazione e il nesso causale con il danno. In presenza di un obbligo specifico di informare o di comunicare il mutamento del controllo, non sembra poi da escludere la natura contrattuale della responsabilità. Il punto decisivo non è, pertanto, la collocazione astratta della lettera entro una delle due categorie, bensì il contenuto precettivo concretamente desumibile dal documento.

Nel *patronage* forte, per converso, la dichiarazione eccede il piano della rappresentazione e assume carattere propriamente impegnativo. La capogruppo promette di mantenere la partecipazione, di sostenere finanziariamente la controllata, di non depauperarne il patrimonio o di esercitare i propri poteri affinché essa adempia. Una parte della giurisprudenza riconduce la fattispecie allo schema dell'art. 1333 c.c., quale contratto con obbligazioni a carico del solo proponente. Su un diverso versante, la tesi tradizionalmente riferibile a Galgano [43] valorizza la responsabilità extracontrattuale da affidamento: il patrocinante non risponderebbe dell'inadempimento della controllata, bensì della contraddizione tra la dichiarazione resa e la condotta successivamente tenuta. La contrapposizione non può essere sciolta in termini generali. Essa dipende dal fatto che la lettera contenga una semplice rassicurazione oppure un obbligo sufficientemente determinato. In quest'ultimo caso, la soluzione contrattuale appare più coerente, che ha configurato una responsabilità risarcitoria ai sensi dell'art. 1218 c.c.

E proprio questa precisazione consente di cogliere il confine tra *patronage* e fideiussione. Il fideiussore assume, in via accessoria, l'obbligo di eseguire la medesima prestazione dovuta dal debitore principale; il patrocinante assume normalmente un'obbligazione propria, avente a oggetto un comportamento di

[42] Cass., 27 settembre 1995, n. 10235 (*Società*, 1996, 288 e segg.; *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, II, 396) con note, rispettivamente, di FIGONE, *Obblighi della società patronnant*, e di VANONI, *Interpretazione e qualificazione delle lettere di patronage: conferme e sviluppi in alcune recenti sentenze*.

[43] GALGANO, *Lettere di patronage e promesse unilaterali atipiche* (*Contr. impr.*, 1996, 9 e segg.).

sostegno, di vigilanza o di influenza. La formula secondo cui la capogruppo "farà quanto necessario" affinché la controllata adempia può avvicinare la fattispecie alla promessa del fatto del terzo di cui all'art. 1381 c.c.; più precisamente, secondo una parte della dottrina, si tratterebbe di una promessa atipica del fatto proprio, dal momento che il dichiarante si obbliga a esercitare i poteri di cui dispone, senza garantire direttamente il pagamento del debito[44]. La Cassazione[45], pur dando conto del superamento delle più risalenti ricostruzioni, conferma che la volontà fideiussoria può risultare anche in assenza dell'espressa utilizzazione del termine "fideiussione", quando il dichiarante assuma lo stesso impegno del debitore principale. Ne deriva che la qualificazione deve essere condotta verificando non già l'intensità genericamente "forte" della dichiarazione, bensì l'identità o la diversità tra la prestazione promessa dalla capogruppo e quella dovuta dalla società finanziata.

Ulteriore è la figura della garanzia autonoma, caratterizzata dalla tendenziale indipendenza dell'obbligo di pagamento rispetto alle vicende del rapporto principale. Nel 2010 le Sezioni Unite hanno individuato nell'autonomia funzionale il tratto distintivo rispetto alla fideiussione, attribuendo particolare rilievo alla clausola "a prima richiesta e senza eccezioni", salva la necessità di interpretare l'intero regolamento negoziale e ferma l'*exceptio doli* in presenza di una pretesa abusiva o fraudolenta documentalmente evidente[46]. La garanzia autonoma non è, tuttavia, un'attribuzione priva di causa. L'indipendenza dal rapporto di base non si traduce in astrattezza assoluta, ma nella separazione tra le vicende dell'obbligazione garantita e l'obbligo assunto dal garante. Anche sotto questo profilo, *patronage*, fideiussione e garanzia autonoma non possono essere disposti lungo una semplice scala di crescente intensità: essi realizzano assetti causali e rimediali differenti.

Nel contesto del gruppo, la qualificazione civilistica della garanzia deve coordinarsi con la verifica dell'interesse della società garante. La mancanza di un corrispettivo diretto non rende necessariamente gratuita l'operazione, potendo il vantaggio consistere nella conservazione del valore della partecipazione, nella continuità della controllata o nel mantenimento di relazioni economiche essenziali [47].

---

[44] ANGELICI e BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie proprie ed improprie e procedure concorsuali* (*Giur. comm.*, 1985, I, 803 e seg.).

[45] Cass., 9 dicembre 2019, n. 32026.

[46] Cass., sez. un., 18 febbraio 2010, n. 3947 (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, II, 279 e segg.) con nota di BARILLÀ, *Le Sezioni Unite e il Garantievertrag un quarto di secolo dopo: una pronuncia "storica" fa chiarezza sui differenti modelli di garanzie bancarie autonome*.

[47] FERRI, *Garanzia per debito altrui, pagamento di debito altrui ed atti estranei all'oggetto sociale* (*Riv. dir. comm.*, 1978, II, 221 e segg.).

Tipico il caso in relazione al quale può, di regola, fondatamente predicarsi che la fideiussione della controllante trova giustificazione nel vantaggio rappresentato dalla contestuale salvaguardia del patrimonio della controllata e del valore della partecipazione[48].

La giurisprudenza di legittimità più recente ha ulteriormente precisato questo criterio [49], escludendo che la strumentalità della fideiussione alla conservazione della partecipazione possa presumersi sulla base della sola appartenenza al gruppo: ciò che occorre è accertare gli effetti positivi che l'operazione era ragionevolmente idonea a produrre, secondo una valutazione *ex ante*, nella sfera della garante e senza pregiudizio per i suoi creditori. [50].

Orbene, è nella crisi d'impresa che i problemi fin qui prospettati acquistano la massima intensità e chi scrive ha avuto a suo tempo modo di occuparsene, in ambito scientifico, ancora nel regime della legge fallimentare[51]. Una prima questione concerne la possibilità di qualificare la garanzia come finanziamento indiretto. Secondo una ricostruzione ormai accolta da parte della dottrina, la nozione sostanziale di finanziamento comprende anche il credito erogato da un terzo e reso possibile dalla garanzia personale o reale del socio o della capogruppo [52]. L'assimilazione, tuttavia, non può essere automatica: non ogni garanzia svolge funzione sostitutiva di capitale proprio, occorrendo verificare se essa abbia procurato alla controllata risorse altrimenti non ottenibili, se sia stata concessa in una situazione di squilibrio patrimoniale o finanziario e se abbia trasferito sulla garante un rischio normalmente riconducibile al socio finanziatore.

La qualificazione incide direttamente sulla disciplina della postergazione e delle revocatorie. L'art. 164, comma 3, CCII prende in considerazione i finanziamenti discendenti e orizzontali, mentre non menziona quelli ascendenti; fuori dal suo perimetro possono residuare la revocatoria ordinaria e la disciplina degli atti infragruppo di cui all'art. 290 CCII. Quanto alla postergazione prevista

[48] Cass., 24 febbraio 2004, n. 3615; Id., 29 settembre 1997, n. 9532, hanno escluso la natura liberale della garanzia infragruppo quando essa sia preordinata alla realizzazione di un interesse economico, anche mediato e indiretto, della garante. Il che non autorizza a risolvere la questione mediante il richiamo indifferenziato all'interesse di gruppo, traducendosi ciò in una mera petizione di principio. Nella giurisprudenza di merito cfr. App. Torino, 4 dicembre 2000 (*Giur. it.*, 2001, 1675) con nota di CERRATO, *Osservazioni in tema di operazioni infragruppo e di vantaggi compensativi*.

[49] Cass., 10 aprile 2019, n. 10103.

[50] Cass., 9 maggio 2025, n. 12353; in dottrina cfr. ANGELICI, *Direzione e coordinamento: casi e questioni* (*Giur. comm.*, 2022, I, 954 e segg., spec. 964 e seg.).

[51] AMBROSINI, *La revocatoria fallimentare delle garanzie*, Milano, 2000.

[52] MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi* (*Riv. dir. comm.*, 2020, 139 e segg.).

dall'art. 292 CCII, se ne è prospettata l'applicazione ai finanziamenti ascendenti e discendenti, con esclusione di quelli orizzontali, ma si è anche sostenuta l'operatività rispetto a tutti i finanziamenti infragruppo, ovvero esclusa l'estensione alle operazioni *cross-stream* [53]. Si tratta di divergenze che non hanno carattere meramente classificatorio, giacché dalla soluzione adottata dipendono la collocazione del credito di regresso della garante e la stabilità dei rimborsi effettuati prima dell'apertura della liquidazione giudiziale.

Anche la lettera di *patronage* pone specifici problemi concorsuali. Qualora essa garantisca soltanto l'adempimento, l'insolvenza della patrocinata non coincide necessariamente con l'evento dedotto nell'impegno; se, invece, il documento contiene un obbligo di sostegno diretto a preservare la solvibilità, è precisamente l'inverarsi della crisi a rendere attuale la prestazione promessa.

Un distinto profilo riguarda la revocabilità del pagamento eseguito dal garante, relativamente al quale la Cassazione[54] ha correttamente escluso che il carattere autonomo della garanzia determini, di per sé, l'esenzione dalla revocatoria: nel rapporto tra debitore principale e creditore, il pagamento del garante autonomo produce un'attribuzione patrimoniale analoga a quella derivante dall'intervento del fideiussore e può essere revocato in presenza dei relativi presupposti, compresa la relazione con il diritto di rivalsa.

Nella composizione negoziata, infine, l'equiparazione funzionale tra garanzia e finanziamento potrebbe condurre all'applicazione degli artt. 24 e 25 CCII. Quando la garanzia infragruppo sia stata concessa dopo l'istanza e l'esperto, debitamente informato, non abbia iscritto il proprio dissenso, essa potrebbe beneficiare della disapplicazione della postergazione prevista dall'art. 25, comma 8. Analogamente, la protezione dalle azioni revocatorie contemplata dall'art. 24, comma 3, per gli atti di straordinaria amministrazione non contestati dall'esperto potrebbe estendersi alla garanzia che costituisca, in concreto, una forma di finanziamento.[55] È una soluzione sistematicamente plausibile, ma da applicare con cautela: l'equivalenza economica non può essere postulata in astratto e deve essere verificata considerando l'interesse della garante, l'utilità per il risanamento e il sacrificio imposto ai suoi creditori.

---

[53] Sul punto, variamente orientati, CAMPOBASSO, *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al Codice della crisi* (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, I, 196-200); FREGONARA, *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale* (*Riv. dir. soc.*, 2021, 654); MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (*Riv. soc.*, 2019, 327).

[54] Cass., 2 novembre 2017, n. 26062.

[55] MAUGERI, *Finanziamenti infragruppo e composizione negoziata della crisi* (*Oss. dir. civ. comm.*, 2024, 327, spec. 329, nt. 34).

Dal quadro complessivo fin qui delineato, in definitiva, si ricava la conferma della necessità di una valutazione articolata su due livelli: sul piano obbligatorio, occorre stabilire che cosa la capogruppo abbia promesso: un'informazione corretta, un comportamento di sostegno, l'adempimento del debito altrui o un pagamento autonomo; sul piano societario e concorsuale, si deve invece accertare quale interesse abbia giustificato l'operazione, se il vantaggio della garante fosse ragionevolmente apprezzabile *ex ante* e se la garanzia abbia svolto una sostanziale funzione di finanziamento. Solo mantenendo distinta la categoria dalla disciplina – e la disciplina dal rimedio – è possibile evitare che l'unità economica del gruppo dissolva l'autonomia delle singole società e che la separazione formale tra esse impedisca di cogliere la reale distribuzione del rischio.

16. Considerazioni conclusive

Tornando, in chiusura, alla disciplina della crisi dei gruppi così come fin qui sommariamente descritta, va ribadito come essa segni il superamento dell'idea che la separazione soggettiva imponga una gestione atomistica: il codice conserva indubbiamente la pluralità dei debitori, ma riconosce al contempo che la crisi nasce, si propaga e può essere risolta all'interno di un'organizzazione comune. Il risultato è un sistema che non soggettivizza il gruppo e non consolida i patrimoni, ma attribuisce rilevanza normativa alla direzione unitaria, ai flussi informativi, alle interdipendenze finanziarie e al valore generato dal coordinamento.

La ricostruzione proposta consente di individuare una sequenza coerente. Gli assetti adeguati producono una conoscenza integrata; la capogruppo, senza sostituirsi agli organi delle controllate, seleziona la strategia; la composizione negoziata verifica il perimetro e costruisce la trattativa; i diversi strumenti traducono il progetto in forme giuridiche proporzionate; il concordato realizza, quando necessario, il consolidamento procedurale; l'omologazione controlla che la soluzione non trasformi l'unità economica in sacrificio arbitrario.

Il principio di autonomia delle masse rimane centrale, ma cambia significato: Non comporta un divieto di cooperazione o di impiego coordinato delle risorse costituendo piuttosto una regola di imputazione e trasparenza, giacché impone che ogni trasferimento sia motivato, che il beneficio sia riferibile alla società sacrificata, che i creditori possano ricostruire il valore della loro massa e che le distribuzioni non confondano i patrimoni. L'autonomia, insomma, protegge dall'opportunismo, non dall'interdipendenza.

Specularmente, l'interesse di gruppo non è un interesse superiore destinato a prevalere, valendo invece come criterio di ottimizzazione soltanto quando il progetto comune produce benefici traducibili nelle posizioni delle singole

imprese. La categoria dei vantaggi compensativi opera allora come ponte tra l'unità strategica e la pluralità patrimoniale, richiedendo un'elaborazione più rigorosa di quella spesso impiegata nella fisiologia dell'attività d'impresa. Nella crisi, il sacrificio è immediato, il vantaggio incerto e la stabilizzazione procedurale intensa; perciò la compensazione dev'essere specifica, prospettica, proporzionata e verificabile.

Le questioni più difficili restano legate alla distribuzione del plusvalore. Il *no creditor worse off* offre una soglia necessaria, sebbene non sempre sufficiente. Ed invero, una disciplina matura dovrebbe chiarire come distinguere il valore della singola impresa dal *surplus* di coordinamento e quali criteri debbano orientarne l'allocazione. In assenza di una formula legislativa, il piano e l'attestazione sono chiamati a rendere visibili basi autonome, contributi, rischi e vantaggi. Dal canto suo, il giudice non deve sostituirsi alla negoziazione, ma deve presidiare affinché la complessità non divenga un alibi per trasferimenti ingiustificati.

Anche la *governance* richiede ulteriori affinamenti. L'esperto unico, il commissario unico e la concentrazione dei rimedi favoriscono efficienza, ma espongono a conflitti tra masse. La risposta non è necessariamente la duplicazione degli organi, bensì la costruzione di presidi di indipendenza, consulenze separate e motivazioni analitiche. Ed invero, la gestione unitaria è legittima quando rende i conflitti più trasparenti e governabili, non quando li dissolve nominalmente.

Persistono inoltre lacune operative: il consolidamento successivo delle procedure, il coordinamento degli strumenti differenti, la posizione delle società *in bonis*, la disciplina delle proposte concorrenti, le azioni infragruppo nel concordato semplificato e il raccordo transfrontaliero. Si tratta di problemi non marginali, perché il gruppo è per sua natura mobile e la crisi evolve più rapidamente delle forme processuali. Un sistema eccessivamente rigido può costringere le imprese a costruire mediante condizioni e accordi ciò che la legge non consente di unificare.

Nel complesso, però, la disciplina esprime un principio ormai irreversibile: la crisi dell'impresa organizzata in gruppo non può essere trattata come semplice sommatoria delle crisi delle sue componenti. La pluralità resta il fondamento della responsabilità, ma l'unità diviene il metodo del risanamento. Tra queste due esigenze, il diritto è chiamato a costruire non una sintesi definitiva, bensì un equilibrio controllabile; la soluzione dev'essere unitaria nella misura in cui ciò risulti necessario per preservare il valore comune e separata quanto occorre per rispettare i patrimoni, i voti e i rimedi imputabili alle singole società.

La qualità del sistema, allora, è destinata a dipendere dalla trasparente motivazione delle scelte più ancora che dalle formule legislative in sé considerate. Capogruppo, amministratori, esperto, attestatore e tribunale devono esplicitare perché una società sia inclusa nel perimetro e un'altra ne sia invece esclusa, perché una risorsa venga trasferita, quale vantaggio ne derivi e come il valore sia distribuito.

In ultima analisi, il gruppo entra nel diritto della crisi non già – si ribadisce – come interesse superiore, bensì come relazione organizzativa da descrivere e giustificare: è in questa esigenza di giustificazione, più ancora che nell'unicità della procedura, che si coglie appieno il passaggio dal c.d. atomismo concorsuale a un autentico diritto della ristrutturazione dei gruppi.

Crisi delle società pubbliche

L'INTERAZIONE TRA TUSPP, CCII E CODICE CIVILE NELLA PROSPETTIVA DEGLI STRUMENTI ENDOSOCIETARI DI PREVENZIONE, ALLERTA E PRONTA REAZIONE RISPETTO ALLE CRISI E ALL'INSOLVENZA DELLE SOCIETÀ PUBBLICHE*

MAURIZIO BIANCHINI

Sommario: 1. Introduzione: le fonti (e le definizioni) del diritto della crisi e dell'insolvenza delle «società a partecipazione pubblica» e i loro reciproci rapporti. – 2. Brevi cenni alla struttura e alla funzione degli strumenti di allerta e prevenzione della crisi nel Codice civile e nel CCII – 3. L'art. 2086, comma 2, c.c. e le sue declinazioni nelle società pubbliche in crisi. – 4. *(segue)* Assetti adeguati e mutevole rilevanza degli interessi meritevoli di tutela nella transizione delle società pubbliche *in bonis* verso la crisi e/o l'insolvenza. – 5. *(segue)* Assetti adeguati e incidenza degli interessi pubblici dei soci pubblici. – 6. Le norme del TUSPP sulla prevenzione e allerta nelle «società a controllo pubblico». – *6.1. L'art. 6 TUSPP*. – *6.2.* (segue) *L'art. 14, commi 2-4, TUSPP*. – 7. Considerazioni conclusive.

Abstract: Con riguardo alle società pubbliche, il saggio esamina gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e tempestiva reazione alla crisi, ponendo al centro dell'indagine il problema del coordinamento tra il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSPP), il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII) e il Codice civile. La specialità delle disposizioni del TUSPP orienta la ricostruzione dei rapporti tra le fonti, nella quale assume rilievo la distinzione tra la generale soggezione delle partecipate alle procedure concorsuali e l'applicazione delle prescrizioni preventive alle sole società a controllo pubblico. Gli obblighi organizzativi vengono rapportati ai conflitti tra tutela dei creditori, conservazione dell'investimento pubblico, economicità dell'azione amministrativa e continuità dei servizi di interesse

* Il presente lavoro è frutto della rielaborazione della relazione presentata a Varese il 28 novembre 2024, al convegno "Società a partecipazione pubblica e crisi di impresa: modelli di *governance* e strumenti di prevenzione", organizzato dal Dipartimento di economia dell'Università dell'Insubria, ed è destinato alla raccolta degli atti del Convegno, a cura di Ilaria Capelli ed Elisabetta Codazzi, in corso di pubblicazione per i tipi di Pacini Giuridica.

generale. L'adeguatezza richiede perciò che i presidi siano adattati alla struttura societaria e agli interessi coinvolti, verificandone il concreto funzionamento. Entro tale quadro, l'analisi dei programmi di valutazione del rischio previsti dall'art. 6 e dei piani contemplati dall'art. 14 TUSPP evidenzia come la mera copertura delle perdite non costituisca una risposta sufficiente, se estranea a un credibile percorso di riequilibrio. Il confronto con i piani attestati del CCII ne chiarisce l'affinità funzionale, preservando le differenze nei requisiti e negli effetti protettivi. Le conseguenze dell'omessa o inadeguata attivazione sono quindi esaminate sul piano dei doveri degli amministratori e degli organi di controllo, della responsabilità e del sindacato giudiziario sulle gravi irregolarità. Le persistenti incertezze definitorie e applicative motivano, infine, proposte di raccordo tra i due sistemi, di precisazione delle competenze gestorie e di possibile estensione dei meccanismi preventivi a tutte le società a partecipazione pubblica.

Abstract: Focusing on companies with public shareholdings, this article examines internal corporate mechanisms for prevention, early warning and timely responses to distress. Its central concern is how to coordinate the Italian Consolidated Act on Publicly Owned Companies (TUSPP), the Crisis and Insolvency Code (CCII) and the Civil Code. The special character of the TUSPP provisions informs the analysis of the relationship between these sources, particularly the distinction between the general applicability of insolvency proceedings for companies with public shareholdings and the restriction of preventive requirements to publicly controlled companies. Organizational duties are considered against tensions among creditor protection, preservation of public investment, efficient public administration and continuity of services of general interest. Adequacy therefore requires safeguards tailored to the corporate structure and the interests involved, together with verification of their actual operation. Within this framework, the risk assessment programmes under Article 6 and the plans under Article 14 TUSPP show why simply covering losses is insufficient unless embedded in a credible recovery strategy. Comparison with independently certified recovery plans under the CCII identifies their shared function while preserving differences in requirements and protective effects. Failure to act, or an inadequate response, is then considered in relation to directors' and supervisory bodies' duties, liability and judicial scrutiny of serious management irregularities. Continuing uncertainties in statutory definitions and application support proposals for closer coordination between the two regimes, clearer management powers and the possible extension of preventive mechanisms to all companies with public shareholdings.

1. Introduzione: le fonti (e le definizioni) del diritto della crisi e dell'insolvenza delle «società a partecipazione pubblica» e i loro reciproci rapporti

L'art. 1, comma 1, del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 — il «Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza» (d'ora innanzi, il CCII) — disciplina le situazioni

di crisi o insolvenza del debitore che eserciti un'attività commerciale, tra l'altro «operando quale … società pubblica» (ma escludendo lo Stato e gli enti pubblici)[1]. D'altra parte, una definizione di «società pubbliche» è contenuta nell'art. 2, lett. *f)*, CCII, e include «le società a controllo pubblico, le società a partecipazione pubblica e le società *in house*, di cui, rispettivamente, alle lettere *m)*, *n)*, *o)*, dell'articolo 2, del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175», il testo unico sulle società a partecipazione pubblica (d'ora innanzi, TUSPP o T.U. Madia), il quale – si noti – costituisce un plesso normativo settoriale, varato

[1] Per un inquadramento complessivo delle questioni relative all'ambito di applicazione del CCII, ad es. v., con riguardo a quelle specificamente concernenti i suoi rapporti con il TUSPP, E. CODAZZI, in E. CODAZZI, M. BIANCHINI, *La crisi di impresa delle società pubbliche nel CCII: l'ambito di applicazione*, in M. BIANCHINI, E. CODAZZI, F. CERIONI (a cura di), Crisi e insolvenza delle società pubbliche, Lefebvre Giuffré, Milano, 2026, 28 ss.; F. GOISIS, E. CODAZZI, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in F. CERIONI (a cura di*), Le società pubbliche* (II ed.), Giuffré, Milano, 2023, 549 ss., ivi 556 ss.; M. COSSU, *Crisi e insolvenza delle imprese a partecipazione pubblica*, in F. BARACHINI (a cura di), *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, Giappichelli, Torino, 2024, 123 ss.; R. RORDORF, *Commento all'art. 1 del C.C.I.I. - L'ambito di applicazione del codice: in generale*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), Utet Giuridica-WKI, Milano, 2025, t. I, 459 ss., ivi 464 ss.; F. CUCCU, in C. IBBA, I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, *ibidem*, 555 ss., ivi 566 ss. (e spec. 568 s.); D. DI RUSSO, B.G. MATTARELLA, *Codice della crisi e società in mano pubblica*, in *Riv. Corte dei conti*, 2024, f. 2, I, 1 ss.; V. CIERVO, *La crisi della società a partecipazione pubblica: il rapporto tra il testo unico delle società partecipate e il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, G. CAPO, G.M. ESPOSITO (a cura di), *Pubbliche amministrazioni e diritto della crisi d'impresa*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2023, 313 ss.; e, in generale, v. A. JORIO, *Art. 1 - Ambito di applicazione*, in P. VALENSISE, G. DI CECCO, D. SPAGNUOLO (a cura di), *Il Codice della crisi - Commentario*, Giappichelli, Torino, 2024, 1 ss., 5; M. MOZZARELLI, *Il presupposto soggettivo*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), cit., t. I, 467 ss., ivi spec. 474 s. e 516; R. Rordorf, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: origini, ambito di applicazione e tassonomia*, in A. DIDONE, F. DE SANTIS, I. PAGNI (a cura di), *Il diritto della crisi d'impresa*, Lefebvre-Giuffré, Milano, 2026, t. I, 3 ss., ivi spec. 11 s.; A. NIGRO, *I soggetti delle procedure di liquidazione giudiziale, di concordato preventivo e di piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Trattato di diritto della crisi e dell'insolvenza*, a cura di M. ARATO, G. D'ATTORRE, M. FABIANI, t. I, *Presupposti, Principi generali, Composizione negoziata, Concordato semplificato, Soluzioni stragiudiziali*, Giappichelli, Torino, 2026, 3 ss., ivi 47 s.; D. BURRONI, *Commento alle lettere d)-t)*, in A. NIGRO, M. SCIUTO, D. BURRONI, *Articolo 2 - Definizioni*, in *Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (a cura di A. Carratta), tomo I (*Disposizioni Generali*), in *Commentario del Codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano* (a cura di G. De Nova), Zanichelli, Bologna, 2026, 31 ss. V. anche CNDCEC - OSSERVATORIO NAZIONALE ENTI PUBBLICI E SOCIETÀ PARTICIPATE, *La crisi delle società tra TUSP e c.c.i.i.* (22 giugno 2023), accessibile al sito *www.commercialisti.it*, spec. 11. ss. (ove si legge, tra l'altro, che: «il CCII trova senz'altro applicazione nei confronti di tutte le società a partecipazione pubblica (ivi comprese quelle *in house*), salvo eventuali deroghe o norme speciali contenute nel TUSP; e, specularmente, in materia di crisi, per tutto quanto non previsto dal TUSP, le società a partecipazione pubblica applicano le disposizioni generali del CCII»).

prima del CCII e a sua volta dotato di definizioni che vengono appunto richiamate dalla citata norma del CCII.

Ancora, il successivo comma 3 dell'art. 1 del CCII fa «salve le disposizioni delle leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche» (così tra l'altro sollevando una questione, cui si accennerà tra poco, circa la piena e prioritaria applicazione delle disposizioni del TUSPP in tema di crisi). Dal canto suo (e con curiosa simmetria quanto alla numerazione degli articoli e dei commi corrispondenti), l'art. 1, comma 3, del TUSPP dispone che «[p]er tutto quanto non derogato dalle disposizioni del presente decreto, si applicano alle società a partecipazione pubblica le norme sulle società contenute nel codice civile e le norme generali di diritto privato»[2].

Già a partire da questi pochi richiami normativi che spesso operano in modo incrociato, in una sorta di gioco di specchi[3], ben si comprende come, *in limine* rispetto ad ogni tentativo di analisi delle situazioni di crisi e insolvenza delle società pubbliche, si stagli il tema relativo al corretto coordinamento tra la disciplina della crisi e dell'insolvenza e quello delle società pubbliche: un argomento che quindi compendia, da un lato, una disciplina contenuta nel CCII e che appare tendenzialmente applicabile (anche) alle «società pubbliche»; e, dall'altro lato, quelle norme che, nel TUSPP, risultano specificamente dedicate alla «crisi» e all'«insolvenza» (a loro volta definite, rispettivamente, nella lettera *a)* e nella lettera *b*), dell'art. 2 CCII), tra le quali vanno anzitutto segnalate quelle contenute negli articoli 6, comma 2, e 14.

In particolare, il primo comma di quest'ultima norma rende applicabile a tutte le partecipate (le «società a partecipazione pubblica» sono infatti quelle che formano la categoria di partecipate più ampia nella ricostruzione del sistema a "cerchi concentrici" che compendia le distinte varianti di società pubbliche) le due procedure tradizionalmente più rilevanti e diffuse nella pratica, il «fallimento» (oggi rinominato «liquidazione giudiziale») e il concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano gli ulteriori presupposti, all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi o insolventi[4].

[2] Sul "primato del diritto comune", v., assai autorevolmente, G. MORBIDELLI, *Commento* sub *art. 1*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura del medesimo Autore (con il coordinamento di F. CINTIOLI, F. FRENI, A. POLICE), Giuffré, Milano, 2018, 57 ss. Inoltre, v. le opere citate *infra*, *sub* note 4-6.

[3] Per un'analisi più approfondita, di nuovo si rinvia a E. CODAZZI, in EAD., M. BIANCHINI, *La crisi di impresa delle società pubbliche nel CCII: l'ambito di applicazione*, cit., e, inoltre, alle opere citate nelle note 1 e 4.

[4] V. F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm*., 2017, I, 371 ss. (e in *Orizz. dir. comm*., 1/2017, 1 ss.); L. STANGHELLINI, *Commento* sub *art. 14*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di G. MORBIDELLI (con il coordinamento di F. CINTIOLI, F. FRENI, A. POLICE), cit., 331 ss.; F. GOISIS, E. Codazzi, *Crisi*

Accanto ad essa, rilevano gli artt. 6, comma 2, e 14, commi 2-5, TUSPP, i quali a loro volta contemplano misure specificamente orientate alla prevenzione, all'allerta e alla reazione tempestiva rispetto agli stati di crisi e insolvenza delle «società a controllo pubblico»[5], siffatto meccanismo definitorio conducendo ad una riduzione dell'ambito soggettivo di applicazione di tali ulteriori prescrizioni legate alla crisi e all'insolvenza delle partecipate.

A proposito dell'articolazione e stratificazione dell'applicazione della (pur scarna) disciplina del TUSPP che espressamente riguarda la crisi aziendale e/o l'insolvenza delle società partecipate, va qui incidentalmente precisato che le «società a partecipazione pubblica» (art. 2, co. 1, lett. *n)*, TUSPP) possono rivestire configurazioni ulteriori: quella di «società mista pubblico-privata» (art. 17 TUSPP); quella di «società a controllo pubblico» (art. 2, co. 1, lett. *m)*, TUSPP) ovvero di «società *in house*» (art. 2, lett. *o)*, e art. 16 TUSPP), anch'esse qualificabili come «a controllo pubblico»[6]. Sulla tutt'oggi discussa questione

d'impresa di società a partecipazione pubblica, in F. CERIONI (a cura di*), Le società pubbliche* (II ed.), cit., spec. 551 ss.; C. IBBA, in ID., I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), t. I, cit., spec. 561 ss.; A. GIORDANO, *La disciplina della crisi d'impresa delle società pubbliche*, in M. IRRERA, S.A. CERRATO (diretto da), *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo* ter, Zanichelli, Bologna, 2024, 3097 ss.; in particolare, sull'amministrazione straordinaria delle società pubbliche, v. ora D. TOMMASINI, *Amministrazione straordinaria nelle società a partecipazione pubblica*, in M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., 429 ss.

[5] Per il significato di tale definizione, mi permetto di rinviare a M. BIANCHINI, *I confini della nozione di "società a controllo pubblico" nel prisma del diritto della crisi e dell'insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Dir. fall.*, 2025, f. 6, I, 1091 ss. Cfr. inoltre le decisioni e i contributi citati *infra*, *sub* note da 7 a 10.

[6] Per tutti, v. C. IBBA, *Introduzione*, in ID., I. DEMURO, *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Zanichelli, Bologna, 2018, 1 ss. ivi 9 ss., ove si legge tra l'altro che: la "sequenza società a partecipazione pubblica-società a controllo pubblico-società *in house*" configura una progressione tra "fattispecie connotate da un grado via via crescente di specialità", dovendo ritenersi, quale considerazione di vertice, "che il controllo è una forma qualificata di partecipazione e il controllo analogo una forma qualificata di controllo", di talché, "in assenza di norme derogatorie, le disposizioni dettate per la categoria più generale risultano applicabili anche alle società rientranti nelle altre due sotto-categorie; e le disposizioni dettate per la seconda categoria risultano applicabili anche alle società connotate da un grado di specialità ancora maggiore"; per l'elaborazione della struttura della disciplina del TUSPP operanti «per cerchi concentrici», v., *si vis*, M. BIANCHINI, *I confini della nozione di "società a controllo pubblico"* ecc., cit., 1099 s. Inoltre, v. F. GUERRERA, *L'amministrazione*, in C. IBBA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal testo unico*, Giuffrè, Milano, 2019, 135 ss., ivi 145, il quale concorda sul fatto che il "controllo analogo" costituisce una più intensa forma di controllo pubblico; tuttavia, altra parte della dottrina (C. PECORARO, *Sul controllo analogo nelle società* in house providing, Giuffrè, Milano, 2021, spec. 121 ss.) propende per una tesi leggermente diversa, secondo la quale le società *in house* non costituirebbe una fattispecie rientrante nel più ampio *genus* delle società a controllo pubblico, in ragione – se

relativa alla qualificazione di una società a partecipazione pubblica (anche mista pubblico-privata) come società «a controllo pubblico», va segnalato che è recentemente intervenuto il Consiglio di Stato con due decisioni (sez. IV, 17 giugno 2025, n. 5289, e sez. VI, 20 gennaio 2026, n. 436), affermando – in dissonanza a quanto invece sostenuto dalle Sezioni Riunite della Corte dei conti

ben si è compreso – della diversità di *ratio* alla base delle rispettive discipline delle due figure, e sebbene si riconosca che, nella pratica, il controllo pubblico ricorra *anche* nelle società *in house*, sicché si riscontrerebbe un'ampia sovrapposizione tra le due sotto-categorie di società a partecipazione pubblica (a controllo pubblico e *in house*), in definitiva contemplandosi la possibilità di applicare alle società *in house* anche le disposizioni dettate per le società a controllo pubblico, benché sulla base di una valutazione caso per caso. In generale sulle società *in house* v., *ex multis*, i contributi raccolti in S. FORTUNATO, F. VESSIA (a cura di) *Le "nuove" società partecipate e* in house providing, Milano, Giuffrè, 2017; E. CODAZZI*, La società* in house - *La configurazione giuridica tra autonomia e strumentalità*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2018; EAD., *L'assetto organizzativo delle società sottoposte a controllo analogo: alcune considerazioni sul* in house providing *tra specialità della disciplina e "proporzionalità delle deroghe"*, in *Dir. econ*., 2/2019, 127 ss.; M. CIAN, *I requisiti qualificatori della società* in house, in *Giur. comm.*, 2019, I, 196 ss.; A. VALZER, *Controllo analogo,* governance *e responsabilità nelle società* in house,in *Riv. soc.*, 2020, f. 4, 1027 ss.; C. GARILLI, In house providing *e società pubbliche pluripartecipate. Riflessioni sul "controllo analogo congiunto" nel quadro generale delle "società a controllo pubblico"*, in *Riv. soc.*, 2022, 450 ss. Sul regime delle «società miste», v. ad es. V. DONATIVI, *Le società miste*, in C. IBBA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal Testo Unico*, cit., 249 ss.; F. GUERRERA, *Le società a partecipazione mista pubblico-privata (art. 17 TUSP)*, in S. FORTUNATO, F. VESSIA (a cura di), *Le nuove società partecipate e* in house providing, cit., 117 ss.; A. CETRA, *Le società a capitale misto pubblico-privato*, in M. PERRINO, R. URSI (a cura di), *Il diritto delle società a partecipazione pubblica oggi (Atti del Convegno in memoria del Prof. Avv. Andrea Arena)*, Giappichelli, Torino, 2025, 231 ss.; E. CODAZZI, *Le società miste*, in C. IBBA, I. DEMURO (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 277 ss.; G.A. FOIS, A. RICCARDI, *La società mista con contratto di partenariato pubblico-privato nel testo unico e nel nuovo codice degli appalti*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, R. CANTONE (a cura di), *Le società pubbliche - Fenomenologia di una fattispecie*, ESI, Napoli, 2020, t. II, 1117 ss.; A. RESTUCCIA, *I patti parasociali (della società a partecipazione mista pubblico-privata), ai fini del controllo societario e del controllo analogo*, *ibidem*, t. I, 485 ss. Di recente, v. S. VALAGUZZA, *Gli affidamenti a terzi e società miste*, in R. VILLATA (a cura di), *La riforma dei servizi pubblici locali*[2], Giappichelli, Torino, 2023, 71 ss. e M. GUARINI, *Socio privato e* governance *delle società a partecipazione mista pubblico-privata*, Giappichelli, Torino, 2024.

in alcuni arresti del 2019 e del 2020[7] nonché da una parte della dottrina[8] – che dovrebbero farsi rientrare nella nozione di «società a controllo pubblico», di tipo

[7] Corte dei conti, Sez. riunite giurisd., 22 maggio 2019, n. 16, in *Foro it*., 2019, f. 9, III, 458 ss. (con note di G. D'AURIA, *In tema di società a partecipazione pubblica*, in *Foro it*., 2019, f. 9, III, pp. 469ss.; ID., *Chi stabilisce se una società è "a controllo pubblico" oppure no?*, ivi, pp. 480ss; e con nota di R. RANUCCI, *Forme e modalità di controllo di una pluralità di soci pubblici nelle società a partecipazione pubblica*, ivi, 474 ss.), in *Riv. Corte conti*, 2019, III, 183 ss. (con nota di R. RANUCCI, *Le società a controllo pubblico: forme e modalità di controllo da parte di una pluralità di soci pubblici*, ivi), e in e in *Giorn. dir. amm*., 2019, 651 ss. (criticata da J. BERCELLI*, La nozione di società a controllo pubblico nella giurisprudenza amministrativa*, cit., ivi 686 ss.); Corte dei conti, Sez. riunite giurisd., 29 luglio 2019, n. 25, in *Giur. it.*, 2020, f. 2, 391 ss. (con nota di M.E. COMBA, F. SUDIERO, *Le società a controllo pubblico congiunto: luci e ombre dal (e sul) codice civile?*, ivi); C. Conti, Sez. riunite giurisd., 21 gennaio 2020, n. 1, in *Aedon*, 1/2020. In senso analogo agli arresti della Corte dei conti n. 19/2019 e n. 25/2019, v. anche T.A.R. Emilia-Romagna, Bologna, sez. I, 28 dicembre 2020, n. 857, in *Foro amm*., 2020, 2312 e T.A.R. Marche (Ancona), sez. I, 11 novembre 2019, n. 695, in *Foro it.*, 2020, III, 308 ss. (sulla quale v. L. D'AMBROSIO, *Il TAR Marche si esprime sul concetto di controllo pubblico nelle società partecipate degli enti locali* (2 Dicembre 2019), in *Diritto&Conti*); tuttavia, in senso opposto, v. Corte dei conti, Sez. riunite in sede di controllo, 20 giugno 2019, n. 11 in *www.cortedeiconti.it*, la quale, pur con sfumature diverse, accede all'interpretazione estensiva dell'art. 2359 c.c., già fatta propria dall'*Orientamento* del 15 febbraio 2018 della Direzione VIII del Ministero dell'Economia e delle Finanze, da taluni atti ministeriali e deliberazioni di autorità indipendenti (e segnatamente dall'ANAC, con determinazione 8 novembre 2017, n. 1134 e delibera 25 settembre 2019, n. 859) nonché da talune deliberazioni delle Sezioni regionali di controllo della stessa Corte dei conti (sulle quali v. cfr., V. DONATIVI, *Sulla nozione di società a controllo pubblico*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, 13 ss., ivi 17 ss. e 29 ss. e, *si vis*, M. BIANCHINI, *La nozione di* controllo congiunto *nelle cosiddette* società pubbliche, *Riv. dir. soc.*, 2020, f. 1, 24 ss., ivi 32 ss. e 82 ss.) e alle quali *adde*, C. Conti Emilia Romagna, Sez. controllo, deliberaz. 13 aprile 2026, n. 37 nonché T.A.R. Lazio-Roma, Sez. II, 11 aprile 2024, n. 6983. Sulle divergenze interpretative delle diverse Sezioni della Corte dei conti circa la portata della definizione ai sensi del TUSPP, v. ad es. A. BENGINI, M. COLUCCI, F. SUCAMELI, L. D'AMBROSIO, *Diverse Sezioni si esprimono sul concetto di controllo, sugli obblighi di alienazione e sulle misure correttive a tutela degli equilibri di bilancio* (24 giugno 2019), in *Diritto & Conti* (https://dirittoeconti.it/novita-in-materia-di-partecipate/); F. SUCAMELI, *Ancora sul concetto di controllo pubblico* (Nota a Corte dei conti, in spec. composiz., n. 17/2019) (9 luglio 2019), in *Diritto & Conti* (https://dirittoeconti.it/ancora-sul-concetto-di-controllo-pubblico); M. MACCHIA, F. MARCONI, *Incertezze sulla nozione di controllo pubblico*, in *Giorn. dir. amm.,* 2019, 651 ss.

[8] V., in particolare (e con accenti diversi), V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, Wolters Kluwer, Milanofiori Assago, 2016, 1255 ss.; ID., *"Società a controllo pubblico" e società a partecipazione pubblica maggioritaria*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 747 ss.; ID., *Sulla nozione di società a controllo pubblico*, cit., ivi spec. 36 ss.; G. D'ATTORRE, *La* governance *delle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 262 ss., 263-264; C. IBBA, *Introduzione* in ID., I. DEMURO (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica - Commentario tematico al d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, cit., 11 s.; ID., *Diritto comune e diritto speciale nella disciplina delle società pubbliche*, in ID. (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal testo unico*, cit., 27 ss. (e spec. 34); e v., *si vis*, M. BIANCHINI, *La nozione di* controllo

«congiunto», anche quelle società «a controllo pubblico frazionato», in cui i soci pubblici dispongano di partecipazioni (o, comunque di diritti di voto[9]) di

congiunto *nelle cosiddette* società pubbliche, cit., spec. 89 ss. e 111 ss. *Contra* (sebbene anche qui con alcuni distinguo) F. GUERRERA, *Considerazioni in tema di controllo, controllo congiunto e controllo analogo nella disciplina del TUSP*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 517 ss.; F. CUCCU, F. MASSA FELSANI, *La nozione di controllo*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica* (a cura di G. MORBIDELLI, con il coordinamento di F. CINTIOLI, F. FRENI, A. POLICE), cit., 70 ss.; R. RANUCCI, *Commento* sub *art. 2 - IX. La nozione di società a controllo pubblico*, *ibidem*, 135 ss.; ID., *Società, società a partecipazione pubblica, società a controllo pubblico: definizioni tra diritto comune societario e testo unico delle società a partecipazione pubblica*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, R. CANTONE (a cura di). *Le società pubbliche - Fenomenologia di una fattispecie*, cit., t. I, 185 ss.; I. DEMURO, *Il controllo congiunto nelle società a partecipazione pubblica prevalente*, *ivi*, 283 ss.; F. FIMMANÒ, F. SUCAMELI, *Gli indici formali e legali di "controllo pubblico" e i fatti concludenti dell'abuso di eterodirezione*, in *Riv. Corte dei conti*, 2020, I, 3 ss.; K. MARTUCCI, *La nozione di controllo pubblico nel Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.,* 2022, I, 105 ss.; P. VALENSISE, *Un punto sul dibattito relativo alla nozione di "società a controllo pubblico" ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett "*b*" e "*m*" del t.u.s.p.*, in L. ACCIARI, F. SALERNO, G. VISENTINI (a cura di), *Il controllo delle imprese nella legislazione italiana - Alla ricerca di una nozione comune*, Pacini Giuridica, Pisa, 2023, 321 ss. Al tema del controllo congiunto (com'è noto, non necessariamente limitato alle questioni relative alle società a partecipazione pubblica) è stato di recente dedicato di un importante studio da parte di V. CARIELLO, *L'art. 2359 del Codice civile e il controllo congiunto - Una potenziale questione di legittimità costituzionale*, Lefebvre Giuffré, Milano, 2026, del quale, in passato, v. anche ID., *"Controllo congiunto" e accordi parasociali*, Giuffrè, Milano, 1997; ID., *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc*., 2007, f.1, 1 ss.; cfr. M. LAMANDINI, *Appunti in tema di controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 218 ss.; ID., *Il "controllo". Nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1995, spec. 28 ss. e 104 ss.; V. DONATIVI, *I "confini" del controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1996, I, 553 ss. (e sulla differenza tra le nozioni di "controllo congiunto" e di "controllo plurimo disgiunto", ivi spec. 568 ss., 582 ss.); M.L. PASSADOR, *Appunti sull'evoluzione della nozione di controllo congiunto tra province del diritto societario*, in *Bocconi Legal Papers*, 2019, 77 ss.

[9] Pare possa darsi come ormai acquisita la possibilità di attribuire statutariamente ai soci di s.r.l. "diritti particolari" *ex* art. 2468, commi 3 e 4, c.c., che potenzino, "personalizzandolo", il diritto di voto in capo ad uno o più soci; e, nelle s.p.a., di creare categorie di azioni dotate di voto maggiorato (e/o di categorie di azioni con voto limitato o addirittura prive di diritti di voto) *ex* art. 2351 c.c., con il conseguente effetto di ridimensionare il principio proporzionale tradizionale (che nelle s.p.a. si riassumeva nell'adagio "un'azione-un voto"), e che oggi appare relegato a regola residuale (di *default*); e correlativamente permettendo di dissociare la nozione ("transtipica") di "controllo" di cui all'art. 2359 c.c. dal "peso" percentuale della partecipazione sociale riferibile ad un certo socio, collegandola piuttosto al numero di voti disponibili in relazione alla specifica deliberazione (o comunque ad una decisione) dei soci. Sul piano della nozione di "controllo congiunto" delle società a partecipazione pubblica, ai sensi della lettera *b)* dell'art. 2, TUSPP, sì da permettere poi di qualificarle quali "società a controllo pubblico" (ai sensi della successiva lettera *m)* della medesima norma) ove il "controllo" (così come definito dalla precitata lettera *b)*) possa attribuirsi ad uno o più soci pubblici, va infatti considerata la possibilità che detta specifica qualificazione (di controllo congiunto pubblico) discenda, oltre che da esplicite disposizioni di legge, da clausole statutarie o da patti parasociali

minoranza, ma complessivamente (cioè sommando le singole partecipazioni di minoranza dei soci pubblici) della maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria ai sensi dell'art. 2359 c.c., anche in assenza di disposizioni di legge, di specifici patti parasociali e/o di vincoli statutari[10].

che per l'appunto abbiano l'effetto di "potenziare" l'influenza del socio (o di più soci congiuntamente) sulle "decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale" della società partecipata: sul tema, *si vis*, v. *amplius* M. BIANCHINI, *I confini della nozione di "società a controllo pubblico" nel prisma del diritto della crisi e dell'insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit., spec. 1114 s.

[10] Come indicato nel testo, il Giudice di Palazzo Spada, richiamando una propria precedente giurisprudenza (Cons. Stato, 18 aprile 2023, n. 3880), ha recentemente ritenuto di *qualificare* come «società a controllo pubblico», nella variante congiunta, anche quelle «a controllo pubblico frazionato». In particolare, nella decisione che oggi risulta più recente (n. 436/2026), si è specificato che la nozione di controllo pubblico di cui all'art. 2, comma 1, lett. *m)*, del D.Lgs. n. 175 del 2016 comprende sia il controllo solitario *ex* art. 2359 c.c., sia il controllo congiunto, che si estrinseca nell'influenza dominante esercitata in concreto e in modo continuo da più enti pubblici. Il controllo congiunto può avvenire anche mediante una concertazione tacita, frutto di comportamenti concludenti dei soci pubblici (coerenti e prolungati) e non richiede necessariamente un patto parasociale espresso (ma forse così venendosi a confondere la nozione di "controllo" con quella, dalla prima ritenuta tradizionalmente distinta, di "direzione e coordinamento" *ex* art. 2497, comma 1, c.c.: *amplius* sul punto N. ABRIANI, *Sul rapporto tra controllo ed attività di direzione e coordinamento*, L. ACCIARI, F. SALERNO, G. VISENTINI (a cura di), *Il controllo delle imprese nella legislazione italiana - Alla ricerca di una nozione comune*, cit., 23 ss.; e v. anche V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, cit., spec. 13 ss.; E. CODAZZI, *Enti pubblici e direzione e coordinamento di società: considerazioni alla luce dell'art. 2497 comma 1, c.c.*, in *Giur. comm.*, 2015, f. 6, I, 1041 ss.). Si segnala da ultimo, come a tale orientamento (evidentemente volto ad ampliare la nozione di "società a controllo pubblico" di cui alla lett. *m*) dell'art. 2 TUSPP, sulla base di un "combinato disposto" dell'*incipit* di tale norma – "una o più amministrazioni pubbliche" – rispetto al rinvio "in pieno" che la precedente lett. *b)* effettua all'art. 2359 c.c.) abbia aderito anche Corte conti Emilia-Romagna, Sez. controllo, n. 37/2026, cit., tra l'altro ribadendo l'argomento secondo il quale le amministrazioni pubbliche consocie (sia pure per quote o azioni individualmente minoritarie) andrebbero pur sempre considerate come un "unico centro di interessi"; e altresì teorizzandosi in tali casi (ossia laddove il capitale pubblico sia in effetti frazionato in azioni o quote individualmente minoritarie) l'esistenza di una presunzione *iuris tantum* di controllo congiunto pubblico, che (in assonanza con un'isolata deliberazione dell'ANAC del 2019, n. 859), potrebbe essere superata soltanto mediante una prova contraria fondata sul riscontro di patti parasociali, di clausole statutarie e/o di altri elementi concreti idonei ad attestare una "influenza dominante" del socio privato, e dunque – si noti – senza che l'*assenza* di patti parasociali o di vincoli statutari (quali ad esempio super-maggioranze) possa escludere, di per sé, il controllo pubblico. Sulla criticabilità di tali (e ulteriori) argomentazioni, che paiono, salvo altro, sovvertire il significato della definizione di controllo congiunto di cui alla lett. *b)* dell'art. 2, TUSPP, laddove è proprio l'esistenza (e non già l'assenza) di patti parasociali e/o di clausole statutarie a dover sostanziare il riscontro di una situazione di controllo congiunto pubblico, mi riservo di tornare in una successiva occasione.

In ragione di quanto precede, ci si può dunque chiedere *in limine* quale debba essere il corretto ordine di priorità nella (o, meglio, la prevalenza da accordare alla) applicazione di questi due distinti plessi normativi – il TUSPP e il CCII – che si occupano, tra l'altro, di disciplinare differenti settori e momenti specifici del diritto della crisi dell'impresa pubblica. Cercando di contenere la disamina di tale delicato quesito ai suoi termini essenziali, pare plausibile sostenere che le norme del TUSPP si collochino in un rapporto di più intensa specialità rispetto alla disciplina del CCII, in quanto dedicate specificamente (appunto) alla disciplina di quelle che il CCII definisce le «società pubbliche» e tenuto conto che, nel contesto del TUSPP, le norme dedicate alla crisi e all'insolvenza mostrano un ambito soggettivo e oggettivo di applicazione ben più limitato rispetto al diritto della crisi e dell'insolvenza: il quale, dunque, quanto meno nel contesto del predetto rapporto, potrebbe definirsi quale *diritto comune della crisi e dell'insolvenza*[11].

Laddove poi si accetti di considerare il diritto della crisi e dell'insolvenza (quale sembra emergere oggi dal sistema delineato nel CCII) come espressivo (anche) di taluni «principi di diritto privato», allora una simile interpretazione – *sc.*, la prevalenza delle norme del TUSPP dedicate alla crisi e all'insolvenza delle società pubbliche, rispetto all'applicazione delle eventuali norme omologhe che nel Codice civile e nel CCII disciplinino analoghi profili – parrebbe sotto ulteriore profilo confermata proprio dalla lettera di quella norma del TUSPP già evocata (l'art. 1, comma 3), che, in via residuale («per tutto quanto non derogato» dal TUSPP), richiama l'applicazione per l'appunto dei principi di diritto privato e le disposizioni del Codice civile in tema di diritto delle società[12].

Ove si ritenga di poter condividere questa impostazione, si troverà altresì una conferma del fatto che il «regime giuridico del c.d. "diritto societario della crisi"»[13], allorché si discorra di società partecipate appartenenti ai tipi s.r.l. e

[11] In questo senso valga ancora il rinvio alle opere citate *retro*, *sub* nota 1, dalle quali emerge l'ampiezza dell'ambito soggettivo di applicazione delle norme del CCII che compendiano, come si è detto il diritto *comune* della crisi e dell'insolvenza.

[12] V. sul punto C. IBBA, *Introduzione*, in ID., I. DEMURO (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica - Commentario tematico al d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Zanichelli, Bologna, 2018, 1 ss., ivi 5, ove tra l'altro si precisa che «in assenza di norme di legge derogatorie, eventuali discipline 'pubblicistiche' o comunque extra societarie risulteranno applicabili solo se compatibili con quella societaria, ovvero solo se non contrastino con norme societarie imperative».

[13] Sull'espressione «diritto societario della crisi», ormai assai diffusa (a dispetto dei dubbi espressi da molti e autorevoli studiosi circa la sua correttezza sistematica e/o utilità ermeneutica), v. *ex multis*, U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi*, in *Riv. soc*., 2013, 1138 ss.; M. MIOLA, *Mercato delle regole e diritto societario della crisi alla luce della disciplina europea delle procedure di insolvenza*, in G. CARCANO, C. MOSCA, M.

s.p.a. (non quotate) – sia in forma cooperativa che consortile (art. 3 TUSPP) – va calibrato tenendo conto della stratificazione normativa sopra evocata, riconoscendosi a quelle disposizioni del TUSPP che espressamente considerano la crisi e/o l'insolvenza delle partecipate un grado maggiore di specialità rispetto alle norme del CCII[14]. D'altro canto, è ben possibile che alcune norme del CCII si offrano all'interprete come strumento di completamento della disciplina del TUSPP dettata in tema di crisi e insolvenza: discernerne la funzione non sarà peraltro compito agevole per l'interprete che ritenga di attenersi al rapporto di specialità sopra ipotizzato, giacché proprio la scarsità delle norme in tema di crisi e insolvenza delle partecipate potrebbe indurre ad obliterarne i confini, portando così ad un'applicazione più estesa delle disposizioni "comuni", ad esempio argomentando dal riscontro di lacune normative, di fatto aggirando la stessa applicazione del principio di specialità che si fosse in tesi ritenuto di dover riconoscere.

VENTORUZZO (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole: il diritto societario e il ruolo del legislatore - Atti del Convegno di Venezia del 13 e 14 novembre 2015*, Giuffré, Milano, 2015, 637 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli, Torino, 2015; F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi*, in *Riv. soc*., 2022, 1271 ss.; ma cfr., in senso critico rispetto alla discussa autonomia del diritto societario della crisi (sebbene prima del d.lgs. n. 14/2019 e dei suoi molteplici "correttivi"), G.B. PORTALE, *Verso un "diritto societario della crisi"?*, in U. TOMBARI, (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Giappichelli, Torino, 2014, 4 ss.; R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss.; per una articolata distinzione (tra diritto concorsuale, diritto societario della crisi e diritto delle imprese in crisi), ma con approccio pur sempre critico, v. P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Riv. soc*., 2018, f. 1, 62 ss.; ID., *Diritto societario della crisi: poteri e doveri degli amministratori*, in A. BARTOLACELLI, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI, F. ROSSI (a cura di), *L'amministrazione della società*, Giuffré, Milano, 2023, 141 ss.; G. TERRANOVA, *Norme societarie dotate di valenze concorsuali: un problema non solo di diritto europeo*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, f. 1, II, 136 ss.; e v. anche P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc*., 2019, f. 2-3, 274 ss. Più recentemente, cfr. S. AMBROSINI, *Il sacrificio dei soci sull'altare della ristrutturazione: definitivo tramonto della* shareholder's primacy, in *Dir. fall*., 2025, I, 499 ss., spec. *sub* par. 1 (il quale propende per il riconoscimento della formula in questione, in specie alla luce della rilevanza, peraltro innegabile, degli effetti sistematici apportati dall'inserimento dell'art. 120-*bis* nel tessuto del CCII alla delicata materia dell'allocazione delle competenze tra gli organi societari).

[14] Per un quadro delle questioni di coordinamento, oltre alle opere citate *retro*, *sub* note 1-4, v. C. IBBA, in ID., I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), cit., t. I, 555 ss., spec. 556-571; M.A. TERENGHI, *Crisi e insolvenza delle società private e pubbliche: ripartizione* ratione materiae *della relativa disciplina: caratteri generali*, in F. LAMANNA (a cura di), *Società e soci nel codice della crisi d'impresa*, Giuffré-Lefebvre, Milano, 2025, 21 ss.

Appare pertanto possibile osservare, già in ragione di questi brevi rilievi preliminari, che il regime relativo al "micro-settore normativo"[15] costituito dal diritto delle "società pubbliche" delineato nel TUSPP è tutt'altro che lineare e presenta più di qualche frizione interpretativa allorché lo si debba coordinare, per un verso, con il c.d. diritto societario comune e, per altro verso, con il diritto comune della crisi e dell'insolvenza. Naturalmente, di queste tensioni applicative – spesso dovute alla concomitanza di interessi pubblici di cui ciascun ente pubblico socio risulta di volta in volta portatore, e che finiscono per riflettersi sul piano sociale[16] – non si potrà dare conto in modo sistematico in questo contributo; invero, la prospettiva qui adottata è volta a privilegiare l'analisi delle norme speciali – gli artt. 6, comma 2, e 14, commi 2-4, TUSPP – che tratteggiano gli strumenti endosocietari funzionali alla prevenzione, all'allerta e alla pronta reazione rispetto alle crisi delle «società a controllo pubblico», identificando gli obblighi – cui di norma corrisponderanno delle responsabilità – gravanti sugli amministratori e sui componenti dell'organo di controllo interno in ordine alla predisposizione, cura, concreta attuazione e vigilanza in ordine all'implementazione di tali strumenti.

A tal fine, nel paragrafo 2 si offrirà un sintetico quadro degli strumenti di allerta in generale, così come emergono dal CCII e dal Codice civile, specificando, nel paragrafo 3, la portata dell'art. 2086, comma 2, c.c. rispetto alle partecipate. In seguito, si tenterà di esplicitare, d'un canto (nel paragrafo 4), l'incidenza della modifica degli assetti degli interessi in gioco nelle società in crisi che si approssima all'insolvenza e, d'altro canto (nel paragrafo 5), come tale progressivo slittamento dalla tutela prioritaria dei soci alla tutela prioritaria dei creditori sociali rischi, nelle società pubbliche, di complicarsi ulteriormente in ragione della necessità di riconoscere al contempo gli interessi pubblici che incombono sulla struttura societaria. Nel paragrafo 6.1, si proseguirà con l'esame dell'art. 6, comma 2, TUSPP, seguito, nel paragrafo 6.2, dall'analisi dell'art. 14, commi 2-4. Il paragrafo 7 offre una serie di osservazioni conclusive, aggiungendo qualche breve considerazione *de iure condendo*.

[15] Il riferimento è naturalmente alla ben nota tesi del professor Natalino Irti, del quale v. almeno N. IRTI, *L'età della decodificazione*, *Leggi speciali (dal mono-sistema al poli-sistema)* e *I frantumi del mondo (sull'interpretazione sistematica delle leggi speciali)*, tutti ora in ID., *L'età della decodificazione*[4], Milano, Giuffrè, 1999, rispettivam., 10 s., 36 ss., 44 ss. e 126 ss., 165 ss.; ID., *"Codici di settore": compimento della "decodificazione"*, in M.A. SANDULLI (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole* (Atti del Convegno di Studi di Roma, 17-18 marzo 2005), Milano, Giuffrè, 2006, 17 ss.

[16] Sin da ora, v. G. OPPO, *Pubblico e privato nelle società partecipate*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, 157 ss.; v. anche il paragrafo 4, *infra*.

2. Cenni intorno alla struttura e alla funzione degli strumenti di allerta e prevenzione della crisi nel Codice civile e nel CCII

Dottrina giuridica e scienza aziendalistica da lungo tempo convergono nel sottolineare l'importanza di istituire e mantenere un sistema organizzativo amministrativo e contabile capace di consentire una precoce identificazione delle "crisi" degli imprenditori tramite l'adozione di strumenti *lato sensu* organizzativi di prevenzione e di "allerta", atti a rilevare i sintomi di tensioni economico-finanziarie e squilibri patrimoniali al fine di un loro tempestivo riequilibrio[17], in Italia spesso estendendosi questo approccio – incline a considerare ormai la liquidazione giudiziale dei cespiti aziendali un'opzione di carattere tendenzialmente residuale e condizionato – anche laddove la crisi dell'impresa possa già risultare in una "insolvenza", purché ancora non irreversibile o – come recentemente si preferisce connotarla – sanabile[18].

[17] V. *infra*, *sub* nota 23.

[18] Com'è noto, le tre locuzioni di matrice dottrinale e giurisprudenziale — *insolvenza prospettica*, *insolvenza reversibile* e *insolvenza sanabile* — indicano distinte qualificazioni di uno stato di (grave) difficoltà economico-finanziaria del debitore, come suggerisce l'impiego del termine "insolvenza", sebbene siano distinguibili dall'insolvenza *tout court* (quella cioè attuale, non reversibile e quindi insanabile incapacità di «soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni», oggi definita nell'art. 2, comma 1, lett. *b)* CCII) e hanno assunto, nel rinnovato quadro del CCII, funzioni normative differenziate. Senza pretesa di approfondimento, potrebbe dirsi che la prima si utilizza specialmente in relazione al *timing* dell'accertamento; la seconda attiene piuttosto ad una valutazione della *natura strutturale* dello squilibrio; la terza guarda al *regime degli strumenti di regolazione della crisi*. L'insolvenza prospettica si colloca nell'area del «pericolo di insolvenza» e della «pre-insolvenza», come stadio che precede l'insolvenza irreversibile conclamata e dunque più chiaramente sovrapponibile ad uno «stato di crisi» in senso stretto. Il legislatore del CCII (discostandosi, sul punto, dal tenore dell'art. 160 l. fall., ove tale definizione è stata per anni confinata) ha avallato sul piano del diritto positivo questo concetto, inserendolo nella definizione di «crisi» (art. 2, comma 1, lett. *a)*), e costruendo attorno ad essa il sistema preventivo degli indicatori (in particolare, il DSCR a sei mesi, *ex* art. 3 CCII) e degli stessi obblighi di istituire e curare assetti "adeguati" (*ex* art. 2086, comma 2, c.c.): v. Trib. Milano, 3 Ottobre 2019 (Pres., est. Paluchowski), in *Il Caso.it* (22 ottobre 2019), ove si offrono due spunti ermeneutici di grande rilievo sistematico: *(i)* l'insolvenza prospettica coinciderebbe con lo "stato di crisi" *ex* art. 2, comma 1, lett. *a)*, CCII, vale a dire l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nel successivo orizzonte (già traguardato a sei mesi, e poi fissato a dodici mesi dal CCII vigente); *(ii)* tale condizione non integra il presupposto oggettivo per l'apertura della liquidazione giudiziale: piuttosto, sarebbe idonea ad attivare gli strumenti di "allerta" (ora: segnalazioni *ex* artt. 25-*octies* e seguenti, CCII) e l'accesso alla composizione negoziata (e, si vorrebbe aggiungere anche gli altri strumenti rientranti nella definizione e di "strumenti di cui alla lett. *m-bis*) dell'art. 2, CCII), ma non giustificherebbe (ancora) la declaratoria di insolvenza in senso tecnico. Poiché tali distinte accezioni della nozione di "insolvenza", inevitabilmente interferiscono con la definizione di "crisi" e/o alla connessa nozione, di matrice dottrinale e giurisprudenziale, di "pre-crisi", si rinvia alle opere citate *infra*, *sub* nota 33.

Del resto, in tutti gli ordinamenti, incluso quello unionale[19], si riscontra un'attenzione molto pronunciata del legislatore all'istituzione e alla cura di meccanismi idonei a intercettare tempestivamente uno stato di tensione economico-finanziaria dell'impresa (nel nostro, cfr. in particolare l'art. 2086, comma 2, c.c. in connessione, tra l'altro, con l'art. 3, comma 3, lett. *a)*, CCII) in funzione di ristabilirne la "*viability*" o quanto meno a prevenirne l'aggravamento, così appunto da scongiurare l'irreversibile «stato di insolvenza» (art. 2, lett. *b)*, CCII): e tutto ciò va inteso – si aggiunge – al precipuo fine di non far perdere (e/o da far recuperare al più presto) quella "continuità aziendale"[20] oggi assurta anch'essa a situazione economico-giuridica da conservare in funzione della tutela – oltre che dei creditori dell'impresa in crisi – di valori metaindividuali che, a loro volta, negli ultimi tre lustri almeno, hanno subito la diffusa colorazione "sostenibile" che ha parallelamente ammantato l'intero ambito, organizzativo e operativo, del diritto dell'impresa[21].

Com'è noto, i meccanismi di allerta e di prevenzione della crisi d'impresa si articolano attorno a tre ordini di obblighi[22]:

(a) il dovere generale degli amministratori di dotare la società di «assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati» alla dimensione e alla natura dell'attività esercitata ai sensi dell'art. 2086, co. 2, c.c., da leggersi — anche in virtù dell'art. 3 CCII, come novellato dal d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (c.d. «Correttivo *ter*»)[23] — come idoneità dell'organizzazione (e quindi

[19] V. la Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, che fissa il «principio di proporzionalità tra stato di difficoltà del debitore e strumento per rimediarvi». Da ultima, v. anche la Direttiva (UE) 2026/799 del 30 marzo 2026 che armonizza alcuni aspetti del diritto in materia di insolvenza (c.d. Direttiva *Insolvency II*), la quale dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 22 gennaio 2029 (tuttavia, le disposizioni in materia di accesso alle informazioni sui conti bancari di cui agli artt. 15, 16 e 17 della direttiva in parola dovranno invece essere recepite entro il 10 luglio 2029).

[20] *Ex multis*, v. S. AMBROSINI, *La continuità aziendale nel codice della crisi: casi di "consustanzialità" e declinazioni di un concetto polisenso*, in *Ristrutturazioni Aziendali* (20 dicembre 2025); ID., *La continuità aziendale tra diritto contabile e nuovo concordato preventivo; profili ricostruttivi di fattispecie e disciplina*, in ID., *Diritto dell'impresa in crisi*, II ed., Pacini Giuridica, Pisa, 2026, 119 ss.

[21] Per un quadro aggiornato e perspicuo della questione v. ad es. S. AMBROSINI, *Il sacrificio dei soci sull'altare della ristrutturazione: definitivo tramonto della* shareholder's primacy, cit. (ora in ID., *Diritto dell'impresa in crisi* (II ed.), cit., 183 ss.).

[22] Per questa tripartizione, v. M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, La tribuna-Il Foro italiano, Piacenza, 2024 (II ed.), 40.

[23] In giurisprudenza, v. da ultimo Trib. Brescia, 2 settembre 2026 (Pres. Perilli. Rel. Castellani), in *RistrutturazioniAziendali.it*. Si può sinteticamente aggiungere che i tribunali di

delle scelte organizzative e amministrative affidate ai titolari dei poteri di gestione dell'impresa societaria) a rilevare tempestivamente uno «stato di crisi»

merito hanno sviluppato orientamenti non del tutto uniformi, ma ormai riconducibili a un nucleo comune: la predisposizione degli assetti di cui all'art. 2086, comma 2, c.c. integra un dovere di organizzazione dell'imprenditore, rilevante anche nella fase fisiologica e suscettibile di controllo giudiziale, specialmente attraverso il procedimento per gravi irregolarità *ex* art. 2409 c.c. (sin da ora, v. A.M. LUCIANO, *Inadeguatezza organizzativa e denunzia* ex *art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. soc.*, 2025, f. 2, 261 ss. e v. *amplius sub* nota 27). La divergenza principale riguarda l'intensità del sindacato: una linea considera la mancata predisposizione di assetti adeguati, in sé, un atto di *mala gestio*; un'altra richiede invece una verifica concreta della gravità, dell'attualità e della potenzialità dannosa della carenza, parametrata alla natura, alle dimensioni e alla situazione dell'impresa. In dottrina, senza pretesa di esaustività, v. S. AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato* (15 luglio 2019), in *www.ilcaso.it*.; P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss., ivi 830 s. (ove il fine individuato dall'autore è quello del rispetto dei principi di corretta gestione); ID., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali - In ricordo di Michele Sandulli*, Giappichelli, Torino, 2019, 483 ss.; M. IRRERA, *Gli assetti in funzione di prevenzione della crisi nel decreto "insolvency": prime riflessioni*, in *Riv. Corp. Governance*, 2/2022, 293 ss.; ID., *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in V. DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, t. II, Utet Giuridica-WKI, Milano, 2022, 1549 ss.; ID. (a cura di), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, Zanichelli, Bologna, 2016; E. GINEVRA, *Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita della continuità aziendale ai sensi del CCII* (22.7.2024), in *DirittodellaCrisi.it*; M. PERRINO, *Doveri di allerta dei preposti alla gestione, al controllo e alla revisione*, in *Dir. fall.*, 2025, f. 3-4, I, 446 ss. V. anche A. PALETTA, *Adeguati assetti e loro scalabilità alla luce del Codice della crisi d'impresa*, in *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, a cura di L. BALESTRA, M. MARTINO, Giuffré, Milano, 2022, 3 ss.; P. BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *Ristrutturazioni Aziendali* (27 luglio 2021); D. COMBA, A. TURCHI, A. ZANARIA, *Gli adeguati assetti* ex *art. 2086 c.c. e la prevenzione del contenzioso: una ricerca sul campo* (3 maggio 2024), in *Diritto della crisi.it*; F. MANCA, *L'istituzione degli "assetti adeguati" nelle piccole e medie imprese -Profili tecnici, normativi ed economico-aziendali*, Giappichelli, Torino, 2025; CNDCEC, *L'emersione anticipata della crisi: ordinamenti a confronto* (maggio 2026), accessibile al sito *www.commercialisti.it*. Di recente, con specifico riguardo alle società pubbliche, v. anche CNDCEC, *La crisi nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII* (23 giugno 2023), disponibile in *www.commercialisti.it*, ove tra l'altro si riconosce che già il TUSPP aveva introdotto per le società a controllo pubblico «un meccanismo di monitoraggio e valutazione del rischio di crisi» anticipatore del sistema poi generalizzato dal CCII. Il d.lgs. 13 settembre 2024, n.136 («Correttivo *ter*»), in vigore dal 28 settembre 2024, ha apportato significative modifiche al CCII, rafforzando in particolare: (*a*) il sistema degli assetti organizzativi adeguati; (*b*) la composizione negoziata della crisi (modificandone, tra l'altro i requisiti oggettivi d'accesso); (*c*) i doveri di segnalazione degli organi di controllo e del revisore esterno.

(se non addirittura di insolvenza) onde prevenire (o a recuperare tempestivamente) la «continuità aziendale»[24];

(b) i compiti di vigilanza del dovere di cui alla lettera *a)* ai quali si collegano gli obblighi di c.d. «segnalazione interna» dell'organo di controllo e/o del revisore ai sensi dell'art. 25-*octies* CCII, relativi, in particolare: agli indicatori di una possibile «crisi» in grado di minare la «continuità aziendale»; a circostanze che facciano ritenere plausibile l'inadeguatezza degli assetti; ai presupposti per l'accesso alla composizione negoziata della crisi *ex* artt. 12 e 17 CCII e

(c) i compiti di «segnalazione esterna» rivolti al debitore da parte di creditori pubblici qualificati (INPS, INAIL, Agenzia delle entrate, Agenzia per la riscossione), *ex* art. 25-*novies* CCII, e delle banche e intermediari finanziari, *ex* art. 25-*decies* CCII[25].

[24] Si noti che, contrariamente a quanto parte della dottrina e della giurisprudenza sembrano ellitticamente giungere a ritenere, l'«adeguatezza» non andrebbe riferita, *tout court*, all'esercizio dell'impresa (perciò l'obbligo *de quo* non apparendo qualificabile, almeno *prima facie*, come un generico dovere di "gestione imprenditoriale adeguata"), bensì rispetto a specifici parametri oggettivi esplicitati dalla legge (le dimensioni dell'impresa e la natura dell'attività imprenditoriale), da valutare utilizzando il criterio della *proporzionalità* e in funzione del rispetto di regole e/o di standard che quindi sembrano limitare (sebbene, secondo chi scrive, pur sempre *dall'esterno*), la libertà di iniziativa economica protetta *ex* art. 41, comma 1, Cost. (ed *ex* art. 16 della Carta di Nizza): su tali delicati profili, *ex multis* v., con diversi accenti, S. FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc*., 2019, f. 5-6, 952 ss., ivi 960 s.; ID., *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Riv. Orizzonti dir. comm.*, 2021, f. 2, 549 ss., (entrambi i contributi vanno letti anche in un dialogo con) M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, f. 1, 5 ss., ivi spec. 6-8. In particolare, l'art. 2086, comma 2, c.c., pare individuare la finalità dell'adeguatezza degli assetti *anche* (ma non soltanto) nella conservazione e/o tempestivo recupero della «continuità aziendale»: quest'ultima quindi rappresentando soltanto una, sebbene forse la più significativa, delle finalità contemplate dall'ordinamento in questo specifico frangente (in tal senso, v. i rilievi di S. FORTUNATO, *op. ult. cit.*, 561). Alcuni accenni al tema si ritrovano in Cass., 23 novembre 2021, n. 36365 e Cass., 23 maggio 2022, n. 16472 (Ord.). Per una recente rilettura, in chiave di "sostenibilità" *lato sensu* intesa, della libertà d'impresa, che sposta il piano dell'analisi dal "piano dell'agire al piano dell'essere", con rilevanti implicazioni sul piano del regime della validità degli atti endosocietari, delle responsabilità degli organi sociali per violazione delle norme sugli assetti e finanche delle cause di scioglimento delle società, v. l'ampio contributo di P. BENAZZO, *Assetti organizzativi, diritto dell'impresa e diritto delle società: dal passato a un (possibile) futuro* (2 gennaio 2025), in *Diritto della crisi.it*, seguito da ID., *Gli adeguati assetti delle imprese e il sistema bancario: tra relazioni fisiologiche e ristrutturazioni finanziarie* (2 febbraio 2026), in *Ristrutturazioni aziendali.it*.

[25] Per un'analisi sistematica degli obblighi di segnalazione, v. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, *La crisi nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII*, cit., 10.

Sul piano strutturale, il legislatore alterna strumenti sanzionatori – con l'accentuazione della responsabilità dei gestori in caso di mancata predisposizione di «adeguati assetti» completata dalla responsabilità dell'organo di controllo interno in caso di mancata verifica della loro predisposizione e/o della loro concreta attuazione[26] e di possibilità di ricorrere al tribunale *ex* art. 2409 c.c.[27] – e incentivi all'accesso tempestivo agli

[26] Di recente, v. Cass., 27 agosto 2025, n. 24004, in *il QG-One Legale*; Cass. pen., 19 settembre 2025, n. 32560; Trib. Venezia, Sez. spec. imp., 4 luglio 2025, in *Società*, 2025, f. 10, 1112; G.M. BUTA, *Poteri e doveri del collegio sindacale e tempestiva emersione della crisi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, f. 12, 1758 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 791 ss.; N. ABRIANI, *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un* rebus *aperto?*, in M. IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., 866 ss.

[27] Per alcuni provvedimenti in tal senso, v. ad es.: Trib. Milano, 18-21 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020, 363 ss. (con nota di O. CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*) e in *Società*, 2020, 988 ss. (con nota di I. CAPELLI, *Assetti adeguati, controllo dei sindaci e denunzia al tribunale* ex *art. 2409*); Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *Società*, 2020, 1346 ss. (con nota A. BARTALENA, *Assetti organizzativi e* business judgment rule) e in *Giur. it*., 2021, 103 ss. (con note di O. CAGNASSO, *Scelte degli amministratori, attività preparatoria e istruttoria assetti adeguati* e di M. TABELLINI, Business Judgment Rule *e scelte organizzative*); Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *Giur. comm.*, II, 2021, 1358 ss. (con nota di S. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e* Business Judgment Rule); Trib. Cagliari, Sez. spec. imprese, 19 gennaio 2022, in *Società*, 2022, 1530 ss. (con nota di I. CAPELLI, *Gli assetti organizzativi adeguati e la prevenzione della crisi*); Trib. Catania, 8 febbraio 2023, in *Fall.*, 2023, 817 (con nota di P. BENAZZO, *La denunzia al Tribunale di gravi irregolarità e l'adozione di assetti organizzativi adeguati: da prevenzione della crisi a "condizione di esercizio dell'attività d'impresa*"); Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024 e Trib. Milano, Sez. spec. imp., 29 febbraio 2024, in *Giur. it.*, 2024, 1900 ss. (con nota di E. FREGONARA, *La centralità degli assetti adeguati nella fisiologia e nella crisi dell'impresa*); Trib. Milano, 29 febbraio 2024, in *Società*, 2024, f. 6, 716 ss. (con nota di O. CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità e omissione dell'istituzione di assetti adeguati*); Trib. Milano, Sez. spec. imp., 10 luglio 2024, n. 2697; Trib. Milano, Sez. spec. imp., 16 maggio 2025; Id., 21 maggio 2025; Id., 13 giugno 2025, in *Giur. it.* 2025, 2081 ss. (con nota di O. CAGNASSO, *Art. 2409 c.c. e società in crisi*, ivi, 2087 ss.); Trib. Roma, Sez. spec. imp., 13 giugno 2025, in *One Legale*; Trib. Napoli, 25 giugno 2025 (decr.), in *Società*, 2025, f. 11, 1203 (con nota di Gaboardi,); Trib. Venezia, 26 agosto 2025, in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it* (con sintesi e commento di S. AMBROSINI*, Omessa predisposizione di adeguati assetti aziendali, segnali di crisi e nomina di ispettore giudiziario*, 3 settembre 2025); Trib. Milano, Sez. spec. impr., 16 maggio 2025 (decr.); Id., 21 maggio 2025 (decr.) e Id. 13 giugno 2025 (decr.), in *Giur. it.*, 2025, 2081 ss. (con nota di O. CAGNASSO, *Art. 2409 e società in crisi*, *ivi*, 2087 ss.); Trib. Catania, Sez. spec. imp., 21 gennaio 2025, n. 129; Trib. Catanzaro, Sez. spec. imp., 6 febbraio 2025. V. anche App. Venezia, 29 novembre 2022, in *Dirittodellacrisi.it*. (ove tra l'altro sul presupposto che il procedimento di denuncia di gravi irregolarità *ex* art. 2409 c.c. integri uno strumento per far valere la mancata adozione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, si precisa che il Tribunale in tal caso può adottare non solo i provvedimenti indicati dal reclamante, bensì ogni altro ritenuto opportuno al fine di sanare l'irregolarità denunciata). V., inoltre, S.

«strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza» (art. 2, lett. *m-bis*), CCII)[28]. Peraltro, va qui almeno segnalato che spetta oggi in via esclusiva agli

VANONI, *Il controllo giudiziario sulla gestione delle s.r.l. alla luce del d.lgs.* 14/2019, in M. IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Giappichelli, Torino, 2020, 897 ss.; P. BENAZZO, *Diritto societario e diritto della crisi d'impresa: un difficile innesto?* (nota a Trib. Milano, Sez. spec. imp., 21 maggio 2025 (decr.) e a Trib. Milano Sez. spec. imp., 3 aprile 2025 (ord.), in *Proc. conc. e crisi d'imp.*, 2025, f. 11, 1346 ss.; M. SPIOTTA, *CNC e denuncia "ostile"* ex *art. 2409 c.c.: la "doverosa prudenza" del giudice societario* (nota a Trib. Milano, Sez. spec. imp., 21 maggio 2025), in *Società*, 2025, f. 7, 800 ss. Con specifico riguardo alle società a controllo pubblico, v. Trib. Napoli, sez. spec. imp., 7 ottobre 2019, in *Società*, 2020, f. 3, 344 ss. (con nota di F. FIMMANÒ, *Ente pubblico-*holder *e responsabilità per abuso di eterodirezione*); Id., 14 ottobre 2020, in *Giur. comm*., 2021, II, 1124 ss. (ove una società *in house* viene assoggettata alla procedura *ex* art. 2409 c.c., in virtù dell'applicazione anche a tale forma organizzativa dell'art. 13 TUSPP), con nota di E. CODAZZI, *Società* in house *in crisi e gravi irregolarità gestionali: alcuni spunti sulla disciplina applicabile*, *ibidem*, *ivi*, 1135 ss.; in dottrina v. ad es. G. CAPO, *Il controllo giudiziario nelle società a partecipazione pubblica*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 569 ss.; C.F. GIAMPAOLINO, F. PANETTI, *La società a partecipazione pubblica (Rassegna di giurisprudenza)*, in *Giur. comm.*, 2023, II, 529 ss., spec. 574 ss. inoltre, mi permetto di rinviare a M. BIANCHINI, *Gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e all'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., ivi 238 ss. V. anche *sub* n. 23.

[28] La definizione di «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza» come «le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività» è contenuta nell'art. 2, lett. *m-bis)*, CCII: trattasi di una definizione introdotta dall'art. 1, comma 1, lett. *d)*, d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (c.d. correttivo *bis*), in attuazione della Direttiva (UE) n. 2019/1023, sui quadri di ristrutturazione preventiva (c.d. *Insolvency I*), e poi modificata dall'art. 1, comm 1, lett. *b)*, del d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136 (c.d. correttivo *ter*) e si riferisce agli istituti disciplinati nel titolo IV del CCII (ossia, ai piani di risanamento attestati *ex* art. 56; agli accordi di ristrutturazione, nelle loro diverse configurazioni, *ex* artt. 57 e seguenti; alle convenzioni di moratoria, *ex* art. 62; ai piani di ristrutturazione soggetti a omologazione, *ex* art. 64-*bis* e al concordato preventivo, *ex* artt. 84 e seguenti, CCII). Autorevole dottrina non ha mancato di rilevare la discrepanza tra la definizione in parola e quanto dispone la Direttiva *Insolvency I*, giacché quest'ultima assegna ai cc.dd. "quadri di ristrutturazione aziendale" una funzione di prevenzione dell'insolvenza, ma nella prospettiva del risanamento di un'impresa in difficoltà e non già *tout court* insolvente, laddove invece gli strumenti di regolazione, come si evince dall'attuale tenore della lettera m-*bis*) – anche per via della nostra ormai da tempo codificata definizione di "crisi" – sembrano capaci di operare anche in presenza dell'insolvenza (e finanche ai fini della liquidazione del patrimonio o delle attività dell'imprenditore, sebben nel contesto più specifico di procedure che siano state precedute, ad istanza del debitore, da una procedura di composizione negoziata della crisi): sul punto, v., in senso critico rispetto alla definizione in questione, A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società* (11 ottobre 2022), in *Ristrutturazioni aziendali*, 3; in un senso che, sul punto, non appare dissimile, v. anche L. STANGHELLINI, *Il governo delle società fra codice civile e codice della crisi*, in G. MEO, A. NUZZO, G. PRESTI (a cura di), *Crisi d'impresa - Il lato oscuro del diritto societario*, in *A.G.E.*, 1-2/2023, 19 ss., ivi spec. 47 s.

amministratori la competenza circa la scelta dello strumento più adatto e del momento in cui avvalersene (art. 120-*bis*, co. 1, CCII)[29], ciò implicando, tra l'altro, un irrobustimento ulteriore dei loro poteri e, insieme, dei loro correlativi obblighi e delle loro responsabilità, quest'ultimo profili risultando particolarmente rilevanti rispetto alle società a partecipazione pubblica e, più specificamente, in relazione all'applicazione dell'art. 12 TUSPP.

Quelli che seguono, dunque, costituiscono dei rapidi cenni ad alcuni degli obblighi e dei meccanismi imposti dalla legge in funzione della tempestiva emersione delle crisi delle imprese private, al fine di evidenziarne talune specificità applicative in relazione alle società partecipate, senza alcuna pretesa di analizzarne *funditus* i tratti e la disciplina di diritto comune[30].

3. L'art. 2086, comma 2, c.c. e le sue declinazioni nelle società pubbliche in crisi

Appare ormai pacifico che il già evocato art. 2086, comma 2, c.c., in vigore dal 2019[31], imponga agli amministratori – coloro che oggi per lo più adempiono a quella funzione imprenditoriale tradizionalmente imputabile direttamente all'imprenditore-persona fisica (cfr., ad es., il tenore degli artt. 2082 e 2086, comma 1°, c.c. e art. 3, comma 1, CCII) – il dovere di istituire assetti volti a prevenire la crisi e l'insolvenza, e comunque la perdita di "continuità

[29] Art. 120-*bis*, comma 1, CCII. Sul tema del coordinamento con la disciplina TUSPP, v. Trib. L'Aquila, 18 aprile 2023 in *Società*, 2023, 1088 (con nota di Codazzi) e in *Dir. fall*., 2024, II, 376 ss. (con nota di Viola), che ha affermato la spettanza della scelta degli strumenti di regolazione della crisi esclusivamente all'organo amministrativo della società *in house*, senza preventivi confronti, pareri o approvazioni di altri organi. Con specifico riguardo alle società *in house*, v. E. CODAZZI, *L'esercizio del controllo analogo su società* in house *tra crisi di impresa e direzione e coordinamento del socio pubblico: alcune riflessioni alla luce del nuovo art. 120-*bis*, CCII*, in *Dir. econ.*, 2023, f. 3, 169 ss.; v. anche G. CAPO, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, in *Riv. Corte dei conti*, 2/2025, I, 107 ss., ivi spec. 111 s. In generale, sull'acceso dibattito circa il ruolo dei soci e degli amministratori di società, alla luce dell'art. 120-*bis* CCII, v. la perspicua sintesi offerta S. AMBROSINI, *Amministratori e soci di società di capitali in crisi: una sintesi delle questioni intorno all'art. 120*-bis *CCII* (22 agosto 2025), in *RistrutturazioniAziendali.it* (https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/721#_ftn1).

[30] Si è provato ad approfondire taluni di tali aspetti in M. BIANCHINI, *Gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e all'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit, e ivi spec. 189 ss.

[31] Ma anche prima dell'entrata in vigore di tale norma, e sulla base della portata dell'art. 2381, commi 3 e 5, c.c. nonché dell'art. 2403 c.c., v. ad es., P. Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc*., 2011, I, 820 ss.

aziendale"[32], così evitando al patrimonio sociale la grave e crescente perdita di valore sin dalla fase di "crisi" – e finanche in quella di "pre-crisi"[33] – che precedono l'emersione dell'insolvenza.

Tale dovere – che, com'è noto e pacifico, specifica il più generale e trasversale principio di corretta amministrazione societaria e imprenditoriale

[32] V. *retro*, nota 20.

[33] È ben nota la – ma non ci si può qui soffermare sulla – delicata questione di cosa esattamente si debba intendere per "pre-crisi" rispetto, alle definizioni (di cui all'art. 2, co. 1, lett. *a)* e *b)*, CCII), tanto allo "stato di crisi" e all'"insolvenza" (quest'ultima eventualmente qualificabile, in aggiunta, come "prospettica" o "reversibile" e in possibile contrapposizione allo stato di insolvenza "irreversibile": v. *retro*, *sub* nota 18) e, oggi dopo il c.d. correttivo-*ter*, anche alla luce dell'art. 12 CCII (ove il riferimento all'"imprenditore commerciale e agricolo" che si trovi "nelle condizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettere *a)* o *b)*, oppure quando si trova anche soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa"): sul punto, cfr., tra i contributi più recenti, S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche*, in *Dir. fall*., 2019, *Focus riforma*, 1 ss.; ID., *Ancora sulle "condizioni" dell'impresa – dalla precrisi all'insolvenza sanabile – e sulla sua gestione nella composizione negoziata (con una chiosa in merito al recente* lapsus *del legislatore)*, in *Quad. Ristrutt. Az.*, 1/2025 (12 gennaio 2025), sez. I, 4 ss. (alla luce della CNC, così come emendata dal c.d. "decreto correttivo *ter*"); B. INZITARI, *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione* (18 marzo 2021), in *Diritto della Crisi.it*; ODCEC Milano, *Insolvenza reversibile: dalla pandemia al pandemonio*, *Quaderno n. 84*, 2021; E. LA MARCA, *Assetti adeguati tra insolvenza, crisi e "pre-crisi"*, in *Riv. corp. governance*, 2022, f. 3, 443 ss.; D. FICO, *Probabilità di crisi (pre-crisi), probabilità d'insolvenza (crisi) e insolvenza nel CCI* (14 novembre 2022), in *fallimentarista*; P. BASTIA, *Crisi e insolvenza*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Zanichelli, Bologna, 2022, 148 ss.; G. PRESTI, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), *Crisi, composizione negoziata e doveri degli organi sociali*, in E. GINEVRA, R. LATTANZI, U. MALVAGNA, U. MINNECI, G. MUCCIARONE, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), Liber amicorum *per Aldo A. Dolmetta. L'orizzonte è una linea che non c'è*, Pacini Giuridica, Pisa, 2023, 707 ss., ivi spec. 708 s. e 711 ss.; ID., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), cit., t. I, 581 ss.; M. ARATO, F. CHIODINI, L. GUTTILLA, *Insolvenza attuale, prospettica e crisi: riflessi operativi* (gennaio 2023), in *dirittobancario.it*.; A. DENTAMARO, *La reversibilità dell'insolvenza pendenti le trattative della composizione negoziata della crisi tra valutazione dell'esperto e verifiche e accertamenti delle autorità giudiziarie*, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, 799 ss.; N. RONDINONE, *C'era una volta il diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2025, 150 ss. e 155 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Esiste davvero la pre-crisi? (composizione negoziata ridotta e composizione negoziata ordinaria)*, in *Dir. fall.*, 2025, f. 3-4, I, 546 ss. In passato, v. anche G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapienza patrimoniale*, in *Dir. fall*., 2006, f. 3-4, I, 547 ss.; ID., *Lo stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007; ID., *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento*, Giappichelli, Torino, 2013; A.M. AZZARO, *Appunti sulla nozione giuridica di "crisi" d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile)*, in *Studi Urbinati di scienze giur., pol. ed econ*., 2016, f. 2, 183 ss.

(arg. *ex* artt. 2403 e 2497 c.c.) – risulta integrato, sia dall'art. 3, commi 2-3, del CCII (ove si precisa che le misure e gli assetti generalmente previsti nella citata norma codicistica devono permettere di intercettare squilibri patrimoniali ed economico-finanziari, verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità almeno a dodici mesi, nonché ricavare i dati necessari per lista di controllo e test pratico di risanabilità di cui all'art. 13, comma 2), sia dal successivo comma 4 (ove si tipizzano alcuni "segnali" anticipatori di crisi, quali ad esempio, ritardi retributivi, debiti scaduti verso fornitori, esposizioni bancarie anomale, nonché le esposizioni di cui all'art. 25-*novies*, comma 1, che agevolano la previsione dell'emersione della crisi o dell'insolvenza), nonché dall'art. 4 del CCII, e in particolare dal comma 1 – ov'è il richiamo al generale obbligo di comportarsi con correttezza e in buona fede nell'ambito di ogni procedura integrante uno degli "strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza" (di cui alla lett. *m-bis*) dell'art. 2 CCII) – e dal comma 2, lett. *b)*, CCII – ove l'obbligo di cui al comma 1 si specifica ulteriormente nel "dovere" di "assumere tempestivamente le iniziative idonee al superamento delle condizioni di cui all'art. 12, comma 1, durante la composizione negoziata, e alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori».

Trattasi di doveri che appaiono suscettibili di applicarsi alle «società a partecipazione pubblica» in modo non diverso da quanto esso impone alle società private[34], anche in considerazione di quanto già esposto *retro*, nel

[34] Sul punto, mi permetto di rinviare a M. BIANCHINI, *Gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e all'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., spec. 150 ss. In passato, v. anche G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, (già in *Giur. comm*., 2018, I, 202 ss. e poi) in C. IBBA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal testo unico*, cit., 171 ss.; G. CAPO, *La disciplina delle misure di allerta e prevenzione delle crisi aziendali nelle società "a controllo pubblico"*, in AA.VV., *Crisi e insolvenza. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino Giappichelli, 2019, 154 ss.; ID., *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, in *Riv. Corte dei conti*, 2/2025, I, 107 ss.; L. PICARDI, *Prevenzione della crisi d'impresa e governance delle società pubbliche*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali - In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 557 ss.; S. SERAFINI, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, entrambe in G. GUIZZI (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, cit., 61 ss.; V. DE SENSI, *Società a partecipazione pubblica: funzione gestoria, obblighi informativi ed emersione dei fattori di rischio*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, f. 1, I, 39 ss.; D. DE FILIPPIS, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi nelle società pubbliche: qualche riflessione (anche) alla luce del d.lgs. n. 14/2019*, in *Corporate governance*, 2020, f. 1, 57 ss., spec. 85 ss., ove tra l'altro si rileva che la «funzionalizzazione» degli assetti alla prevenzione della crisi — già contemplata dal TUSPP sin dal 2016 — presenta una portata

paragrafo 1 (e, in particolare, in virtù, tanto dell'assenza di norme derogatorie nel T.U. Madia e del generale rinvio che lo stesso dispone in tal caso rispetto al diritto societario comune – cfr. l'art. 1, comma 3, TUSPP), e la cui violazione potrà pertanto comportare l'insorgere di responsabilità per gli amministratori e dei componenti dell'organo di controllo interno, non soltanto sul piano civile, penale, ma anche erariale[35].

Va rilevato, in proposito, che l'operare degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili dell'impresa societaria non può ridursi ad un approccio meramente formalistico (*tick-the-box approach*): gli assetti debbono essere adeguatamente implementati in concreto dall'organo amministrativo della società e la sua adeguatezza e il suo funzionamento in concreto sono fatti oggetto di un obbligo di vigilanza da parte dell'organo di controllo interno della società[36]. Ciò comporta – all'interno di un più generale contesto improntato

operativa che richiede di tener conto dei «criteri di economicità, di efficacia e di efficienza» indicati tra l'altro nella *Relazione illustrativa* del TUSPP (*sub* art. 6, cpv. 1).

[35] Oltre alle opere citate nella nota precedente, v. C. IBBA, *Crisi dell'impresa a controllo pubblico e responsabilità degli organi sociali*, in S. FORTUNATO, F. VESSIA (a cura di), *Le nuove società partecipate e* in house providing, cit., 63 ss.; ID., *Società pubbliche, azione sociale di responsabilità e responsabilità erariale nella giurisprudenza delle Sezioni Unite*, in *Giur. comm.*, 2025, f. 6, I, 1031 ss.; M. COSSU, *Delle società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici-delle società di interesse nazionale*, in *Commentario del Codice civile* (fond. da P. Schlesinger, cont. da F.D. Busnelli), Giuffrè, Milano, 2018, 197 ss.; N. MICHIELI, *La responsabilità degli amministratori di società partecipate da un socio pubblico*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 892 ss.; A. POLICE, *Commento* sub *art. 12*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica*, a cura di G. MORBIDELLI (con il coordinamento di F. Cintioli, F. Freni, A. Police), cit., 311 ss.; A. SERRA, *Breve note in tema di interesse sociale e responsabilità degli amministratori*, in C. IBBA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal testo unico*, cit., 195 ss., spec. 201 ss.; L. TORCHIA, *Socio e società di fronte alla responsabilità per danno erariale dopo il Testo unico*, *ivi*, 211 ss.; G. CAPO, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, cit., 117 s.; M. Perrino, *Adeguatezza "organizzativa", "amministrativa" e "contabile" e doveri dell'"imprenditore". Declinazioni dell'adeguatezza come "dovere"*, in *Riv. dir. soc*., 2025, f.1, I, 29 ss. Inoltre, v. F. CERIONI, *Le responsabilità degli amministratori delle società e degli enti pubblici soci per danno erariale*, in ID. (a cura di), *Le società pubbliche*, cit., 282 ss.; ID., *Le responsabilità degli organi sociali e dei rappresentanti degli enti soci nella crisi dell'impresa gestita dalla società pubblica*, in M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., 503 ss.; M. MASUCCI, *Responsabilità penali e parapenali nella crisi delle società pubbliche*, *ivi*, 535 ss.

[36] Secondo l'interpretazione dell'obbligo *ex* art. 2086, comma 2, c.c., offerta dalla *Norma di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate n. 3.5*, intitolata *Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo*, e facente parte delle *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate* pubblicate dal CNDCEC nel dicembre 2024 (p. 73), e accessibile al sito www. https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2025/01/non-Quotate_A4.pdf, «un assetto organizzativo è adeguato se presenta

all'odierna imperante filosofia del *risk management* – una mappatura e un'idonea procedimentalizzazione della gestione e del controllo dei rischi, corredata da un correlativo programma di flussi informativi interorganici che funzionino *bottom-up*, *top-down*, *cross-sylos* e intragruppo (ove un gruppo di società vi sia) e pertanto calibrati, sia sulla tipologia sia sulle dimensioni specifiche della singola attività d'impresa – nel caso di società partecipate, spesso si tratterà del servizio di interesse economico generale in concreto erogato –, tra l'altro contemplandosi presidi di rilevazione e di monitoraggio affidati a risorse umane adeguatamente formate[37].

Tre precisazioni appaiono utili ai fini del prosieguo dell'analisi. In primo luogo, va sottolineata la distinzione tra la fase di prevenzione (*ante* crisi), ove idealmente si colloca il generale obbligo di predisposizione, implementazione e cura di assetti adeguati *ex* art. 2086, co. 2, c.c.[38] – ed entro la quale viene in rilievo l'obbligo specifico di istituzione dei «programmi» *ex* art. 6, co. 2, TUSPP – dalla fase di reazione (in costanza di fatti che suggeriscano e/o rilevamento di indicatori di una crisi), in cui scatta l'obbligo di adottare «senza indugio» i

una struttura compatibile alle dimensioni della società, nonché alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale, nonché alla rilevazione tempestiva degli indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale».

[37] Oltre a richiamare la dottrina e la giurisprudenza citate nelle note da 23 a 27, v. ad es. S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Riv. Orizzonti dir. comm.*, 2/2021, 549 ss., ivi 561-562; P. BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, cit. Con riferimento ai cc.dd. gruppi, v. ora S. AMBROSINI, *La crisi dei gruppi di società tra unità del risanamento e autonomia delle masse: trasferimenti di risorse, posizione della* holding *e responsabilità dei suoi amministratori, garanzie* intercompany (11 agosto 2026), in *RistrutturazioniAziendali.it* (ove anche ogni più preciso riferimento dottrinale e giurisprudenziale). Peraltro, i controlli e i processi decisionali umani potranno eventualmente risultare integrati – ma non sostituiti – da sistemi di intelligenza artificiale, sebbene nel rispetto delle dovute precauzioni imposte dalle ormai numerose discipline emanate in tema di *compliance* e *risk management* nonché di gestione dei rischi ESG, quali ad esempio quelle relative all'impiego di sistemi d'intelligenza artificiale I (il regolamento europeo sull'IA e la l. 134/2025), di trattamento dei dati personali (tra i quali il GDPR), la disciplina sulla cibersicurezza (direttiva (UE) 2022/2555, c.d. "NIS2", attuata in Italia con il d.lgs. 21 settembre 2014, n. 138), ecc. Sulla transizione dalla "amministrazione digitale" alla "amministrazione artificiale", v. E. CARLONI, *Critica dell'amministrazione artificiale*, il Mulino, Bologna, 2025.

[38] Opportunamente, S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, cit., ivi 561, ove tra l'altro si sottolinea che l'obbligo di istituzione cura e applicazione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, non risultando funzionale soltanto alla prevenzione e/o rapida soluzione della crisi (e/o insolvenza) dell'impresa, deve ritenersi operante sin dalla fase c.d. "fisiologica" dell'esercizio dell'attività, quando le scelte programmatorie/organizzative vengono effettuate con riguardo all'intera gamma di norme che assicurano la *compliance* dell'attività rispetto alle numerose istanze di tutela di interessi giudicati meritevoli dall'ordinamento.

«piani di risanamento» *ex* art. 14, co. 2, TUSPP. Incidentalmente può rilevarsi che questa distinzione, chiaramente marcata nel tessuto delle regole dedicate alla crisi e dell'insolvenza di società pubbliche mediante l'articolazione delle due norme ora ricordate, sembra possa dispiegare una qualche utile influenza sul piano interpretativo anche nei riguardi e ai fini di una più nitida, parallela, scansione delle fasi in cui si sviluppa l'obbligo posto in linea generale dall'art. 2086, comma 2, c.c., e benché paia che essa possa già evincersi dal confronto tra il testo dei commi 2-4 dell'art. 3, e la lettera *b)* del comma 2 dell'art. 4, CCII.

In secondo luogo, va tenuto presente che il passaggio dal concetto di «crisi aziendale», impiegato nell'art. 14, comma 2, TUSPP, a quello di «stato di crisi» definito nell'art. 2, lett. *a)*, CCII come «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni aziendali nei successivi dodici mesi che rende probabile l'insolvenza» non sembra privo di conseguenze pratiche: se non si vede male (e laddove si intenda valorizzare la differente espressione impiegata dal testo unico[39]), la «crisi aziendale» del TUSPP si potrebbe riferire

[39] Sull'assenza, nel testo unico, di una definizione specifica di «crisi aziendale» (espressione impiegata, come ricordato nel testo, nell'art. 14, comma 2, TUSPP) e neppure di un richiamo alla nozione di «crisi» di diritto comune (della crisi e dell'insolvenza) –, v. ad es. G. D'ATTORRE, *Crisi delle società pubbliche e strumenti di regolazione*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, R. CANTONE (a cura di), *Le società pubbliche -Fenomenologia di una fattispecie*, cit., t. II, 1035 ss., spec. 1040; ID., *I piani di risanamento*, cit., 141; G. GUIZZI, M. ROSSI, *Le crisi di società a partecipazione pubblica*, in G. GUIZZI (a cura di), *La* governance *delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Giuffrè, Milano, 2017, 271 ss., ivi spec. 296 ss.; G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, cit., 195 ss.; L. STANGHELLINI, *Commento* sub *art. 14*, cit., 342, il rischio aziendale che la disciplina in esame tende a contrastare "può non essere un rischio di insolvenza (potrebbe, ad esempio, essere un rischio ambientale, che richiede azioni correttive ma non mina nell'immediato la solvibilità della società"; v. inoltre, G. CAPO, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, cit., 113, il quale avalla un'accezione ampia che "evoca le situazioni in cui, in conseguenza di dinamiche patrimoniali, economiche e finanziarie, ovvero anche di carattere organizzativo e strutturale, la capacità dell'impresa di mantenere la propria continuità di azione sul mercato tenda a essere messa a repentaglio o, vieppiù, risulti addirittura già compromessa", senz'altro includendo (ma non esaurendosi ne) "i fenomeni di crisi e insolvenza come delineati nella disciplina delle procedure concorsuali *ex* artt. 2, lett. *a)* e *b)*, CCII. Secondo V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, cit., 1207, tale espressione non dovrebbe essere confusa, né con lo «stato di insolvenza», né con lo «stato di crisi» (di cui ora, alle definizioni contenute nell'art. 2, rispettivamente, lett. *b*) e lett. *a*), CCII), dovendosi invece intendere nel senso di «qualunque stato di difficoltà, quand'anche meramente finanziaria, che richieda, in applicazione dei criteri ordinari di diligenza nello svolgimento di funzioni gestorie» – aggiungerei: di criteri specificamente esigibili dagli amministratori di società a controllo pubblico – di reagire tempestivamente a tale situazione di incipiente tensione economico-finanziaria «per prevenirne l'aggravamento» e/o «per correggerne gli effetti ed eliminarne le cause», appunto a mezzo di un «idoneo» cioè *adeguato* «piano di risanamento». Tuttavia, si è diversamente sostenuto che,

a situazioni tendenzialmente più ampie, comprensive di «squilibri patrimoniali o economico-finanziari» anche non ancora conclamati (che non abbiano ancora inciso sull'adeguatezza dei flussi di cassa): con la conseguenza che l'obbligo di reazione imposto, *in primis*, agli amministratori delle partecipate a controllo pubblico pare debba scattare in un momento anteriore rispetto a quanto il solo CCII altrimenti richiederebbe — rafforzando così il carattere proattivo dello specifico sistema di allerta previsto per le partecipate e dando altresì copertura a quella "twilight zone" della continuità aziendale, dai confini notoriamente incerti. Anche da questa prospettiva, dunque, si potrebbe immaginare di ravvisare nelle norme del TUSPP uno spunto interpretativo utile per fondare una soluzione analoga nell'ambito dell'applicazione generale dell'art. 2086 comma 2, c.c. e dell'art. 3, CCII.

In terzo luogo, sembra opportuno evidenziare la particolare "curvatura" che l'obbligo generale di cui all'art. 2086, comma 2, c.c. assume nel contesto particolare del diritto delle società pubbliche, e in particolare allorché queste risultino in crisi (o prossime all'insolvenza), in ragione delle peculiari dinamiche delle posizioni che tipicamente si confrontano in tali fasi della vita dell'impresa societaria, giacché la serie di conflitti potenzialmente emergenti tra gli *stakeholder* della società partecipata non si limita a quelli, ben noti, tra interessi economici dei soci e dei creditori sociali (a cui talora si aggiungono i conflitti tra soci di maggioranza e quelli di minoranza) delle società in crisi o insolventi, ma deve tener conto anche degli interessi pubblici di cui è necessario portatore ciascuno dei soci pubblici delle partecipate. Di tali interessi sono estrinsecazione, sul piano giuspositivo, una lunga serie di disposizioni rintracciabili per l'appunto nel TUSPP e che imprimono alla *governance* delle società pubbliche, da un lato, una serie di restrizioni e dall'altro una peculiare forma di flessibilità (autonomia statutaria) che trascende alcuni dei principi cardine dei sistemi di amministrazione e controllo riscontrabili nel diritto

poiché gli «specifici programmi» di cui all'art. 6, comma 2, TUSPP, contemplano degli «indicatori» di «crisi», essi – anche alla luce dei parametri indicati nell'art. 3 CCII, nella specie integrabili con quelli evocati dal TUSPP – paiono in definitiva assimilabili agli indicatori di uno «stato di crisi» in senso stretto e di cui appunto all'art. 2, lett. *a*), CCII: in tal senso, se mal non intendo, A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Zanichelli, Bologna, 2022, 1109 ss., ivi 1118 e 1124 s. Può essere infine rilevato che la maggiore ampiezza della espressione in parola, rispetto a quella di cui alla lett. *a)* dell'art. 2 CCII, potrebbe più semplicemente essere ritenuta comprensiva di «condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa», riconducibili alla formula di cui all'art. 12, comma 1 (così come modificato dal c.d. "correttivo *ter*" del 2024) e che oggi per l'appunto *si aggiungono* al riscontro di uno «stato di crisi» o di uno «stato di insolvenza».

societario comune[40]. Degli ultimi due profili si darà brevemente conto nei paragrafi 4 e 5.

4. *(segue)* Assetti adeguati e mutevole rilevanza degli interessi meritevoli di tutela nella transizione delle società pubbliche *in bonis* verso la crisi e/o l'insolvenza

Un primo fattore specifico di declinazione del dovere in parola riguarda il «superamento del principio della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali»[41]: nell'ambito della crisi d'impresa di diritto comune, «[a]ll'attribuzione di una posizione prioritaria all'interesse dei creditori si collega un netto incremento dei poteri degli amministratori con indebolimento della posizione dei soci *ex latere debitoris*»[42]. Via via che lo «stato di crisi» (definito *ex* art. 2, lett. *a)*, CCII) si approssima allo stato di «insolvenza» (di cui all'art. 2, lett. *b)* CCII), poiché il valore del patrimonio netto (e dunque, in prospettiva e *pro quota*, il valore dell'investimento in *equity capital* dei soci) si assottiglia, l'interesse dei creditori gradualmente finisce per prevalere su quello dei soci — inclusi i soci pubblici —, con preferenza del legislatore per soluzioni concordate di ristrutturazione che assicurino la c.d. «continuità aziendale», come del resto testimonia e conferma, ancora una volta, l'ultima parte del comma 2 dell'art. 2086 c.c., anche al fine di conservare il valore dell'impresa in quanto appunto *going concern* e sul presupposto che, nella maggioranza delle situazioni concrete, ciò in effetti si traduca nella miglior tutela dei creditori dell'impresa e, più in generale, dei suoi *stakeholder*.

Tale «slittamento progressivo» degli interessi protetti presenta tuttavia caratteristiche peculiari nel caso delle società a partecipazione pubblica: mentre per le società private l'obiettivo tradizionale (e peraltro non più pacifico, quanto meno come obiettivo esclusivo dell'organizzazione e dell'agire dell'impresa societaria, il c.d. *corporate purpose*) rappresentato dalla *shareholder wealth maximization* cede progressivamente il passo alla tutela de(l miglior soddisfacimento de)i creditori, nelle partecipate occorre altresì considerare gli interessi pubblici di cui i soci-amministrazioni pubbliche sono per definizione

[40] Per una rassegna più analitica delle norme che, nel TUSPP, esprimono le esigenze di tutela di tali interessi, mi permetto di rinviare a M. BIANCHINI, *Gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e all'insolvenza delle società pubbliche*, in *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, a cura di ID., F. CERIONI, E. CODAZZI, Lefebvre-Giuffré, cit., ivi spec. 177 ss.

[41] R. SACCHI, *La* governance *societaria nella crisi d'impresa*, in *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di F. BARACHINI, Giappichelli, Torino, 2024, 175 ss., ivi 175 s. e 182 s.

[42] V. ancora R. SACCHI, *La* governance *societaria nella crisi d'impresa*, cit., 176.

portatori: in particolare, emerge la tensione alla continuità, non tanto dell'impresa *tout court*, quanto dell'impresa che eroghi servizi di interesse (economico) generale, ossia servizi pubblici non altrimenti fruibili (spesso per assenza di un mercato concorrenziale nel settore coinvolto).

Dunque, con l'emersione di una crisi e con l'approssimarsi dell'insolvenza di una società pubblica, la tutela di certe categorie di *stakeholder* (e in particolare degli utenti dei servizi pubblici erogati dalla partecipata in stato di crisi o di insolvenza) viene a porsi in conflitto con gli interessi, per lo più economici, di altre categorie di *stakeholder* (i creditori esterni, quali banche e istituti finanziari, fornitori, e i creditori interni, in particolare i lavoratori dipendenti della società partecipata di volta in volta considerata) nonché con i principi di economicità ed efficienza dell'azione amministrativa (che fosse stata esplicata indirettamente, mediante l'esercizio dell'attività dedotta quale oggetto sociale delle partecipata nella specie versante in stato di crisi o *tout court* insolvente): conflitti tra interessi operanti su piani diversi (la tutela del credito e della proprietà privata, l'interesse pubblico ad un'oculata ed efficiente gestione delle risorse pubbliche, l'interesse pubblico ad erogare certi servizi qualificati di rilevanza generale, ecc.) e che solo in parte appaiono suscettibili di essere ricomposti – o comunque di ricevere adeguata tutela – ricorrendo ai meccanismi tipici predisposti dal diritto della crisi e dell'insolvenza (come, ad esempio, la creazione di "classi" di creditori organizzate per interessi economici e giuridici omogenei nell'ambito del concordato preventivo ovvero l'esercizio delle azioni recuperatorie e/o revocatorie poste a favore della massa), tali interessi rimanendo pertanto esposti al rischio di una loro salvaguardia subottimale.

5. (segue) Assetti adeguati e incidenza degli interessi pubblici dei soci pubblici

Ne risulta un quadro (ad oggi ancora imperfetto) di «torsioni» dell'assetto degli interessi usualmente tutelati nel contesto delle società private alla luce di istanze tipicamente sottese all'esercizio dell'iniziativa economica pubblica; istanze pertanto appaiono tali capaci di funzionalizzare le scelte organizzative e gestionali delle società partecipate: la libertà di iniziativa economica pubblica, anch'essa tradizionalmente riconosciuta dall'art. 41, Cost. (arg. *ex* comma 3), pare incontrare un preciso limite conformativo nell'interesse alla conservazione del valore dell'investimento pubblico nelle società partecipate, quale espressione di un distinto principio – anch'esso di rilevanza costituzionale (arg. *ex* art. 97 Cost.) – di economicità dell'agire delle amministrazioni socie[43], al quale si connette l'interesse alla sana (e aggiungerei: prudente, trasparente ed

[43] Sul punto, v. i contributi citati *retro, sub* nota 34.

efficiente) gestione della finanza pubblica, così come chiaramente espresso nell'art. 1, comma 2, del TUSPP e al quale fanno da ulteriore contrappunto diverse altre norme del testo unico, oltre ai connessi controlli, vincoli e sanzioni di cui si trovano significativi riscontri negli artt. 5, commi 3 e 4, 15, 20, 21 e 24, TUSPP.

Tuttavia, come si è già anticipato, il predetto principio deve confrontarsi con l'esigenza di tutela dell'ulteriore interesse alla continuità dei servizi di interesse (economico) generale eventualmente erogati dalla partecipata (tanto più se qualificabile come *in house providing*[44]); questa (e altre) istanze – quali ad esempio la trasparenza (art. 22 TUSPP) e l'obbligo di motivazione analitica dell'agire dei soci pubblici (art. 5, comma 1, TUSPP) e, sul pur diverso piano endosocietario, della stessa società pubblica (v. ad esempio, gli artt. 6, 9 e 11 TUSPP) – si sovrappongono all'interesse di diritto comune alla tutela dei creditori, ma senza che il legislatore abbia risolto in modo esplicito il conflitto tra tali istanze; e in particolare senza aver sancito esplicitamente un ordine, per così dire, di priorità, che invece nell'ambito dei conflitti tipicamente emergenti tra tali categorie di *stakeholder* delle società private (soci e creditori sociali) viene definendosi più nettamente (a favore dei secondi e a scapito degli interessi dei primi), via via che – come sopra si è brevemente ricordato – si transiti dalla fase fisiologica a quella patologica dell'esercizio dell'impresa[45].

---

[44] V. ad es. F.A. RE, *Società* in house *insolvente e continuità del servizio pubblico*, Giappichelli, Torino, 2024, spec. 69 ss.

[45] Il tema del bilanciamento tra interessi dei creditori e interesse pubblico nelle partecipate in crisi (o insolventi) rientra nel più ampio e lungamente dibattuto problema dell'incidenza degli interessi pubblici, riferibili ai soci pubblici, sull'interesse sociale ed è affrontato, con diverse soluzioni, ad es., da F. GOISIS, *La natura delle società in mano pubblica*, in F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche*, cit., 623 ss.; ID., *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Giuffrè, Milano, 2004; P. PIZZA, *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Giuffrè, Milano, 2007; V. CERULLI IRELLI, *Società pubbliche e organizzazioni pubbliche in forma privatistica*, in ID., M. LIBERTINI (a cura di), *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, Egea, Milano, 2019, 95 ss., ivi spec. 132 ss.; F. CINTIOLI, *Società in mano pubblica: interesse sociale e nuove qualificazioni nella giurisprudenza e nella riforma del d.lgs. n. 175 del 2016*, in F. CINTIOLI, F. MASSA FELSANI, *La società a partecipazione pubblica tra diritto dell'impresa e diritto dell'amministrazione*, il Mulino, Bologna, 2017, 221 ss.; G. GUIZZI, *Interesse sociale e* governance *delle società pubbliche*, in ID. (a cura di), *La* governance *delle società pubbliche nel D.lgs. n. 175/2016*, cit., 1 ss.; G[iamp]. ROSSI, *Le società partecipate fra diritto privato e diritto pubblico*, in S. FORTUNATO e F. VESSIA (a cura di), *Le "nuove" società partecipate e* in house providing, Giuffrè, Milano, 2017, 31 ss.; G.M. CARUSO, *Il socio pubblico fra dinamiche proprietarie e organizzative*, *ivi*, 197 ss.; ID., *Il socio pubblico*, Jovene, Napoli, 2016. Sul fronte giusprivatistico, v. ad es. C. ANGELICI, *In tema di socio pubblico*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 175 ss., spec. 178 s.; ID., *Tipicità e specialità delle società pubbliche*, in S. FORTUNATO, F. VESSIA (a cura di), *Le "nuove" società partecipate e* in house providing, cit., 15 ss., spec. 20; M. LIBERTINI, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società*

In questo contesto – che peraltro non riguarda necessariamente la fase di crisi e/o insolvenza delle società in questione (o che comunque in quella fase non si esaurisce) – l'obbligo di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati (alla natura e alle dimensioni dell'impresa) pare assumere fondamentale importanza per prevenire proprio quei conflitti che, come si è ora suggerito, difficilmente pare possano trovare una compiuta composizione. A tal fine, il predetto (obbligo di) vaglio di adeguatezza degli assetti nelle «società a partecipazione pubblica» andrà condotto (e il suo adempimento valutato) bensì

controllo pubblico (art. 6, d.lgs. 175/2016), *ivi*, 45 ss.; ID., *Limiti e ruolo dell'iniziativa economica pubblica alla luce del Testo Unico*, in C. IBBA (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica a tre anni dal testo unico*, cit., 49 ss.; C. IBBA, *Diritto comune e diritto speciale nella disciplina delle società pubbliche*, ivi, 27 ss. (e in *Giur. comm.*, 2018, I, 958 ss.); F. FIMMANÒ, F. SUCAMELI, *Gli indici formali e legali di "controllo pubblico" e i fatti concludenti dell'abuso di eterodirezione*, in *Riv. Corte dei conti*, 2020, I, 3 ss., spec. 12 ss.; C. PECORARO, *Sul controllo analogo nelle società* in house providing, cit., spec. 153 ss., 253 ss. 337 ss.; F.A. RE, *Società* in house *e continuità del servizio pubblico*, cit., 49 ss., 69 ss., 249 ss.; I. DEMURO, in C. IBBA, I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), cit., t. I, spec. 574-576; R. URSI, *"Le società* in house *sono soggetti privati, però…."*, in M. PERRINO, R. URSI (a cura di), *Il diritto delle società a partecipazione pubblica oggi (Atti del Convegno in memoria del Prof. Avv. Andrea Arena)*, Giappichelli, Torino, 2025, 215 ss. e, *si vis*, v. anche M. BIANCHINI, *Profili di ibridazione tra interessi pubblici e privati nei "micro-sistemi normativi" delle società pubbliche e dei contratti pubblici*, in *Giur. comm*., 2021, f. 5, I, 831 ss., spec. 869 ss. Con specifico riguardo alle dinamiche degli interessi pubblici e dell'interesse sociale delle partecipate che versino in stato di crisi o di insolvenza, v. G. D'ATTORRE, *La* governance *delle società pubbliche*, cit., 280 s.; ID., *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, Giuffré, Milano, 2022, 425 ss., ivi spec. 427 ss. e 439 ss.; oltre al contributo di E. CODAZZI, *Paragrafi 1-2 e 4-6*, in EAD., M. BIANCHINI, *La crisi di impresa delle società pubbliche nel CCII: l'ambito di applicazione*, in M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., L. PERFETTI, *Interesse pubblico e crisi d'impresa*, in G. CAPO, G.M. ESPOSITO (a cura di), *Pubbliche amministrazioni e diritto della crisi d'impresa*, cit., 3 ss.; G. COLTRARO, *La prevalenza dell'interesse (extra sociale) della P.A. sull'interesse dei creditori della società pubblica nella fase di crisi e di insolvenza tra c.c.i.i. e TUSPP*, in *Giust. civ.*, 1/2024, 117 ss., spec. 145 ss. (ove, tra l'altro, si sostiene che «la compresenza di interessi privatistici e pubblicistici nelle società pubbliche non è stata risolta dall'entrata in vigore del TUSP e del CCII») e, *si vis*, M. BIANCHINI, *Gli strumenti endosocietari di prevenzione, allerta e pronta reazione rispetto alle crisi e dell'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., E. CODAZZI, F. CERIONI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., 177 ss. Per ulteriori e interessanti prospettive del problema, v. inoltre E. CODAZZI, F. GOISIS, *La responsabilità dello stato per i debiti delle società partecipate nella giurisprudenza CEDU: quali possibili implicazioni per le società* in house*?*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2024, f. 4, 625 ss.; F. GOISIS, *Il problema dell'insolvenza delle società partecipate da enti pubblici. Spunti dalla giurisprudenza CEDU*, in M. BIANCHINI, E. CODAZZI, F. CERIONI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., 587 ss., ove tra l'altro, si rileva il rischio di «dissoluzione dell'autonomia patrimoniale perfetta in sede CEDU» (ivi, 590 ss.).

alla stregua dei parametri generali (di nuovo: le dimensioni dell'impresa e la natura dell'attività esercitata), ma tenendo altresì presenti: *(i)* il tipo societario prescelto e le opzioni di *governance* consentite, vuoi dalla disciplina TUSPP[46], vuoi, ove non derogate o vietate dal primo, dal diritto comune delle società (in forza del già ricordato art. 1, comma 3, TUSPP); *(ii)* l'intensità variabile degli interessi pubblici che – a partire dall'entità della partecipazione del socio pubblico – si riflettono sul piano organizzativo e operativo.

Insomma, entro lo specifico contesto che qui ci occupa, l'obbligo di cui all'art. 2086, comma 2, c.c., dovrebbe essere adempiuto, non soltanto alla stregua dei due parametri dell'adeguatezza ivi previsti in linea generale (dimensioni dell'impresa e natura dell'attività esercitata[47]), bensì anche alla luce

[46] Incidentalmente va aggiunto che, sul piano organizzativo, un ulteriore fattore di alterazione della struttura societaria di diritto comune nel contesto specifico delle società pubbliche che andrà valutato in sede di costituzione della società partecipata (artt. 5 e 7 TUSPP), di gestione delle partecipazioni (art. 9 TUSPP) e/o di adattamento del suo atto costitutivo allorché il socio pubblico ne acquisti le partecipazioni (art. 8 TUSPP) potrebbe riguardare la disciplina del TUSPP relativa alla distribuzione delle competenze e dei poteri di amministrazione e controllo delle partecipate: si pensi, ad esempio, alle deroghe rispetto ai modelli del Codice civile concesse alle «società miste» (art. 17, comma 4, TUSPP) e alle società *in house* (art. 16, comma 2, TUSPP). Sul tema v. *ex multis*, L. PICARDI, *Strutture e principi di* governance, in G. GUIZZI (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, cit., 17 ss. e S. SERAFINI, *L'adeguatezza degli assetti: i modelli organizzativi*, cit.; inoltre, v. F. GUERRERA, *La* governance *delle società a partecipazione pubblica*, in G. PRESTI, M. RENNA (a cura di), *Le imprese a partecipazione pubblica*, Giuffrè, Milano, 2018, 77 ss.; G. D'ATTORRE, *La* governance *delle società pubbliche*, cit., spec. 265 ss.; v. inoltre, con specifico riguardo alle società *in house*, E. CODAZZI, , *L'assetto organizzativo delle società sottoposte a controllo analogo*, in *Dir. econ*., 2/2019, 127 ss. E v. ora i contributi di C. PICCIAU, K. MARTUCCI, M. ONZA, L. ARDIZZONE, C. ALESSIO, S. COVINO e P. MORANDI, in P. SPOLAORE, K. MARTUCCI, C. PICCIAU (a cura di), *L'esercizio dell'autonomia statutaria nelle s.r.l. a partecipazione pubblica e nelle s.r.l. "crowdfunded"*, Giappichelli, Torino, 2026.

[47] Nel rinviare di nuovo per gli opportuni approfondimenti ai contributi citati nella nota che precede, si aggiunge che, naturalmente, potrebbe in astratto ritenersi che questi due parametri– di generale applicazione alle imprese collettive e alla stregua dei quali si deve tipicamente valutare l'adeguatezza degli assetti – nella loro ampia formulazione codicistica (peraltro ribadita anche nell'art. 3, comma 2, CCII, che a tali parametri rimanda), contemplino già, sia pure implicitamente, ulteriori variabili *lato sensu* organizzative e/o relative alla gestione, quali ad esempio, la struttura del tipo sociale di volta in volta prescelto, anche in correlazione alle opzioni lasciate all'autonomia statutaria (e/o all'autonomia privata, laddove si decida di stipulare dei patti parasociali), la forma consortile, la causa mutualistica, ecc. Tuttavia, pare che proprio la specificità del regime della *governance* delle società cc.dd. miste pubblico-private (art. 17 TUSPP) e di quelle *in house* (art. 16 TUSPP), oltre a quella contemplata da molte norme del testo unico laddove la partecipata risulti "a controllo pubblico" (e in specie con riguardo alle disposizioni di cui agli artt. 6, 11, e 14, TUSPP) suggerisca la necessità di declinare esplicitamente la norma codicistica in parola alla stregua di ciascuna di queste ulteriori specificazioni contenute nel testo unico, evitando quindi generalizzazioni controproducenti

dell'esercizio – talora imposto, talora eventuale (cioè lasciato all'autonomia statutaria) – di queste più specifiche e stratificate opzioni strutturali e organizzative, ma quasi inevitabilmente adattandosi agli interessi pubblici che di volta in volta vengano in gioco: tanto a quelli più generali (efficientamento dell'azione amministrativa, economicità e contenimento della spesa pubblica, tutela della concorrenza, ecc.); quanto a quelli più specifici e propri della singola amministrazione-socia. In altri termini, l'importanza di tale adattamento della predetta disposizione codicistica al contesto e ai principi propri del TUSPP si coglie anche nella sua dimensione di strumento di governo *ex ante* di quelle frizioni che, in caso di crisi e/o di insolvenza delle partecipate che eroghino un servizio (economico) di interesse generale, potrebbero risultare irrimediabilmente compromessi.

Ancora, non appare estranea alla medesima logica – tesa appunto a valorizzare e a proteggere sul piano endosocietario (la tutela de)gli interessi pubblici sottesi alle scelte di partecipare al capitale di una società per azioni o di una società a responsabilità limitata – neppure l'art. 13, TUSPP, in forza del quale si estende la possibilità di ricorrere alla denunzia al tribunale di "gravi irregolarità" nella gestione potenzialmente dannose per la società partecipata (e/o per il gruppo di cui quest'ultima faccia eventualmente parte), *ex* art. 2409 c.c.; e così anche l'aver espressamente qualificato come altrettante "gravi irregolarità", rilevanti ai sensi della or ora citata (e ben nota) norma codicistica, il non aver ottemperato a taluni obblighi relativi alla percentuale minima delle fonti del fatturato delle società *in house* (art. 16, comma 4, TUSPP) e, con riguardo alle società a controllo pubblico in genere, la mancata idonea attuazione di "piani" contemplati nei "programmi" di cui all'art. 6, comma 2, TUSPP (sui quali ci si soffermerà nel prossimo paragrafo) allorché la società partecipata venga a trovarsi in uno stato di "crisi aziendale" (cfr. l'art. 14, commi 2 e 3, TUSPP)[48].

Alla luce di quanto precede, gli amministratori delle partecipate pubbliche, e specialmente ove tali società si trovino in uno stato di crisi o di insolvenza, sono pertanto chiamati ad un difficile e delicato bilanciamento di interessi assai diversi tra loro, la cui corretta identificazione e traduzione in conseguenti atti di gestione andrà valutata – tra l'altro anche in sede di giudizio di responsabilità (non soltanto civilistica: cfr. l'art. 12 TUSPP) – tenendo conto delle specifiche circostanze, della concreta struttura organizzativa e amministrativa adottata, oltre che del peculiare contesto normativo di riferimento; e sarà proprio in considerazione di tali valutazioni e del processo che ne avrà determinato il

rispetto alla peculiarità del processo di composizione degli interessi in gioco, pubblici e privati, essi stessi di cangiante intensità, e ai quali si è fatto cenno nel testo.

[48] V. *retro*, *sub* nota 27.

contenuto che potrà poi definirsi l'ambito – più o meno ampio anche a seconda dell'impiego di c.d. discrezionalità tecnica[49] – entro il quale appaia legittimo invocare la difesa della c.d. *business judgment rule*.

6. Le norme del TUSPP specificamente dedicate all'allerta, alla prevenzione e alla pronta risoluzione della crisi e dell'insolvenza nelle «società a controllo pubblico»: gli artt. 6 e 14

Come già anticipato nel paragrafo 2, il TUSPP ha approntato un peculiare sistema preventivo e reattivo, applicabile alle sole «società a controllo pubblico» (definite ai sensi della lett. *m)*, dell'art. 2, co. 1, TUSPP[50]). Tale specifico sistema fonda su due precisi obblighi, a loro volta evidentemente fondati sui principi che si sono appena discussi: l'istituzione (ante crisi) di «programmi di valutazione del rischio» *ex* art. 6, co. 2, TUSPP e di predisposizione (in presenza di indicatori di crisi) di idonei «piani di risanamento» e di «ristrutturazione» *ex* art. 14, commi 2 e 4, TUSPP[51]. La dottrina sottolinea come già il TUSPP avesse anticipato, sin dal 2016, un sistema di monitoraggio analogo a quello poi predisposto per tutte le imprese in crisi o insolventi nella prima versione del CCII[52]; i successivi ripensamenti del legislatore dei tre decreti "correttivi", succedutisi tra il 2021 e il 2024, influenzati anche dalla necessità di adeguare la disciplina nazionale a quella unionale (e, in particolare, alla direttiva *Insolvency I*, del 2019), hanno per così dire divaricato le due discipline relative all'allerta e prevenzione della crisi, introducendosi nel CCII la disciplina della composizione negoziata della crisi,

[49] Sul punto, peraltro, si confrontano interpretazioni diverse: cfr. ad es. M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa*, cit., e S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa*, citati *retro*, *sub* nota 24.

[50] Per le questioni che tale definizione solleva, v. *retro*, nell'introduzione e le opere citate nelle note da 7 a 11.

[51] V. G. CAPO, *La prevenzione e il governo delle crisi nelle società a partecipazione pubblica, tra disciplina generale dell'impresa e legislazione speciale*, in A. JORIO, R. ROSAPEPE (a cura di), *La riforma delle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 2021, 315 ss.; F. CUCCU, in C. IBBA, I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, cit., 567 s.

[52] V. DONATIVI, *I doveri di "allerta" degli organi di controllo societari e dei revisori (l'art. 14 del Codice della crisi e la nuova mappa dei rapporti endosocietari interorganici in funzione di prevenzione della crisi)*, in *Riv.* Corporate Governance, 1/2020, 95 ss.; CNDCEC, *La crisi nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII*, cit., 6: «anche nelle società a controllo pubblico (fatti salvi i vincoli fissati dai co. 4 e 5 dell'art. 14 TUSP) vale tendenzialmente quanto stabilito al riguardo dal CCII, una volta preso atto che oggi la normativa generale, sostanzialmente, già di per sé prevede, per tutte le società, un sistema di gestione della crisi e monitoraggio del relativo rischio analogo a quello che il TUSP aveva introdotto, per le società a controllo pubblico, sin dal 2016».

completata dall'istituto, anch'esso inserito *ex novo* nel tessuto del d.lgs. n. 14/2019, del concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio[53].

Incidentalmente ci si potrebbe chiedere se l'art. 6, e così anche l'art. 14, commi 2-4, TUSPP, in una prospettiva di interpretazione evolutiva possano esercitare una sorta di "effetto trainante", portando infine la giurisprudenza ad optare per una loro applicazione estesa anche alle società *non* in controllo pubblico (ossia alle società a mera partecipazione pubblica); e ciò giustappunto in quanto trattasi di disposizioni entrambe atte a specificare un obbligo più generale e, per così dire, "trasversale" di istituzione degli assetti adeguati volti (tra l'altro) a intercettare e a rimediare tempestivamente alle crisi d'impresa emergenti. Un obbligo che, d'un canto, già esiste, tanto nel diritto societario comune (art. 2086, comma 2, c.c.), quanto nel diritto comune della crisi e dell'insolvenza (artt. 3, commi 2-4 e 4, comma 2, lett. *b)*, CCII) e che, come si è prima messo in luce, può essere declinato come *species* del generale (e appunto "trasversale") principio di corretta amministrazione societaria e imprenditoriale[54].

Un obbligo che, quindi, potrebbe in prospettiva ritenersi applicabile a tutte le società a partecipazione pubblica, e non soltanto a quelle «a controllo pubblico», in forza della portata dell'art. 1, comma 3, TUSPP. E che, d'altro canto, ponendosi in funzione di prevenzione e/o di rapida reazione ad uno stato di crisi e/o ad uno stato di insolvenza, sembra suscettibile di essere letto in connessione diretta con quelle procedure concorsuali (concordato preventivo, liquidazione giudiziale, e finanche l'amministrazione straordinaria) che lo stesso art. 14, comma 1, TUSPP, esplicitamente – e anche molto genericamente – estende a tutte le società a partecipazione pubblica. Come si avrà modo di evidenziare allorché si esamineranno i «piani di risanamento» *ex* art. 14, commi 2-4 TUSPP, la dottrina prevalente ha già avanzato la tesi secondo la quale questi ultimi potrebbero integrarsi o addirittura identificarsi con i «piani attestati di risanamento» *ex* art. 56 CCII, taluni giungendo ad ipotizzare che i primi possano in realtà sottendere anche delle proposte di accordi di ristrutturazione dei debiti e finanche di concordati preventivi, così indirettamente rendendo sempre meno giustificata la loro limitata applicazione entro l'ambito delle «crisi aziendali» delle sole società a controllo pubblico.

[53] Per alcuni cenni al tema dell'applicabilità di tali procedure alle società pubbliche, con rinvio alla dottrina che di tale questione si è occupata, v. di recente, F.A. RE, *Società* in house *insolvente e continuità del servizio pubblico*, cit., spec. 264 ss.; C. VENTIMIGLIA, *La nuova composizione negoziale della crisi d'impresa tra procedimento amministrativo e autorità giurisdizionale*, in G. CAPO, G.M. ESPOSITO (a cura di), *Pubbliche amministrazioni e diritto della crisi d'impresa*, cit., 131 ss.

[54] Si rinvia ai contributi citati *retro*, *sub* note 34 e 35.

6.1. I «programmi di valutazione del rischio» ex *art. 6 TUSPP*

L'art. 6 TUSPP, rubricato «Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico», dispone al comma 2 che dette società «predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione» annuale sul governo societario di cui al comma 4.

Si tratta di un obbligo non meramente formale, bensì «specifico» nel suo contenuto: come preannunciato nel paragrafo 2.3, i programmi devono essere calibrati, avvalendosi dei criteri indicati nell'art. 3, commi 2 e 4, CCII quali punti di partenza ineludibili (in quanto dotati di portata generale), ma tenendo altresì conto del tipo sociale adottato, nonché delle scelte organizzative che caratterizzano la struttura di ogni singola società a controllo pubblico, delle scelte di *governance* attuate avvalendosi dell'autonomia statutaria concessa e/o delle norme specifiche dettate per alcune varianti organizzative in relazione alle società miste o *in house*, nonché delle particolarità dell'attività esercitata sul mercato, alla luce degli interessi pubblici che, sebbene con oggetto, modalità e intensità variabili, caratterizzano l'intero settore delle società disciplinate dal TUSPP[55].

I «programmi» devono contemplare, tra l'altro: presidi periodici di rilevazione e monitoraggio dei rischi e degli indicatori di crisi; un sistema di flussi informativi interorganici e interdepartimentali (eventualmente infragruppo), calibrati – di nuovo – sulle dimensioni e sulle caratteristiche strutturali dell'organizzazione imprenditoriale[56] e ulteriormente definiti in base

[55] Un riferimento testuale alla necessità di traguardare gli «strumenti di governo societario» - e dunque gli stessi assetti - alle «dimensioni e alle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta» si ritrova nell'art. 6, comma 3, TUSPP, sia pure riferito direttamente agli «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale» di cui al precedente comma 2.

[56] C. MAURI, *Gli indici di allerta preventiva nelle società pubbliche*, in M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI (a cura di), *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., 557 ss.; R. TISCINI, P. LISI, *Il programma di valutazione del rischio di crisi quale strumento di analisi e salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario delle società a controllo pubblico*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ (a cura di), *Le società pubbliche*, Universitas Mercatorum Press, 2017 (2 ed.), t. II, 877 ss.; EID., *Il programma di valutazione del rischio di crisi quale strumento di analisi e salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario delle società a partecipazione pubblica*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, R. CANTONE (a cura di), *Le società pubbliche - Fenomenologia di una fattispecie*, cit., t. II, 1271 ss.; CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)* (marzo 2019), disponibile al sito *https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/07/Relazione-Governo-Societario.pdf*. Cfr. altresì V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, cit.,1205 ss. e I. DEMURO, *La crisi delle società a partecipazione pubblica*, in *A.G.E.*, 2/2015, 557 ss., ivi spec. 578 ss. Si noti inoltre come l'art. 147-*quater* del Testo unico degli Enti locali (TUEL) disponga che: «[l]'ente locale definisce,

ai parametri tratti dalla «lista di controllo particolareggiata» e dal «test pratico» *ex* art. 13, co. 2, CCII[57]. Il CNDCEC, nel documento redatto con specifico riferimento all'obbligo imposto dalla norma in parola ritiene che la «valutazione del rischio di crisi aziendale non possa essere condotta esclusivamente sulla base degli indici di bilancio (che costituiscono uno solo tra i diversi strumenti diagnostici). Depone in tal senso la lettera della norma, la quale fa riferimento a "indicatori", così alludendo a un concetto di più ampia portata rispetto ai meri "indici" ricavabili dal bilancio, per sottolineare l'esigenza di individuare elementi di allerta in grado di segnalare in modo incontrovertibile o quantomeno probabile una situazione di insolvenza anche solo prospettica»[58]. Tra gli strumenti di valutazione prospettica – si aggiunge – «l'indicatore più significativo è il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR), che rapporta i flussi liberi al servizio del debito con il debito finanziario che da essi deve essere servito, laddove un rapporto superiore a 1 è indicatore di equilibrio finanziario» in un orizzonte temporale di un anno: un periodo che collima con il principio OIC 11 (*sub* § 22), relativo alla valutazione del *going concern* e che è stato – e

secondo la propria autonomia organizzativa, un sistema di controlli sulle società non quotate, partecipate dallo stesso ente locale. Tali controlli sono esercitati dalle strutture proprie dell'ente locale, che ne sono responsabili [co.1]. Per l'attuazione di quanto previsto al comma 1 del presente articolo, l'amministrazione definisce preventivamente, in riferimento all'articolo 170, comma 6, gli obiettivi gestionali a cui deve tendere la società partecipata, secondo parametri qualitativi e quantitativi, e organizza un idoneo sistema informativo finalizzato a rilevare i rapporti finanziari tra l'ente proprietario e la società, la situazione contabile, gestionale e organizzativa della società, i contratti di servizio, la qualità dei servizi, il rispetto delle norme di legge sui vincoli di finanza pubblica [co.2]. Sulla base delle informazioni di cui al comma 2, l'ente locale effettua il monitoraggio periodico sull'andamento delle società non quotate partecipate, analizza gli scostamenti rispetto agli obiettivi assegnati e individua le opportune azioni correttive, anche in riferimento a possibili squilibri economico-finanziari rilevanti per il bilancio dell'ente [co.3]. I risultati complessivi della gestione dell'ente locale e delle aziende non quotate partecipate sono rilevati mediante bilancio consolidato, secondo la competenza economica, predisposto secondo le modalità previste dal decreto legislativo 23 giugno 2011, n. 118, e successive modificazioni [co.4] […]».

[57] CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)*, cit., 11 s.; F.A. Re, *Società* in house *insolvente e continuità del servizio pubblico*, cit. 252 ss. Ove poi la società sia di rilevanti dimensioni e/o svolga attività caratteristica di pubblica utilità, la predisposizione di un «ufficio di controllo interno strutturato» (art. 6, comma 3, lett. *b)*, TUSPP) e l'adozione di codici di condotta (lett. *c)*) appaiono assurgere a misure doverose, e non più meramente eventuali (sebbene soggette al regime del *comply or explain* di cui all'art. 6, comma 5, TUSPP. V. A.A. Rinaldi, *Amministrazione e gestione delle società a partecipazione pubblica tra TUSP e Codice della crisi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2025, f. 6, 985 ss.

[58] CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)* (marzo 2019), disponibile al sito *https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/07/Relazione-Governo-Societario.pdf*, 8.

non pare per pura coincidenza – indicato nella definizione di «stato di crisi» nell'art. 2, comma 1, lett. *a)*, CCII[59].

L'adeguatezza dei «programmi» andrà valutata secondo un approccio basato sul principio di proporzionalità, e in particolare con riguardo ai presidi e agli indici adottati rispetto a caratteristiche, dimensioni e complessità dell'impresa[60] e della «*substance over form*»: il rispetto formale non è certo sufficiente a escludere la responsabilità degli amministratori, ove il programma non risulti idoneo e specificamente calibrato sui rischi della singola partecipata (con conseguente compressione dell'operatività della c.d. *business judgment rule* anche in questo contesto)[61].

La comunicazione del programma ai soci – tramite la già ricordata relazione annuale sul governo societario – assolve ad una fondamentale funzione informativa e di trasparenza; ma ancor prima, la sua redazione è strumentale ad assolvere un dovere di mappatura dei rischi organizzativi e operativi tipici della singola società partecipata, consentendo agli amministratori di curare – ancor prima che ai soci pubblici e privati di valutare – l'adeguatezza degli assetti; al servizio dei primi, il programma di cui al comma 2 porrà le basi per identificare tempestivamente gli indici di un'incombente crisi[62] e per implementare i piani e le soluzioni di cui all'14, comma 2 TUSPP (di cui si dirà nel prossimo paragrafo). Ai secondi (e all'organo di controllo interno cu spetta la vigilanza sull'adozione e sul concreto funzionamento degli assetti organizzativi amministrativi e contabili adottati dagli amministratori[63]) il programma servirà

[59] CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)* (marzo 2019), disponibile al sito *https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/07/Relazione-Governo-Societario.pdf*, 13 ss. Altri indici ricordati dal CNDEC nel documento in questione sono costituiti dall'*Enterprise Value* e dalla *Posizione Finanziaria Netta*.

[60] CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)* (marzo 2019), disponibile al sito *https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/07/Relazione-Governo-Societario.pdf*, 11.

[61] Il principio della "*substance over form*" nell'applicazione della BJR è valorizzato, ad esempio, da F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, cit., 373 s.

[62] V. G. D'Attorre, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., C. PECORARO, *Le società pubbliche nel mercato*, in G. D'ATTORRE, A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, cit., ivi spec. 445; CNDCEC, *Relazione sul governo societario contenente programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex art. 6, co. 2 e 4, d.lgs. 175/2016)*, cit., spec. 6, *sub* nota 8, ove si precisa che nel «gergo comune, "indicatore" identifica un dispositivo, apparecchio, scritta o altro elemento che indica o segnala; "indice" invece designa un elemento destinato a segnare il valore della grandezza da misurare».

[63] V. *retro*, *sub* nota 26 e *adde* G. BUFFELLI, *Gli idonei e adeguati assetti e il comportamento del collegio sindacale*, in *Diritto della crisi* (29 dicembre 2025).

per individuare eventuali omissioni e/o carenze nella predisposizione dei programmi e quindi nell'implementazione degli assetti organizzativi amministrativi e contabili (di cui – si ripete – i programmi risultano una specificazione) e potrà inoltre servire, all'occorrenza, ad attivare gli strumenti reattivi, tra i quali può altresì annoverarsi la denuncia al tribunale *ex* art. 2409 (oggi art. 2396-*quater*) c.c., contemplata dall'art. 13 TUSPP, ove peraltro si provvede ad un allargamento soggettivo della platea dei soci pubblici che vi possono fare ricorso, rispetto alla disciplina di diritto comune.

6.2. I piani di risanamento e di ristrutturazione ex *art. 14 TUSPP*

L'art. 14, co. 2, TUSPP impone all'«organo amministrativo» di adottare «senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento», non appena emergano — «nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio» — uno o più «indicatori di crisi aziendale». Tale obbligo sorge al ricorrere di «indicatori» di crisi (non già di un conclamato «stato di crisi»), rafforzando così il collegamento sistematico tra il *piano di risanamento* (all'insorgere dei primi concreti segnali di crisi) e il *programma* (*ante* crisi) *ex* art. 6, comma 2, TUSPP[64].

Il comma 4 dell'art. 14, precisa che il piano di risanamento non può considerarsi «provvedimento adeguato» (cioè idoneo «al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause») laddove si limiti alla mera (o addirittura reiterata) previsione di un intervento finanziario del socio o dei soci pubblici (e in particolare di quello o di quelli cui possa ascriversi il «controllo» della società ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. *b)*, TUSPP), volto alla copertura delle perdite (che fosse attuato, ad esempio, mediante un «aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica»), a meno che un simile intervento di "salvataggio" (che allora potrebbe consistere anche in misure di per sé vietate ai sensi del successivo comma 5[65]) non risulti

[64] V. G. D'ATTORRE, *I piani di risanamento e di ristrutturazione delle società pubbliche*, in *Fallim*., 2018, 139 ss., ivi spec. 142: «tra le due discipline non sussiste incompatibilità, ma possibilità di reciproca integrazione». V. anche CNDCEC, *La crisi nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII*, cit., 14 ss.

[65] V. I. DEMURO, in C. IBBA, I. DEMURO, F. CUCCU, *Le società pubbliche*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (diretto da), in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali* (II ed.), cit., t. I, 574 (il quale evidenzia che i commi 4 e 5 dell'art. 14 «in realtà pongono delle limitazioni (non tanto alla società ma) ai soci pubblici, con la conseguenza che la società le subirà in modo indiretto ma, in ogni caso, dovranno essere sempre considerate dagli amministratori»). In particolare, ai sensi del comma 5 dell'art. 14 TUSPP (applicabile a tutte le società a partecipazione pubblica) risultano vietate, quanto meno alle «amministrazioni di cui all'art. 1, comma 3, della l. 31

inserito in un idoneo e complessivo «piano di ristrutturazione aziendale», che faccia ritenere (*ex ante*, cioè al momento dell'adozione del piano) ragionevolmente perseguibile (fattibile[66]) il «recupero dell'equilibrio

dicembre 2009, n. 196»: (a) la sottoscrizione di aumenti di capitale sociale; (b) i trasferimenti straordinari; (c) le aperture di credito; (d) il rilascio di garanzie a favore delle società partecipate – ma con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, e salvo quanto previsto dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. – che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali. Tuttavia, sono consentiti i trasferimenti straordinari alle società di cui sopra (nonostante le perdite protratte, quindi), a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programmi relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti, purché le misure indicate siano contemplate in un *piano di risanamento* – approvato dall'Autorità di regolazione di settore ove esistente e comunicato alla Corte dei conti con le modalità di cui all'art. 5 TUSPP – che contempli il raggiungimento dell'equilibrio finanziario in 3 anni. Inoltre, su richiesta dell'amministrazione interessata, con apposita autorizzazione, rilasciata con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri (di concerto con il MEF e/o altri ministri competenti), registrato alla Corte dei conti, è possibile derogare al divieto di cui sopra ove si comprovi l'esigenza di salvaguardare la continuità nella prestazione di servizi di pubblico interesse, a fronte di «gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità. Rileva in proposito M. LIBERTINI, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società controllo pubblico (art. 6, d.lgs. 175/2016),* cit., 54, che «[r]imane non chiaramente disciplinata l'ipotesi di società che richiedono forme di sovvenzionamento pubblico di carattere strutturale e permanente» – di cui peraltro si dovrebbe dubitare della stessa natura di imprese – «perché incaricate di svolgere servizi di interesse generale» – i «SIG» (di cui alla definizione contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. *h*), TUSPP) – «che non sono in grado di essere finanziati completamente dal mercato (es. teatri lirici, aziende di trasporto locale ecc.)». Sul comma 5, inoltre, v. A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., ivi 1122, *sub* nota 23, ove si rileva l'«incongruenza tra il divieto dell'art. 14 e la salvezza "pura" delle condotte previste dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., cioè delle ipotesi di riduzione obbligatoria del capitale per perdite che hanno erosi il capital minimo di legge. In tali casi soprattutto di fronte ad un patrimonio netto contabile negativo si deve ritenere interpretativamente che la ricapitalizzazione debba essere ritenuta possibile sol ese connessa ad un piano ben strutturato di riequilibrio della situazione aziendale; l'incongruenza è discussa, in analoghi termini, anche da G. D'ATTORRE, *Crisi delle società pubbliche e strumenti di regolazione*, cit., 1051 (il quale precisa con riguardo alla seconda condizione di cui al comma 5, relativa alla perdita del capitale sociale, «non è chiaro perché siano libere da vincoli le sottoscrizioni ed i relativi versamenti di aumento di capitale quando ricorre la situazione della riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo *ex* art. 2447 e 2482 *ter* c.c., e siano invece sottoposte a stringenti limiti quando il capitale sociale non sia ancora andato perduto. Se la *ratio* è quella di evitare interventi [di salvataggio di società pubbliche] a fondo perduto in situazioni di crisi strutturale, è contraddittorio consentire, senza alcun limite, tali interventi quando la crisi è più grave (capital sociale eroso oltre la soglia del minimo legale) e vietarli quando la crisi è meno grave»).

[66] Sulla "fattibilità" del piano di risanamento (e sul giudizio di c.d. "prognosi postuma" e ragionevole alla luce dei dati, delle informazioni e delle circostanze conoscibili *ex ante*, che ne dovrebbe assistere la valutazione retrospettiva da parte del giudice), v. ad es., G. MEO, *I piani attestati di risanamento,* in *Scritti in onore di Marcello Foschini*, a cura di G.D. MOSCO, A. ZIMATORE, Cedam, Padova, 2011, 83 ss.; S. AMBROSINI, M.M. AIELLO, *I piani attestati di*

economico delle attività svolte» (ossia il definitivo risanamento della società pubblica in crisi)[67].

Si noti peraltro che le prescrizioni comportamentali ivi rispettivamente contemplate – ossia la predisposizione di «specifici programmi» (adeguati) in funzione profilattica della crisi e/o della sua solerte rilevazione e soluzione, da un lato, e la tempestiva predisposizione di (adeguati) «piani di risanamento» finalizzati ad una sua efficace risoluzione (ove la «crisi aziendale»[68]

risanamento: questioni interpretative e profili applicativi, in *Il Caso.it, Sez. Articoli e Saggi* (11 giugno 2014), 1 ss.; S. AMBROSINI, A. TRON, *I principi di attestazione dei piani di risanamento approvati dal CNDCEC e il ruolo del professionista*, *Il Caso.it, Sez. Articoli e Saggi* (8 marzo 2015), con riguardo documento approvato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili il 3 settembre 2014 denominato "*Principi di attestazione dei piani di risanamento*" (ma v. ora CNDCEC-FNRC, *Principi di attestazione dei piani di risanamento - Versione aggiornata* (maggio 2024), in *www.fondazionenazionalecommercialisti.it*.); F. D'ANGELO, *I piani attestati* ex *art. 67, terzo comma, lett.* d)*, l. fall.: luci e ombre a seguito del decreto "sviluppo"*, in *Giur. comm.*, 2014, f. 1, I, 74 ss.; O. CAGNASSO, *Il sindacato di fattibilità e la valutazione della convenienza dei piani di risanamento: l'ipotesi di un piano*, in *Nuovo dir. soc.*, 2016, f. 1; L.M. QUATTROCCHIO, V. BELLANDO, *L'attività di monitoraggio dei piani di risanamento*, *ibidem*, ivi; F. CASA, *Questioni giuridiche circa la relazione dell'esperto attestatore*, in *Piani di ristrutturazione dei debiti e ruolo dell'attestatore. "Principi di attestazione" e riforma del 2015*, a cura di S. AMBROSINI, A. TRON, Zanichelli, Bologna, 2016, 15 ss., ivi spec. 40 ss.; M. MARTINELLI, *La valutazione dell'attestazione da parte del giudice*, ivi, 57 ss.; A. ZORZI, *Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti nel Codice della Crisi*, in *Fall*., 2019, 993 ss.; D. VATTERMOLI, *I piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti di gruppo, in Riv. dir. comm.*, 2021, I, f. 3, 519 ss.; L. TRONCi, *Il piano attestato di risanamento. prospettive e problemi*, in *Dir. fall.*, 2021, f. 1, I, 60 ss.; R. RANALLI, *L'attestazione dei piani di risanamento in continuità: quali novità?* (20 marzo 2024), in *Diritto della crisi.it*.

[67] M. LIBERTINI, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società controllo pubblico (art. 6, d.lgs. 175/2016),* cit., 53, rileva che la disciplina che emerge dall'art. 14, commi 2-5, TUSPP « "a regime" non è chiaramente coordinata con quella dell'art. 21 del T.U., che riprende precedenti norme sulla gestione finanziaria di società pubbliche con bilanci in perdita, e sembra limitare al rispetto di certe norme di finanza pubblica la , reazione dell'ente pubblico socio a situazioni di crisi aziendale delle società partecipate. Ovviamente» – aggiunge l'Autore – «non può essere questa la soluzione. L'art. 21 deve quindi oggi interpretarsi restrittivamente, come norma disciplinante l'attuazione dei piani di risanamento aziendale esclusivamente sotto un profilo finanziario-amministrativo (ciò che pone ulteriori vincoli alla possibilità di procedere effettivamente al risanamento delle crisi d'impresa)».

[68] Secondo V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, cit., 1207, tale espressione non dovrebbe essere confusa, né con lo «stato di insolvenza», né con lo «stato di crisi» (di cui ora, alle definizioni contenute nell'art. 2, rispettivamente, lett. *b*) e lett. *a*), CCII), dovendosi invece intendere nel senso di «qualunque stato di difficoltà, quand'anche meramente finanziaria, che richieda, in applicazione dei criteri ordinari di diligenza nello svolgimento di funzioni gestorie» - aggiungerei: di criteri specificamente esigibili dagli amministratori di società a controllo pubblico – di reagire tempestivamente a tale situazione di incipiente tensione economico-

malauguratamente fosse insorta nonostante l'implementazione degli «specifici programmi») nonché il divieto (implicito nel giudizio di inadeguatezza) di misure di ripianamento delle perdite mediante il ricorso operazioni di straordinaria amministrazione non specificamente contestualizzate nell'ambito di un «piano di ristrutturazione aziendale» ragionevolmente attendibile – sono assistite da uno strumento reattivo, contemplato, in via generale ed esteso anche alle s.r.l., nell'art. 13 e, poi, ribadito nell'art. 14, comma 3, TUSPP, con specifico riguardo al riscontro, vuoi dell'inadeguatezza delle misure di allerta e/o di pronta risoluzione della crisi eventualmente istituite dagli amministratori, vuoi dell'inerzia nell'adozione tempestiva di idonei «piani di risanamento» da parte degli stessi amministratori. Tale strumento reattivo consiste appunto nella già accennata possibilità di ogni amministrazione pubblica (cioè, non soltanto quelle dotate della partecipazione minima richiesta dal diritto comune) di ricorrere alla denuncia al tribunale di «gravi irregolarità nella gestione», *ex* art. 2409, c.c.[69].

Inoltre, l'omissione nell'adozione – tanto degli «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale» di cui all'art. 6, comma 2, quanto dei «provvedimenti necessari» per «prevenire l'aggravamento» di una «crisi aziendale», o «correggerne gli effetti ed eliminarne le cause» ovvero ancora l'adozione, da parte delle amministrazioni pubbliche socie, di uno o più provvedimenti consistenti in (tra l'altro) in aumenti di capitale trasferimenti straordinari di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica nei confronti della partecipata, ma che non risultino contestualizzati in un ponderato e ragionevolmente affidabile «piano di ristrutturazione aziendale» secondo quanto previsto dai commi 2 e 4 dell'art. 14 TUSPP – potrà costituire la «fonte di responsabilità (civile e, per ipotesi, anche penale) degli amministratori per aggravamento del dissesto, ove ne ricorressero i relativi (ulteriori e specifici presupposti)»[70].

---

finanziaria «per prevenirne l'aggravamento» e/o «per correggerne gli effetti ed eliminarne le cause», appunto a mezzo di un «idoneo» cioè *adeguato* «piano di risanamento». Tuttavia, si è diversamente sostenuto che, poiché gli «specifici programmi» di cui all'art. 6, comma 2, TUSPP, contemplano degli «indicatori» di «crisi», essi – anche alla luce dei parametri indicati nell'art. 3 CCII, nella specie integrabili con quelli evocati dal TUSPP – paiono in definitiva assimilabili agli indicatori di uno «stato di crisi» in senso stretto e di cui appunto all'art. 2, lett. *a*), CCII: in tal senso, se mal non intendo, A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., ivi 1118 e 1124 s.

[69] V. la giurisprudenza e la dottrina citate *retro*, *sub* nota 27. Com'è noto, per effetto dell'entrata in vigore dell'art. 9, comma 1, lett. *ff)*, del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, l'art. 2409 c.c. oggi corrisponde all'art. 2396-*quater*, c.c.

[70] V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, cit., 1207, aggiungendo che «non è un caso che l'adozione dei provvedimenti debba avvenire "*senza indugio*", con espressione che ricalca

Sotto distinto profilo, il testo dei commi 2 e 4 dell'art. 14 TUSPP sembra dar luogo a qualche ambiguità terminologica: infatti, la distinzione tra «piano di risanamento», di cui al comma 2 dell'art. 14 e «piano di ristrutturazione», di cui al comma 4 della medesima disposizione del TUSPP, potrebbe *prima facie* apparire più formale che sostanziale, per almeno tre ragioni: la prima, risiede nel rinvio espresso del comma 4 al comma 2, quanto alle modalità di approvazione del piano di ristrutturazione (che quindi non sembra necessitare di un'asseverazione specifica circa la sua "fattibilità", in ciò uniformandosi a quanto già si prevede per il «piano di risanamento»); la seconda si ravvisa nell'utilizzo del termine «piano di risanamento» anche nel comma 5 dell'art. 14[71], in relazione ad uno strumento che – dato l'oggetto che può contemplare – parrebbe più simile ai tratti di quello che invece nel comma 4 viene definito «piano di ristrutturazione aziendale»; e la terza risiede nell'identità funzionale degli strumenti apparentemente distinti, entrambi mirando al recupero dell'equilibrio economico e finanziario dell'impresa. E non è dunque un caso che parte della dottrina ritenga che si tratti in realtà di un unico strumento, pur dotato di effetti diversi a seconda delle specificità indicate nelle rispettive disposizioni[72].

---

quella utilizzata nell'art. 2446 c.c. con riferimento alla convocazione dell'assemblea in caso di perdite oltre un terzo» del capitale sociale, riscontrandosi, anche il tale contesto un analogo dovere in capo agli amministratori «di effettuare un costante monitoraggio dello stato di salute del patrimonio sociale (*rectius*, di dotarsi di sistemi di rilevazione e controllo)», al fine di «rilevare le perdite e di adottare i provvedimenti conseguenti con la medesima tempestività». V. inoltre G. D'ATTORRE, *Crisi delle società pubbliche e strumenti di regolazione*, cit., 1048 ss.

[71] Va di nuovo sottolineato che il comma 5 dell'art. 14, TUSPP trova applicazione rispetto a tutte le «società a partecipazione pubblica» e non soltanto con riguardo a quelle «a controllo pubblico» (e *in house*).

[72] G. D'ATTORRE, *Crisi delle società pubbliche e strumenti di regolazione*, cit., ivi 1044 s. (il quale afferma che «attese l[e] strette interrelazioni esistenti tra i profili economico-reddituali, da un lato, ed i profili finanziari, dall'altro lato» (sul punto, v. in senso conf. anche R. TISCINI, P. LISI, *Il programma*, cit., 893 ss.) «se, per ipotesi, il piano prevedesse il raggiungimento […] dell'equilibrio economico, ma non anche di quello finanziario, la società continuerebbe a versare in stato di crisi, presumibilmente, di insolvenza, così che l'apporto finanziario del socio [pubblico] sarebbe inutile e destinato solo a pregiudicare le risorse pubbliche», concludendosi infine che «il piano di risanamento» è «unico, ma che in base al suo contenuto ed alle modalità di approvazione, diversi possono essere gli effetti conseguenti alla sua predisposizione»); ID., *I piani di risanamento* ecc., cit., 143 ss.; L. STANGHELLINI, *Commento* sub *art. 14*, in *Codice delle società a partecipazione pubblica* (a cura di G. MORBIDELLI, con il coordinamento di F. CINTIOLI, F. FRENI, A. POLICE), cit., 344; F. GOISIS, E. CODAZZI, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche*, cit., 572 (ove si ritiene che il piano di ristrutturazione «parrebbe da intendere come equivalente» al piano di risanamento); CNDCEC, *La crisi d'impresa nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII* (giugno 2023), cit., 32 s. («[l]'art. 14, al co. 2 del TUSP fa riferimento a un "*piano di risanamento*"; e il risanamento» – come già precisato *retro* – «può comportare alternativamente o congiuntamente

Tuttavia, altra parte (e altrettanto autorevole) della dottrina ha espresso insoddisfazione rispetto a tale equiparazione[73], evidenziando, in sintesi, che, pur «entrambi gli strumenti» dovendo essere «caratterizzati da flessibilità e indeterminatezza del contenuto», il piano di risanamento è previsto in risposta agli indici di crisi rilevati dai programmi di valutazione e serve a prevenirne l'aggravamento; il piano di ristrutturazione, invece, si distingue perché presuppone una situazione di crisi più grave, richiede una maggiore articolazione ed è l'unico che permette il sostegno finanziario pubblico in

ristrutturazione del debito e ristrutturazione aziendale. In questo senso, piano di risanamento e piano di ristrutturazione (in assenza di ulteriori specificazioni) possono essere considerati meccanismi analoghi, che mirano entrambi a mettere in sicurezza la continuità aziendale», ulteriormente argomentando che «al di là del riscontrato disallineamento terminologico, deve ritenersi che il co. 5 e il co. 4 (così come il co. 2) prendano in considerazione un dispositivo sostanzialmente analogo nei tratti fondamentali, che deve essere comunque in grado di consentire il recupero dell'equilibrio economico-finanziario»; il co. 4 e il co. 5 non prescrivono l'adozione di dispositivi ontologicamente differenti (richiedendo sempre e comunque un piano che permetta il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario) né tantomeno configurano strumenti di composizione della crisi ulteriori rispetto a quelli del CCII, bensì dettano – in via speciale per le società a controllo pubblico e, quanto al co. 5, per tutte le società a partecipazione pubblica – appositi vincoli al contenuto e alle modalità di adozione del piano di risanamento predisposto dalla società (eventualmente) nell'ambito e ai fini dell'accesso a detti strumenti di composizione»; e concludendosi nel senso che il «"*piano di risanamento*" *ex* co. 2, il "*piano di ristrutturazione*" *ex* co. 4 e il "*piano di risanamento*" *ex* co. 5 consistono insomma, nella prospettiva del TUSP, nel medesimo dispositivo, tendenzialmente destinato a innestarsi nel contesto di uno degli strumenti di composizione della crisi di cui al CCII (e quindi a integrare quel piano che il CCII prevede per l'accesso a ciascuno dei predetti strumenti)»). *Contra*, oltre agli Autori citati nella nota seguente.

[73] V. G. GUIZZI, M. ROSSI, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in G. GUIZZI (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, cit., ivi 301 ss.; e, sia pure non esplicitamente, cfr. anche il cenno in M. LIBERTINI, *I principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società controllo pubblico (art. 6, d.lgs. 175/2016),* in S. FORTUNATO, F. VESSIA (a cura di), *Le "nuove" società partecipate e* in house providing, cit., 53. Cfr. inoltre V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, cit., 1209-1210, il quale se, per un verso, sottolinea che «la differenza con il "piano di risanamento" di cui si parla al secondo comma […] non è di immediata percezione»; tuttavia, per altro verso rileva come «il legislatore abbia nuovamente voluto porre l'accento sulla necessità che la deroga» al divieto (di provvedimenti di «mero ripianamento delle perdite, in qualunque forma effettuato») «debba fondarsi su un quadro sufficientemente ricco e articolato sotto il profilo motivazionale e sotto il profilo delle analisi di tipo economico e aziendali che sottostanno alla scelta di procedere al ripianamento», perciò dovendo risultare «"comprovata" la sussistenza di "concrete" prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte». Per la diversificazione tra le due varianti di «piani» si dichiara anche A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., ivi 1122 s.

deroga ai divieti ordinari, con la previsione dell'obiettivo di raggiungimento dell'equilibrio finanziario (e, più in generale, economico) nell'arco di tre anni[74].

Se è vero che vi sono elementi testuali nel comma 4 per poter considerare i piani di ristrutturazione diversi dai (meri) piani di risanamento, pare che i primi possano comunque essere considerati una sottospecie dei secondi, anche in ragione del rinvio espresso al comma 2 per ciò che riguarda la competenza (degli amministratori della partecipata) in ordine alla loro approvazione[75]; inoltre, a partire dal contesto prospettato nel comma 4, si è ritenuto che il «piano di ristrutturazione» debba consistere in un «piano dotato di maggiore organicità e completezza, articolato chiaramente in fasi successive volte alla ristrutturazione del *business* per giungere al riequilibrio aziendale, dotato di una attendibilità e certezza in qualche modo effettivamente riscontrabile»[76].

V'è anche da considerare che la riconduzione dei piani di cui al comma 2 e comma 4 dell'art. 14 TUSPP ad una matrice unitaria (pur nel rispetto, ripetesi, delle specificità proprie dei soli «piani di ristrutturazione» di cui al comma 4) potrebbe argomentarsi anche a partire dal collegamento che si viene a determinare tra il comma 3 e il comma 4, il quale esordisce proprio specificando che «non costituisce provvedimento adeguato ai sensi dei commi [2 e 3[77]] ecc. ecc.»: benché il comma 3, che permette di adire il tribunale *ex* art. 2396-*quarter* (già art. 2409) c.c. in caso di inadeguatezza dei «provvedimenti necessari» racchiusi nel «piano di risanamento» si riferisca soltanto al comma 2, tale *incipit* del comma 4 finisce per accomunare le sorti del «piano di ristrutturazione»

[74] V. ancora A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit. ss., ivi 1122, ove si rileva, in particolare, che pur essendo «incerto» ove risieda la «differenza» tra «piani di risanamento», *ex* comma 2, e «piani di ristrutturazione» *ex* comma 4 – giacché «[n]on vi è dubbio che entrambi gli strumenti devono essere caratterizzati da flessibilità e indeterminatezza del contenuto, per poter far fronte alle esigenze le più varie» – occorre tuttavia riconoscere una «obiettiva diversità degli effetti […], visto che il piano di ristrutturazione permette di derogare a tutti i limiti di intervento finanziario che sono la caratteristica principale della riforma attuata colla Legge Madia» (ci si riferisce ai limiti al ripianamento delle perdite imposti ai sensi dello stesso comma 4 e, soprattutto, ai sensi del comma 5 dell'art. 14 TUSPP).

[75] In tal senso, v. G. GUIZZI, M. ROSSI, *La crisi di società a partecipazione pubblica*, in G. GUIZZI (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, cit., 304, ove si ritiene che i piani di ristrutturazione di cui al comma 4 dell'art. 14, TUSPP rappresentino una *species* del *genus* costituito dai «piani di risanamento» di cui al comma 2.

[76] A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., ivi 1122 s.

[77] Come subito puntualmente rilevato in dottrina (V. DONATIVI *Le società a partecipazione pubblica - Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, cit., 1208), vi è un evidente difetto di coordinamento nel testo del comma 4 della norma in questione.

inadeguato al «piano di risanamento» inadeguato (o mancante), sotto il profilo della possibilità di accedere alla misura *lato sensu* rimediale di cui all'*ex* art. 2396-*quarter* c.c., e così in definitiva avvicinandoli ulteriormente.

Sotto un ulteriore ma connesso profilo, si è opportunamente rilevato che «non pare che [sott. «il piano di risanamento (o "piano di ristrutturazione")», n.d.r.] debba necessariamente assumere la forma di un piano attestato, di un piano funzionale ad un accordo di ristrutturazione dei debiti o ad una domanda di concordato preventivo potendo trattarsi di un piano per così dire atipico»[78]; e tuttavia *potrebbe*[79].

Quindi, ci si potrebbe chiedere se il «piano di risanamento» (o, a seconda della tesi preferita, le due *species* di «piani») di cui all'art. 14 TUSPP si differenzi(no) dal «piano attestato di risanamento» *ex* art. 56 CCII (e già disciplinato nell'art. 67 l. fall.)[80]. A tal proposito, si ritiene per lo più che i due

[78] F. GOISIS, E. CODAZZI, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche*, cit., 572. In precedenza, v. G. D'ATTORRE, *I piani di risanamento*, cit., 145.

[79] Lo afferma – in chiave di compatibilità estesa quanto meno ai piani attestati se non addirittura agli accordi di ristrutturazione e al concordato preventivo – una parte rilevante di autorevole dottrina: L. STANGHELLINI, *Commento* sub *art. 14*, cit., 342 («il fatto che la norma utilizzi l'espressione "piano di risanamento" non può implicare la limitazione rispetto all'utilizzo di tutti gli strumenti e le azioni che la legge mette a disposizione degli amministratori»); A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., 1123 («la estrema genericità delle definizioni e dei contenuti [dei piani di risanamento e di ristrutturazione *ex* art. 14 TUSPP, n.d.r.] consente di accostar[li] ad alcuni degli strumenti si può chiudere, ora, anche la composizione negoziata per le imprese ordinarie o può essere affrontata la crisi in generale nel CCII» alludendo, tra l'altro, ai piani «di cui agli artt. 56 o 57 CCII», aggiungendosi che «[n]essuna di queste soluzioni è astrattamente incompatibile colla soluzione della crisi più o meno grave delle società a partecipazione pubblica o controllo pubblico, potendo ben rifluire nel piano di risanamento o di ristrutturazione speciale»; G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, cit., 436 s. (precisando che «il piano di risanamento *ex* art. 14 t.u.s.p. *può* assumere la forma di un piano attestato di risanamento *ex* art. […] 56 ccii, oppure di un piano funzionale ad un accordo di ristrutturazione dei debiti o ad una proposta di concordato preventivo, ma questo non è richiesto necessariamente ed obbligatoriamente ai fini della integrazione della fattispecie legale, in quanto potrà anche esservi un valido ed efficace piano di risanamento *ex* art. 14 t.u.s.p. al di fuori dei piani attestati, degli accordi di ristrutturazione o dei concordati preventivi», la mancanza – di *default* – di effetti protettivi analoghi alle procedure indicate non rendendolo affatto irrilevante nel contesto specifico delle esigenze proprie delle crisi delle società pubbliche, e potendosi eventualmente ipotizzare un'integrazione tra le due discipline (sul punto, v. *infra* nel testo).

[80] In effetti – e così raccogliendo lo spunto della dottrina citata nella nota precedente circa la *atipicità* del piano *ex* art. 14 TUSPP, quest'ultimo potrebbe – al limite – non essere neppure indirizzato ai creditori (e ai terzi in generale), com'è invece richiesto nel comma 1 dell'art. 56 (oltre che dagli accordi di ristrutturazione, dai P.R.O. e dal concordato preventivo), ma soltanto ai soci (pubblici) e così rappresentare un impegno (specifico, dettagliato e temporalmente

istituti condividano una matrice funzionale sostanzialmente comune[81], distinguendosi tuttavia sul piano procedurale e, soprattutto, dal punto di vista degli «effetti giuridici»: se, per un verso, il primo non richiede l'attestazione da parte di un esperto indipendente né, pertanto, produce effetti protettivi rispetto ad azioni recuperatorie e/o revocatorie[82] (né rispetto ad azioni di responsabilità civili, penali[83] e/o erariali, sia pure riconoscendone le rispettive specificità[84]), per altro verso, tuttavia, entrambi i piani tenderanno nella prassi a convergere, poiché entrambi devono garantire, non solo il riequilibrio finanziario, ma anche quello economico[85].

---

scadenzato) degli amministratori nei loro confronti circa le iniziative intraprese e/o da intraprendere per riportare la situazione economico-finanziaria sotto controllo e in equilibrio. In tal senso, pare, anche A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., 1128-1129.

[81] Di recente, puntualmente lo rileva S. AMBROSINI, *Prefazione*, al Volume a cura di M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI, *Crisi e insolvenza nelle società pubbliche*, cit., V ss., e ivi VII s., il quale tra l'altro afferma che, pur nell'identità terminologica, non si tratterebbe – o quanto meno non si tratterebbe necessariamente – degli stessi piani contemplati nell'art. 56 CCII (già art. 67 l. fall.); v. anche A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., ivi 1123 ss.; meno recentemente un cenno (riferito, *ratione temporis*, all'art. 67 l. fall.) anche in G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, cit., ivi 181 ss.; ritiene, in senso sostanzialmente conforme, che «si tratti di due strumenti diversi, che si differenziano non già per il possibile contenuto, quanto per il procedimento e gli effetti», v. anche G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, cit., 435 s.

[82] *Ex* art. 166, comma 3, CCII. Sul punto v., F. GOISIS, E. CODAZZI, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche*, cit., 573; A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., 1129; G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, cit., 436. Più in generale, sugli effetti giuridici prodotti dai piani attestati *ex* art. 56 CCII, di recente, v. tra molti S. LEUZZI, M.R. SCHIERA, *Gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento* (13 aprile 2025), in *Dirittodellacrisi.it*, spec. par. 6; M. SCIUTO, *I piani attestati di risanamento: natura, funzione, effetti*, in G. FERRI *JR.*, D. VATTERMOLI (a cura di), *Accordi di ristrutturazione, piani di risanamento e convenzioni di moratoria - Dalla legge fallimentare al Codice della crisi*, Pacini Giuridica, Pisa, 2021, 15 ss. V. inoltre i contributi citati *retro*, nella nota 66.

[83] Si ricorda incidentalmente che ai sensi dell'art. 324 del CCII (d.lgs. n. 14/2019), il «piano attestato di risanamento» permette l'esenzione dalla responsabilità penale per i reati di bancarotta preferenziale (art. 322, comma 3, CCII) e di bancarotta semplice (art. 323, CCII) in relazione ai pagamenti e alle operazioni compiute *in esecuzione* del piano.

[84] V. *retro*, i contributi citati *sub* nota 35.

[85] A. PALUCHOWSKI, *op. loc. ultt. citt.*; G. RACUGNO, *op. locc. ultt. citt.*; in modo sostanzialmente simile argomenta G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, cit., 435, laddove, con riguardo al rispettivo contenuto, si legge che sebbene «il piano

Da ultimo, è stato altresì messo in luce che, se è vero che «i piani "speciali" del TUSPP hanno il precipuo fine di ricreare le condizioni per la fiducia del socio pubblico riportando l'equilibrio nell'attività imprenditoriale» e proprio perché presentano «una portata operativa limitata (legittimante per lo più gli interventi di sostegno economico-finanziario de socio), […] potrebbe risultare ragionevole implementarne contenuti ed effetti combinandoli con i piani attestati dell'art. 56 CCII o con i piani posti a base dell'accordo di ristrutturazione»[86]. La proposta interpretativa che sembra oggi prevalere finisce

di risanamento (o di ristrutturazione aziendale) *ex* art. 14 t.u.s.p. deve comprovare […] la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico ed il raggiungimento dell'equilibrio finanziario, mentre il piano attestato *ex* art. […] 56 ccii deve apparire idoneo "a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria"», tuttavia «non potendo esservi stabilità finanziaria senza la rimozione delle cause economiche della crisi […] ambedue i piani […] costituiscono documenti programmatici, contenenti la previsione di una serie di atti ed iniziative volte al superamento della crisi finanziaria, al recupero dell'equilibrio economico ed alla sistemazione della debitoria»; in questa chiave, v. allora A. TRON, *La continuità aziendale, il riequilibrio economico-finanziario ed il processo di attestazione di un piano di risanamento: le complessità da affrontare*, in G. FERRI *JR.*, D. VATTERMOLI (a cura di), *Accordi di ristrutturazione, piani di risanamento e convenzioni di moratoria - Dalla legge fallimentare al Codice della crisi*, cit., 221 ss.

[86] Così S. AMBROSINI, *Prefazione*, nel Volume a cura di M. BIANCHINI, F. CERIONI, E. CODAZZI, *Crisi e insolvenza delle società pubbliche*, cit., e ivi VIII s., riprendendo le considerazioni di A. PALUCHOWSKI, *Le società a partecipazione pubblica di fronte alla emersione della crisi, tra TUSP e CCII*, cit., 1129 s., la quale precisa peraltro che l'ipotesi avanzata – che si potrebbe allora definire estensiva-integrativa dell'attestazione del piano di risanamento *ex* art. 14 TUSPP secondo le prescrizioni di cui all'art. 56 CCII – dovrebbe in ogni caso riguardare «una crisi intensa che può risolversi soltanto con la concomitante rimessione dei debiti dei terzi o la ristrutturazione dei debiti nei loro confronti (oltre che con il finanziamento del socio pubblico)», e dovrebbe avvenire comunque nel rispetto delle condizioni previste nei commi 4 e 5 dell'art. 14 TUSPP; inoltre, il piano di risanamento (in tesi, attestato da un «tecnico esterno e imparziale») dovrebbe essere «un piano di continuità perché questa è l'ineludibile esigenza delle procedure che coinvolgano le controllate o partecipate pubbliche». Inoltre, G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, cit., 436, rileva che le conclusioni raggiunte in dottrina con riguardo all'ammissibilità del ricorso al piano anche da parte di società in stato di liquidazione (v. *ex multis*, L. STANGHELLINI, A. ZORZI, *Il piano di risanamento*, in *Trattato delle procedure concorsuali* (diretto da A. Jorio, B. Sassani), t. V, Giuffré, Milano, 2017, 527 ss., ivi 553) siano «condivisibili e utilmente applicabili anche con riferimento ai piani *ex* art. 14 T.U., sia perché il riequilibrio finanziario può essere perseguito anche in mancanza dell'attuale prosecuzione dell'attività d'impresa, sia perché la stessa cessazione dell'attività non è sempre necessaria nelle società in liquidazione». E ora v. anche G. Capo, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, cit., ivi 114 s., il quale tra l'altro afferma, per un verso, che "il piano richiesto dall'art. 14, c. 4 t.u.s.p.p., dal quale deve risultare "*comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte*", costitui[rebbe] una particolare forma di espressione del piano di risanamento *ex* art. 14, c. 2, t.u.s.p.p." (in assonanza a quanto

insomma per integrare le due discipline – quella dell'art. 14 TUSPP e quella dell'art. 56 CCII – al fine di soddisfare la «esigenza di beneficiare degli effetti protettivi» assicurati dalla seconda disposizione e, in prospettiva, «anzi rappresenterà l'ipotesi più frequente nella prassi»[87].

Se è vero che nessuno dei due strumenti – piani di risanamento (e di ristrutturazione) *ex* art. 14, comma 2 (e comma 4), TUSPP e piani attestati *ex* art. 56 CCII – richiede un'omologazione preventiva (né altro coinvolgimento *ex ante*[88]) da parte del tribunale[89], rimanendo quindi la valutazione della loro idoneità – o meglio, il giudizio circa la loro adeguatezza rispetto alla situazione di «crisi aziendale» in concreto venutasi a creare – una questione da dirimere essenzialmente tra i soci (pubblici ed eventualmente quelli privati) e gli amministratori delle partecipate, va d'altro canto sottolineato che «ambedue i piani assolvono ad un'analoga funzione di possibile parametro per valutare la diligenza nella condotta degli organi sociali nella fase di crisi», sebbene quello

argomentato da G. D'Attorre, *I piani di risanamento*, cit., 141-143 e in modo in definitiva non molto dissimile da G. Guizzi, M. Rossi, *op. cit*., 304), per altro verso aggiunge che i "piani previsti dal d.lgs. n. 175/2016 […] non integrano *ex se* fattispecie omologabili agli istituti del piano di risanamento attestato (art. 56 c.c.i.i.), ovvero dei piani posti a base degli accordi di ristrutturazione dei debiti (artt. 57 ss., c.c.i.i.) o della proposta di concordato preventivo (artt. 84 ss., c.c.i.i.), di cui, in tutta evidenza, non condividono i presupposti, la funzione e gli effetti. Fermo restando, peraltro, che, come si è osservato in dottrina" – all'uopo citandosi G. D'Attorre, *I piani di risanamento*, cit., 143 "avendo riguardo al rapporto tra i piani di cui all'art. 14 t.u.s.p.p., da un lato, e i piani di risanamento attestati e gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui, rispettivamente, agli artt. 67, c. 3, lett. *d)* e 182-*bis*, l. fall." – "nella loro concreta elaborazione i piani in discorso possono nei contenuti avvicinarsi; e fermo restando che, in presenza di determinate condizioni, i piani di risanamento e di ristrutturazione aziendale delle società a controllo pubblico possono assumere le forme dei piani su cui si incentrano gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza sopra richiamati (ossia, a seconda degli specifici contenuti, forme e modalità, un piano di risanamento attestati, un accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero un concordato preventivo).

[87] G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, cit., 436; conf. F. GUERRERA, *Crisi e insolvenza della società a partecipazione pubblica*, cit., 374; F. FIMMANÒ, *Insolvenza delle società pubbliche, strumenti di allerta e prevenzione, piani di risanamento*, in F. FIMMANÒ, A. CATRICALÀ, *Le società pubbliche*, cit., t. II, 771 ss., ivi 803.

[88] L'art. 54 CCII non annovera i piani attestati di risanamento *ex* art. 56 CCII tra gli «strumenti di risoluzione della crisi e dell'insolvenza» in relazione ai quali sia possibile richiedere accesso alle «misure protettive».

[89] Sottolinea infatti S. PACCHI, *Il diritto entra nell'impresa: dalla composizione negoziata agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza* (25 novembre 2025), cit., par. 4.1, che, il «piano attestato costituisce una forma di regolazione fiduciaria, nella quale la fiducia» – nel meccanismo dell'attestazione da parte di un esperto indipendente – «sostituisce la coazione e la responsabilità professionale surroga il controllo giudiziale. È il modello più vicino al mercato e, al tempo stesso, il più "interno" all'impresa: la crisi viene gestita attraverso strumenti di trasparenza, non di autorità».

di cui all'art.14 TUSPP – a differenza dell'altro – venga esplicitamente a configurarsi come «uno specifico obbligo a carico degli amministratori»[90], con tutte le conseguenze del caso in punto di responsabilità (che, nel caso di società pubbliche, può estendersi anche alla responsabilità erariale), e fatta salva, naturalmente, l'ulteriore possibilità per i soci pubblici di ricorrere al tribunale, laddove – come già si è detto – la mancata adozione dei piani (o la loro inadeguatezza, in particolare rispetto ai «programmi» di cui all'art. 6, comma 2, TUSPP) giustifichi alla stregua del comma 3 dell'art. 14, e comunque ai sensi dell'art. 13 TUSPP, la denuncia di «gravi irregolarità» nella gestione. E queste ultime potendo altresì consistere – va aggiunto – nella mancata, non tempestiva e/o inadeguata reazione agli indicatori di un'incipiente crisi aziendale mediante l'adozione «senza indugio dei provvedimenti necessari» ad attenuarne l'impatto, a correggerne gli effetti e a risolverla.

Vero è, come pure rilevato in dottrina, che la «"idoneità"» del piano di risanamento *ex* art. 14 TUSPP andrà «intesa come attitudine o, meglio, non manifesta inattitudine dello stesso a raggiungere gli obiettivi prefissati, presupposto che il giudice dovrà in ogni caso verificare con giudizio da compiersi» – lo si è già messo in luce – «*ex ante* (e non *ex post*)»[91], ricorrendosi, quindi ad un procedimento logico-giuridico analogo a quello di c.d. prognosi postuma, tipicamente invalso nella valutazione del nesso di causalità nel caso di accertamento di un illecito.

7. Considerazioni conclusive e prospettive *de iure condendo*

Dal quadro fin qui delineato emergono alcune criticità dell'assetto normativo vigente, che meritano di essere rimarcate, anche in una prospettiva *de iure condendo*.

Sul piano del coordinamento normativo, si conferma quanto in dottrina si è a più riprese evienziato e cioè la permanenza di una certa farraginosità delle

[90] Così G. D'ATTORRE, *La crisi e l'insolvenza delle società pubbliche*, in ID., A.V. GUCCIONE, C. PECORARO, F. VELLA, *Società di diritto speciale*, cit., 436 e 437.

[91] F. GOISIS, E. CODAZZI, *op. loc. ultt. citt.*, *sub* nota 69, citandosi, a tal proposito, Cass., Sez. I, 5 luglio 2016, n. 13719, Cass., Sez. I, 23 maggio 2014, n. 11497, Cass., 6 novembre 2013, n. 24970 e Trib. Verona, 22 febbraio 2016, n. 347, in *DeJure* nonché ricordando la dottrina mostratasi contraria ad un sindacato giudiziale sulla ragionevolezza (tra l'altro) di un piano attestato (G. GUERRIERI, *Il controllo giudiziale sui piani attestati*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 395 ss.). Più recentemente, per la prognosi *postuma* (effettuata *ex post* dal giudice, ma tenendosi conto delle circostanze di fatto rilevabili al momento dell'adozione del piano, cioè *ex ante*) in ordine alla fattibilità del risanamento si pronunciano ad es. Cass., Sez. I, 3 marzo 2023, n. 6508; Cass., Sez. I, 10 febbraio 2020, n. 3018, in *GiustiziaCivile.com*, con nota di L. FALCONE, *La revocabilità degli atti esecutivi del Piano attestato alla luce della recente giurisprudenza*, ivi, f. 8 (maggio 2020). E, di nuovo, si rinvia alle opere citate *retro*, nelle note 66 e 82.

definizioni contenute, rispettivamente, nel TUSPP e nel CCII e dei reciproci rinvii, così da rendere più insidiosi e meno certi, tanto la determinazione dei rispettivi ambiti applicativi, quanto il loro effettivo coordinamento. In parallelo, si riscontra una certa frammentazione tra la disciplina preventiva del TUSPP (artt. 6 e 14) e quella generale del CCII, cui si aggiunge la difficoltà – che si pone su un piano sistematico generale – di raccordare la logica «privatistica» della crisi d'impresa con la permanente rilevanza degli interessi pubblici di cui i soci pubblici sono "naturali" portatori, tale tensione crescendo via via che, per un verso, aumenti l'entità della partecipazione pubblica nella società e che, per altro verso, rispetto alla partecipata emergano indicatori di una crisi economico-finanziaria che imponga di sacrificare uno tra gli interessi dei creditori sociali e quelli pubblici alla continuità del servizio (economico) di interesse generale che, di norma, costituisce il suo primario oggetto sociale (cfr. l'art. 4 del TUSPP). I decreti correttivi (e in particolare il «Correttivo *ter*», d.lgs. n. 136/2024) hanno precisato i confini del sistema generale degli assetti adeguati e dei doveri delle parti e quelli di segnalazione (interni ed esterni all'impresa debitrice), ma non hanno specificamente affrontato le peculiarità delle società a partecipazione pubblica sotto tale cruciale profilo.

Da tali rilievi discendono pure, sul piano interpretativo, alcune questioni, che dunque paiono ancora aperte: (*i*) l'estensione in via analogica o argomentativa delle norme degli artt. 6 e 14 TUSPP alle società a partecipazione pubblica non «a controllo pubblico»; (*ii*) la precisa determinazione del perimetro del "controllo congiunto pubblico" alla luce del contrasto tra la pronuncia del Consiglio di Stato n. 5289/2025[92] e alcune pronunce delle sezioni regionali di

[92] Sebbene anch'esso, *prima facie*, appaia allinearsi alla precedente decisione (della Sez. IV) del 17 giugno 2025, n. 5289, cit., in parte diverso appare il ragionamento di Cons. Stato, Sez. VI, 20 gennaio 2026, n. 436, cit., laddove la prima ritiene sufficiente a qualificare una società come "a controllo pubblico" ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. *m)*, del d.lgs. 175/2016 (TUSP), la mera e formale sommatoria delle partecipazioni pubbliche, tale da raggiungere la maggioranza dei voti in assemblea ordinaria, mentre la seconda richiede il riscontro di elementi aggiuntivi, da ricavarsi sul piano sostanziale, ossia dall'analisi delle circostanze del caso concreto, che rendano concreto ed effettivo l'esercizio di quel potere di controllo (eventualmente in modo congiunto da parte di "più" pubbliche amministrazioni), sebbene includendo, in chiave di indizi "gravi, precisi e concordanti" (idonei a fondare una presunzione semplice e relativa, *ex* art. 2729 c.c.), quei "comportamenti concludenti" posti in essere da (tutte o alcune delle) pubbliche amministrazioni consocie, senza la necessità che il co-controllo pubblico trovi la propria fonte in un patto parasociale e/o in una clausola statutaria (e allora per alcuni spunti assai interessanti cfr., V. DONATIVI, *Sulla nozione di società a controllo pubblico*, cit., ivi spec. 55 ss.), finendo però per confondere una situazione di controllo e una di esercizio (eventualmente congiunto) di "direzione e coordinamento" di società, evidenziando così alcune questioni d'ordine sistematico non secondarie che trovano un momento di verifica proprio allorché si cerchi di trovare una sintesi a cavallo tra "pubblico e privato" del diritto delle società.

controllo della Corte dei conti[93] - favorevole a un'interpretazione estensiva del controllo frazionato – da un lato, e le posizioni più restrittive di parte della dottrina e di alcune decisioni adottate nel 2019 e 2020 da parte della Corte dei conti, a Sezioni riunite (nn. 16 e 25 del 2019 e 1/2020), dall'altro; (*iii*) la portata del bilanciamento tra interesse dei creditori e interesse pubblico (alla erogazione del servizio pubblico da parte della società pubblica in crisi o insolvente) nell'ambito delle procedure di risanamento delle partecipate, anche alla luce del rischio di «dissoluzione dell'autonomia patrimoniale perfetta» prospettato nell'applicazione della CEDU[94].

Va aggiunto che, sul piano empirico, i dati disponibili confermano la rilevanza pratica del settore delle società a partecipazione pubblica: in particolare, la Sezione delle Autonomie della Corte dei Conti sulle partecipazioni pubbliche, relativo al triennio 2019-2022, ha evidenziato come persistano criticità significative nell'attuazione del TUSPP, con numerose partecipate che presentano perdite ricorrenti, fatturato limitato e duplicazioni di funzioni, con sistemi di *governance* non allineati agli standard di efficienza[95]. D'altro canto, il numero delle società a partecipazione pubblica e quelle a controllo pubblico in particolare – dopo alcuni anni di flessione – è di nuovo in aumento[96].

---

[93] V., in particolare, C. conti Emilia-Romagna, Sez. controllo, deliberaz. n. 37/2026, cit.; ma in senso diverso, cfr. C. conti Emilia-Romagna, Sez. controllo, 27 marzo 2025, n. 39 e n. 40 (punto 6 della motivazione). Sul punto, inoltre, v. *retro*, *sub* note 7-10.

[94] Sul punto (e in particolare sulla possibilità che i creditori si rivalgano sullo Stato qualora le società pubbliche siano considerate *longa manus* dello stesso), v. i contributi di E. CODAZZI E di F. GOISIS, citati *retro*, alla fine della nota 45, Sul tema del controllo congiunto "frazionato", v. *retro*, note da 8 a 11.

[95] C. conti, Sez. autonomie, adunanza del 20 maggio 2024, delib. n. 10/SEZAUT/2024/FRG, "*Gli organismi partecipati dagli enti territoriali e sanitari – Osservatorio sugli organismi partecipati/controllati da Comuni, Città metropolitane, Province, Regioni/Province autonome, Enti sanitari e relative analisi – Relazione 2024*", reperibile in *corteconti.it*; v. anche OSSERVATORIO ITALIANO SULLE PARTECIPATE PUBBLICHE, *La gestione nelle società partecipate pubbliche* (s.d., ma 2022), reperibile in www.osservatoriopartecipate.eu/wp-content/uploads/2022/11/Relazione-La-gestione-nelle-societa-partecipate-pubbliche-1.pdf.

[96] Secondo il Rapporto ISTAT *"Le partecipate pubbliche in Italia - Anno 2023*, pubblicato il 25 febbraio 2026 e disponibile *www.istat.it/wp-content/uploads/2026/02/REPORT_PARTECIPATE_PUBBLICHE_2023.pdf*, nel 2023 le unità economiche partecipate dal settore pubblico sono 8.323 e impiegano 962.748 addetti. Rispetto al 2022 risulta una crescita dello 0,9% del numero totale di società a partecipazione pubblica (ma con una riduzione dell'1,4% di quelle partecipate da almeno un'amministrazione regionale o locale) e un aumento complessivo del 9,5% in termini di addetti. Le società "a controllo pubblico" censite risultano il 53,7% e occupano circa il 65,2% del numero totale degli addetti. Le partecipate pubbliche sono prevalentemente costituite da imprese attive nei settori dell'Industria e dei Servizi (69,2% delle unità che assorbono il 95,8% degli addetti), seguite da

Ebbene, in ragione di questi rilievi, appare pertanto auspicabile un intervento legislativo che concorra a fare chiarezza rispetto ad alcune delle questioni interpretative che continuano ad impegnare la dottrina e la giurisprudenza amministrativa e contabile nonostante l'emanazione di plessi normativi settoriali, quali sono il TUSPP e il CCII. In particolare, nell'ambito fatto oggetto del presente contributo, appare opportuno che si intervenga a: (*a*) codificare in modo organico e coerente l'integrazione tra i «piani» speciali contemplati nell'art. 14, commi 2 e 4, TUSPP e gli strumenti omologhi del CCII; (*b*) regolare in modo espresso il coordinamento tra l'art. 120-*bis* CCII (con riguardo alla competenza esclusiva degli amministratori nella scelta degli strumenti di risanamento) e la *governance* delle società pubbliche, con specifico riguardo a quelle *in house* (art. 16 TUSPP) e a quelle *miste* pubblico-private (art. 17 TUSPP)[97]; (*c*) valutare l'estensione dei meccanismi di prevenzione *ex* artt. 6 e 14 TUSPP a tutte le «società a partecipazione pubblica», superando l'attuale limitazione di tali istituti alle sole «società a controllo pubblico»[98], se non altro in ragione del fatto che a *tutte* le società pubbliche risultano applicabili le procedure concorsuali evocate nell'art. 14 comma 1, TUSPP (ossia: il concordato preventivo, la liquidazione giudiziale e le procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese pubbliche in crisi o insolventi).

Si può infine rimarcare che – a distanza di dieci anni dalla prima emanazione del d.lgs. 175/2016 – una revisione di alcune sue norme possa essere ritenuta un'azione necessaria risulta convinzione espressa da molti settori professionali che quotidianamente interagiscono con la galassia delle partecipate; qualche eco di simili istanze si ritrova ad esempio nel recente documento dell'Osservatorio Enti pubblici e Società partecipate del CNDCEC, pubblicato nel dicembre 2025, intitolato "*Proposte di modifica del TUSP*", del quale vanno quanto meno segnalate, sia la proposta di inserimento di un nuovo comma 2-*bis* nel tessuto dell'articolo 6, sia quella volta ad un'ampia riformulazione dei commi da 2 a 4

imprese agricole, istituzioni non profit o Istituzioni pubbliche (21,6% che impiegano il 4,1% degli addetti).

[97] E. CODAZZI, *L'esercizio del controllo analogo su società* in house *tra crisi di impresa e direzione e coordinamento del socio pubblico: alcune riflessioni alla luce del nuovo art. 120-*bis*, CCII*, cit., spec. 172 ss.; G. CAPO, *Gli amministratori delle società a partecipazione pubblica alla prova della prevenzione e del governo delle crisi, tra il d.lgs. n. 175/2016 e il d.lgs. n. 14/2019*, cit., spec. 111-112, 112 e 116-117.

[98] In questo senso, v. G. CAPO, *La prevenzione e il governo delle crisi nelle società pubbliche*, cit., 320, tra l'altro rilevando che sarebbe sistematicamente coerente un'estensione — quanto meno in via interpretativa o normativa — dell'obbligo di predisposizione degli assetti di allerta a tutte le società a partecipazione pubblica, non soltanto a quelle «a controllo pubblico».

(oltre che del comma 1) dell'art. 14, TUSPP, giustappunto al fine, esplicitato nel titolo del paragrafo 7, di un miglior «[c]oordinamento della disciplina dettata dal Tusp in materia di crisi con quella del Codice della crisi d'impresa»[99].

[99] CNDCEC - OSSERVATORIO ENTI PUBBLICI E SOCIETÀ PARTECIPATE, *Proposte di modifica del TUSP* (dicembre 2025), accessibile dal sito *www.commercialisti.it*, e *ivi* 25 ss.

Fondi comuni di investimento

Riproduzione riservata

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E RESPONSABILITÀ DELLA SGR: SEPARAZIONE PATRIMONIALE, OBBLIGAZIONI TRIBUTARIE E CRISI DEL FONDO NEL TUF RIFORMATO

FRANCO BENASSI

SOMMARIO: 1. Premessa; 2. Soggettività del fondo e separazione patrimoniale: due piani da tenere distinti; 3. Le obbligazioni tributarie nel sistema previgente, IMU e IVA; 4. Il nuovo art. 36, comma 4, TUF: dalle obbligazioni «contratte» alle obbligazioni «relative alla gestione»; 5. Separazione patrimoniale e autonomia della crisi: il nuovo art. 57-ter TUF; 6. L'anticipazione delle spese della procedura e i limiti della responsabilità propria della SGR; 7. Considerazioni conclusive.

Abstract: Prendendo le mosse da due decisioni del Tribunale di Roma, il contributo esamina il rapporto tra separazione patrimoniale dei fondi comuni di investimento e responsabilità della società di gestione del risparmio (SGR), alla luce della riforma del Testo unico della finanza (TUF) introdotta dal d.lgs. n. 47/2026. L'indagine distingue il soggetto titolare del rapporto, la riferibilità dell'obbligazione al fondo e la massa destinata al soddisfacimento del creditore, chiarendo perché l'assenza di autonoma soggettività non comporti l'esposizione del patrimonio generale del gestore. Sul piano esecutivo, tale impostazione richiede di accertare a quale patrimonio appartengano i beni aggrediti, senza attribuire valore decisivo alla loro intestazione formale. La giurisprudenza sull'imposta municipale propria e sull'imposta sul valore aggiunto consente di individuare, già nel sistema previgente, il fondamento della limitazione di responsabilità poi esplicitata dall'art. 36, comma 4, TUF mediante l'inclusione delle obbligazioni tributarie. Alla funzione chiarificatrice della novella non consegue, tuttavia, la sua qualificazione come interpretazione autentica, dovendosi rispettarne l'applicabilità differita. Il raccordo con l'art. 57-ter mostra inoltre come l'autonomia del fondo o del comparto si manifesti nella regolazione della crisi, attraverso la liquidazione e l'accesso agli strumenti di risanamento indicati dalla norma. L'anticipazione di determinate spese della procedura costituisce un'obbligazione propria della SGR, distinta da una garanzia sussidiaria dei debiti rimasti insoddisfatti. La separazione impedisce dunque che l'incapienza trasferisca automaticamente le

passività al gestore, ma non lo sottrae alla responsabilità derivante da autonomi obblighi di legge o dalla violazione dei doveri gestori.

Abstract: Taking two decisions of the Rome Court as its starting point, this article investigates the relationship between investment fund asset segregation and the liability of the asset management company (SGR), in light of the reform of the Italian Consolidated Law on Finance (TUF) introduced by Legislative Decree No. 47/2026. The analysis distinguishes the legal party to the relationship, the attribution of an obligation to the fund and the estate available to satisfy the creditor, explaining why the absence of separate legal personality does not expose the manager's general assets. In enforcement proceedings, this approach requires identification of the estate to which the targeted assets belong, rather than treating formal title as decisive. Case law on municipal property tax and value added tax reveals that the basis for limiting liability already existed under the previous regime, before Article 36(4) TUF expressly included tax obligations. The amendment's clarifying function does not, however, make it an authoritative interpretation of the earlier provision; its deferred applicability must be respected. Read together with Article 57-ter, the framework also gives effect to the autonomy of the fund or sub-fund in distress through liquidation and access to the recovery instruments specified by that provision. Advancing certain procedural expenses constitutes an obligation of the SGR itself, distinct from a subsidiary guarantee of unpaid fund debts. Asset segregation therefore prevents a shortfall from automatically transferring liabilities to the manager, while leaving it accountable for independent statutory obligations and breaches of management duties.

1. Premessa

Due recenti decisioni del Tribunale di Roma offrono l'occasione per approfondire il tema della separazione patrimoniale dei fondi comuni di investimento rispetto alla società di gestione del risparmio e, in questa prospettiva, per esaminare le novità introdotte dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, attuativo della legge Capitali, che ha inciso in modo significativo sulla disciplina contenuta nel TUF[1]. In particolare, la nuova formulazione dell'art. 36, comma 4, e l'introduzione dell'art. 57-*ter* consentono di riesaminare il rapporto tra soggettività della SGR, imputazione delle obbligazioni al fondo e responsabilità patrimoniale, anche con specifico riguardo ai debiti tributari e alla crisi del patrimonio separato.

[1] Sui primi commenti alla riforma, v.: S. SFAMENI - A. GIANNELLI, *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Egea, Milano, 2026; FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI, *Il decreto di attuazione della Legge Capitali: analisi delle novità del D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47 sul TUF e sul Codice Civile, Documento di ricerca*, 28 aprile 2026.

A distanza di poche settimane, il tribunale capitolino si è pronunciato in relazione a due controversie nelle quali l'azione esecutiva dell'agente della riscossione ha posto in primo piano il rapporto tra la società di gestione del risparmio e i patrimoni dei fondi dalla stessa gestiti. Le decisioni pervengono a esiti opposti - nella prima il pignoramento viene annullato, nella seconda l'opposizione della SGR è rigettata - ma il loro accostamento consente soprattutto di mettere a fuoco un problema più generale: stabilire quale patrimonio risponda delle obbligazioni riferibili al fondo quando il soggetto che opera nei rapporti esterni è la società di gestione. La prima sentenza, pronunciata il 25 maggio 2026[2], riguarda un pignoramento eseguito ai sensi dell'art. 72-bis d.P.R. 29 settembre 1973, n. 602 su un credito derivante da canoni di locazione riferibile a un fondo immobiliare, a fronte di cartelle concernenti, per la parte rilevante, altri fondi amministrati dalla medesima SGR. Il Tribunale ha ritenuto violato l'art. 36, comma 4, TUF, rilevando che l'identità del gestore non consente di utilizzare il patrimonio di un fondo per il soddisfacimento di obbligazioni riferibili a un diverso patrimonio separato.

Più complessa è la controversia definita il 15 luglio 2026[3]. Anche in quel caso l'esecuzione era stata promossa mediante ordini di pagamento diretto ex art. 72-bis d.P.R. n. 602 del 1973, ma il debito tributario era costituito da IMU relativa agli immobili del fondo. La SGR sosteneva che fossero state aggredite disponibilità appartenenti al proprio patrimonio; il Tribunale ha tuttavia ritenuto che non fosse stata fornita una prova sufficiente dell'estraneità al fondo dei rapporti bancari colpiti. La loro formale intestazione alla società di gestione non è stata considerata decisiva, poiché è la SGR a operare all'esterno anche per conto dei patrimoni separati. Le due pronunce non esprimono, sotto questo profilo, un vero contrasto. Nella prima era accertato che il credito pignorato appartenesse a un patrimonio diverso da quelli cui erano riferibili i debiti posti in riscossione; nella seconda il rigetto dell'opposizione è invece legato, in misura determinante, alla mancata dimostrazione che le somme aggredite appartenessero al patrimonio proprio della SGR. In entrambi i casi, dunque, emerge la necessità di individuare il patrimonio cui si riferisce l'obbligazione e quello al quale appartiene il bene sottoposto ad esecuzione.

La seconda decisione presenta tuttavia un ulteriore profilo di interesse. Nel ricostruire la disciplina applicabile, il Tribunale attribuisce rilievo alla circostanza che il previgente art. 36, comma 4, TUF limitasse la responsabilità al patrimonio del fondo per le «obbligazioni contratte per conto» dello stesso. Una formula che, almeno sul piano letterale, poteva apparire meno agevolmente riferibile alle obbligazioni tributarie, le quali non sono assunte negozialmente

[2] Reperibile su *Il Caso.it*, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/35109.

[3] Trib. Roma 15 luglio 2026, rep. In *Il Caso.it*, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/35096.

dalla SGR, ma sorgono direttamente dalla legge.

È proprio su questo punto che si innesta l'intervento del legislatore del 2026, attuato con il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, recante «Attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)». Il nuovo art. 36, comma 4, non fa più riferimento alle sole obbligazioni «contratte per conto del fondo», ma alle «obbligazioni *relative alla gestione* del fondo o del singolo comparto», precisando espressamente che vi sono comprese quelle «di natura tributaria». La modifica elimina così, per il nuovo regime, il dubbio che aveva potuto derivare dalla precedente formulazione.

Resta però da stabilire quale fosse già, prima della riforma, la portata della separazione patrimoniale e, in particolare, se la qualità della SGR quale soggetto passivo dell'obbligazione tributaria comportasse anche la responsabilità del suo patrimonio generale. La questione non coincide con quella della soggettività del fondo. Che quest'ultimo non costituisca un autonomo soggetto di diritto non significa necessariamente che le obbligazioni ad esso riferibili possano trovare soddisfazione su qualsiasi bene formalmente intestato alla società di gestione.

È precisamente dalla distinzione tra questi due piani che occorre muovere. Prima di affrontare la disciplina tributaria e la nuova formulazione dell'art. 36, è quindi necessario chiarire quale rapporto intercorra, nel sistema dei fondi comuni di investimento, tra mancanza di soggettività giuridica e autonomia patrimoniale.

2. Soggettività del fondo e separazione patrimoniale: due piani da tenere distinti

La ricostruzione dei rapporti tra fondo comune di investimento e società di gestione richiede anzitutto di evitare che dalla *mancanza di soggettività giuridica* del primo vengano tratte conseguenze che appartengono a un *diverso piano, quello della responsabilità patrimoniale*. È proprio la sovrapposizione tra questi due profili ad avere alimentato molte delle incertezze emerse nella giurisprudenza.

Sul primo versante l'orientamento della Corte di cassazione è ormai consolidato. A partire dalla decisione del luglio 2010[4], alla quale va accostata quella del maggio 2019[5], il fondo comune è stato qualificato non come autonomo soggetto di diritto, bensì come patrimonio separato della società di gestione del risparmio. La mera autonomia patrimoniale non è stata ritenuta

[4] Cass. 15 luglio 2010, n. 16605, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/10498.

[5] Cass. 8 maggio 2019, n. 12062, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/22237.

sufficiente per attribuire al fondo una propria soggettività: i beni acquistati nell'interesse dello stesso sono formalmente intestati alla SGR ed è quest'ultima a porre in essere gli atti negoziali e processuali riferibili al patrimonio gestito.

La stessa impostazione è stata ribadita da una recente – e come vedremo rilevante - decisione della Suprema Corte[6], che ha nuovamente individuato nella segregazione patrimoniale, e non nell'attribuzione di soggettività al fondo, la soluzione coerente con gli artt. 35 e 36 TUF. Ciò che rileva, dunque, è la coesistenza tra la titolarità formale della SGR e la destinazione di determinati beni e rapporti a un patrimonio sottoposto a un regime distinto da quello proprio della società.

La peculiarità della fattispecie può essere colta nella formula richiamata da altra decisione di legittimità[7], secondo cui l'attività negoziale e processuale compiuta nell'interesse del patrimonio separato è svolta in nome del soggetto che ne ha la titolarità formale, con l'obbligo però di imputarne gli effetti a quello specifico patrimonio. Unità soggettiva e pluralità patrimoniale possono quindi coesistere senza che l'una assorba l'altra.

La distinzione assume particolare rilievo quando si passa dalla titolarità dei beni ai rapporti obbligatori. Con una decisione del marzo 2025, la Corte, ha, infatti, affermato che, proprio perché il fondo è privo di autonoma soggettività, la SGR è il soggetto passivo del rapporto obbligatorio e può essere convenuta per il pagamento del debito[8]. Ma stabilire contro chi debba essere proposta la domanda non equivale ancora a stabilire quale patrimonio ne risponda. Questo secondo profilo è regolato dall'autonomia patrimoniale dei fondi di investimento[9]. Già il previgente art. 36, comma 4, TUF stabiliva che delle obbligazioni contratte per conto del fondo la SGR rispondeva «esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo». Ne consegue che la *soggettività* della società di gestione *non può trasformarsi in una generale esposizione del patrimonio suo proprio* alle passività riferibili ai fondi amministrati. Altrimenti

[6] Cass., 11 maggio 2025, n. 12474, https://www.ilcaso.it/sentenze/ ultime/33226.

[7] Cass., 9 marzo 2023, n. 7116, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/31783.

[8] Cass. 18 marzo 2025, n. 7201.

[9] Sul rapporto tra autonomia patrimoniale, imputazione dei rapporti e responsabilità nei fondi comuni d'investimento v., tra gli altri, P. FERRO-LUZZI, *Un problema di metodo: la "natura giuridica" dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. soc*., 2012, 751 ss.; F. GENTILONI SILVERI, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, II, 432 ss.; G. FERRI JR, *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale nei fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, n. 3, 1 ss.; P. CARRIÈRE, *La "crisi" dei fondi comuni di investimento: tra autonomia patrimoniale e soggettività*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, 256 ss.; S. CICCHINELLI, *Debito e responsabilità nella disciplina sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 579 ss.

la separazione opererebbe soltanto in una direzione, proteggendo il patrimonio del fondo dai creditori della SGR ma lasciando il patrimonio della società esposto senza limiti ai creditori del fondo, nonostante l'espressa previsione legislativa.

Si devono perciò tenere distinti almeno tre profili: il soggetto al quale il rapporto è formalmente imputato; il patrimonio al quale l'operazione è riferibile; il patrimonio destinato a garantire l'adempimento. Nei fondi comuni questi elementi non coincidono necessariamente.

La SGR opera all'esterno ed è il soggetto del rapporto, mentre gli effetti economici e la garanzia dell'obbligazione possono restare confinati nel patrimonio separato.

La stessa pluralità dei fondi gestiti da una sola società conferma questa conclusione. Ciascun fondo è distinto non soltanto dal patrimonio proprio della SGR, ma anche da «ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società». L'unicità del gestore non produce quindi una comunanza della garanzia patrimoniale. È proprio questo principio che trova una immediata applicazione nella prima delle due sentenze romane, nella quale l'esecuzione aveva colpito un patrimonio diverso da quelli cui erano riferibili i debiti tributari.

La separazione non impedisce, naturalmente, che possano sorgere *obbligazioni proprie della SGR*. L'art. 36 pone a carico della società obblighi e responsabilità derivanti dalla funzione gestoria[10] e la violazione di tali doveri può determinare una pretesa destinata a gravare sul suo patrimonio generale. Ma si tratta di un titolo diverso rispetto all'obbligazione riferibile al fondo[11].

È dunque possibile affermare che la mancanza di soggettività del fondo individua il soggetto che opera nei rapporti esterni, mentre la separazione patrimoniale individua invece la massa sulla quale devono ricadere gli effetti patrimoniali di quei rapporti e sulla quale i relativi creditori possono soddisfarsi. Confondere questi due piani significa *trasformare una regola sulla titolarità e sulla legittimazione in una regola sulla responsabilità patrimoniale*[12].

[10] Trib. Milano, 24 ottobre 2014, il quale, nell'affermare la legittimazione della SGR ad agire nei confronti dei propri amministratori per i danni arrecati al patrimonio del fondo, ha ritenuto che la società assuma «ex lege una posizione di garanzia rispetto all'integrità patrimoniale del fondo». La decisione muove da una ricostruzione che distingue la «titolarità formale» della SGR dalla «proprietà sostanziale» dei partecipanti e che, per taluni profili, suscita qualche perplessità. La pronuncia concerne comunque la tutela risarcitoria del patrimonio gestito e non la diversa questione della responsabilità del patrimonio proprio della SGR per le obbligazioni del fondo.

[11] La stessa Cass. n. 16285 del 2024, nel negare la responsabilità del patrimonio proprio della SGR per l'IVA del fondo, fa espressamente salvo l'eventuale «autonomo titolo di responsabilità» della società.

[12] In dottrina, sulla distinzione tra titolarità formale della SGR e vincolo di destinazione del patrimonio gestito, v.: R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, XI ed., Giappichelli, 2020, cap. IV; F.

3. Le obbligazioni tributarie nel sistema previgente, IMU e IVA

È sul terreno delle obbligazioni tributarie che la distinzione tra soggettività del rapporto e responsabilità patrimoniale ha mostrato le maggiori difficoltà applicative.

Nelle obbligazioni negoziali assunte dalla SGR nell'interesse del fondo, il collegamento con il patrimonio gestito emerge normalmente dallo stesso *atto da cui il debito deriva*. L'obbligazione tributaria nasce invece *direttamente dalla legge* e individua il proprio soggetto passivo secondo la disciplina di ciascun tributo.

La formula del previgente art. 36, comma 4, TUF, riferita alle «obbligazioni contratte per conto del fondo», lasciava così aperto l'interrogativo se la limitazione della responsabilità al patrimonio separato comprendesse anche debiti che, propriamente, non erano stati "contratti" dalla SGR.

La questione si è posta anzitutto con riguardo alle imposte immobiliari, quando la Cassazione[13], muovendo dalla qualificazione del fondo come patrimonio separato privo di autonoma soggettività, ha individuato nella SGR il soggetto passivo dell'IMU relativa agli immobili compresi nel patrimonio gestito. Poiché la titolarità formale dei beni appartiene alla società di gestione, è quest'ultima a essere tenuta agli adempimenti fiscali e al pagamento dell'imposta.

La pronuncia riguardava, peraltro, un fondo successivamente posto in liquidazione. La Cassazione ha escluso che il subentro dei liquidatori potesse far venir meno la soggettività passiva della SGR rispetto a un tributo già maturato. L'affermazione chiariva dunque chi fosse il soggetto dell'obbligazione tributaria, ma non affrontava con pari chiarezza il diverso problema del patrimonio destinato a garantirne l'adempimento.

La questione era tutt'altro che teorica. Sul piano esecutivo essa si traduce nell'interrogativo se l'agente della riscossione, una volta individuata nella SGR la debitrice dell'imposta, possa colpire qualsiasi bene o credito formalmente intestato alla società, oppure se l'azione esecutiva debba essere circoscritta al patrimonio del fondo cui il debito tributario è riferibile. È precisamente questo il problema che le due sentenze romane del 2026 hanno dovuto affrontare, e rispetto al quale la risposta non poteva essere ricavata in modo immediato dalla

---

ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Giuffrè, 2017, p. 131; G. AMADIO, *La separazione patrimoniale nei fondi comuni d'investimento e l'affirmative asset partitioning*, in *Riv. Dir. Comm*., 2018, pp. 390 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, X ed. a cura di M. CAMPOBASSO, UTET, 2024; A. CLARIZIA, *I fondi comuni di investimento*, in *Trattato Rescigno*, Utet; G. INZITARI, *I patrimoni destinati e la tutela dei creditori nella gestione del risparmio*, in *Trattato Cottino*, Cedam.

[13] Cass. 9 marzo 2023, n. 7116, *cit*.

sola qualificazione soggettiva dell'obbligazione.

Ed è su quest'ultimo piano che assume particolare rilievo la fondamentale decisione del giugno 2024[14] relativa all'IVA. Per tale imposta l'art. 8 d.l. 25 settembre 2001, n. 351 attribuisce espressamente alla società di gestione la *soggettività passiva* per le operazioni dei fondi immobiliari, prevedendo tuttavia una *determinazione e liquidazione separata dell'imposta per ciascun fondo*[15].

La Corte, pur riconoscendo che la soggettività tributaria spetta alla SGR e che nei suoi confronti devono essere indirizzati gli accertamenti, distingue tale profilo dalla responsabilità patrimoniale: la società «non risponde delle eventuali pretese dell'Amministrazione finanziaria con il proprio patrimonio», ma soltanto nei limiti del patrimonio del fondo. Il principio era formulato con cautela, perché la fattispecie riguardava un fondo ormai estinto: il venir meno della massa patrimoniale rendeva particolarmente netta la questione se il deficit potesse trasferirsi sulla SGR. Restava quindi aperta la domanda se la medesima soluzione valesse anche quando il fondo fosse ancora in vita e il patrimonio separato semplicemente insufficiente, non ancora dissolto.

Le pronunce del 2025 hanno risposto a questo interrogativo, estendendo all'IMU - e dunque a un fondo operante - il principio che nel 2024 era stato affermato per l'IVA in un caso limite. Si trattava di affermare che la separazione patrimoniale opera come limite della responsabilità non solo quando non vi sia più nulla da aggredire, ma già nella fase esecutiva ordinaria, indipendentemente dall'estinzione del fondo. La sentenza descrive questa situazione come una sorta di sdoppiamento tra il profilo formale, nel quale soggetto passivo è la SGR, e quello sostanziale, nel quale il peso dell'imposta ricade sul patrimonio autonomo del fondo.

La formula richiede invero cautela, perché *il patrimonio separato non diviene per ciò stesso soggetto dell'obbligazione*. Essa coglie tuttavia un dato essenziale: l'individuazione della SGR quale soggetto passivo non comporta automaticamente che il suo patrimonio generale sia assoggettato alla pretesa fiscale.

Nel caso deciso da Cass. n. 16285 del 2024[16] il fondo era ormai estinto. Il principio di diritto è pertanto formulato con riferimento a tale specifica fattispecie: venuta meno la massa patrimoniale, non sorge a carico della SGR una responsabilità sussidiaria o solidale per l'IVA rimasta insoddisfatta, salvo

[14] Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/32425.

[15] Art. 8, D.L. 25 settembre 2001, n. 351 (conv. in L. 23 novembre 2001, n. 410). In dottrina: F. GIANNELLI, *Imposte indirette, atti di apporto e regime di separazione ex art. 36, comma 4, TUF*, in *Riv. Dir. Trib.*, 2024; G. CORASANITI, *La fiscalità degli OICR, dei fondi immobiliari e dei patrimoni destinati*, Giuffrè, 2021.

[16] Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, *cit*.

che l'Amministrazione faccia valere un autonomo titolo di responsabilità. La portata della decisione non può quindi essere estesa senz'altro a ogni tributo e a qualunque fase della vita del fondo; resta però fermo il principio, espresso nella motivazione, secondo cui la *soggettività tributaria della SGR non è di per sé sufficiente a coinvolgerne il patrimonio proprio*[17].

Il rapporto tra questo orientamento e quello formatosi in materia di IMU è stato affrontato direttamente da Cass. 20 ottobre 2025, n. 27854, cui ha fatto seguito Cass. 7 novembre 2025, n. 29571[18]. Le due pronunce confermano che il soggetto passivo dell'IMU è la SGR e precisano che la decisione del 2024[19], fondata sulla particolare disciplina dell'IVA, non impone di modificare tale conclusione.

Ma su questo punto emerge un dato interessante. Dopo avere ribadito che l'obbligata è la società di gestione, la Corte afferma che essa «risponde nei limiti del patrimonio del fondo». La medesima proposizione è ripresa dalla successiva Cass. n. 29571 del 2025[20]. La *separazione patrimoniale viene così riconosciuta come limite della responsabilità anche rispetto all'IMU*, senza che sia necessario negare la soggettività passiva della SGR.

Particolarmente efficace è la formula secondo cui «la separazione rileva solo in sede esecutiva, ma obbligata è solo la società di gestione». Essa consente di ricondurre a unità i due orientamenti. Per l'IMU e per l'IVA possono essere differenti le ragioni per le quali la legge individua nella SGR il soggetto passivo; sul piano patrimoniale, tuttavia, la giurisprudenza finisce per convergere e il fatto che il debito sia formalmente imputato alla società *non rende il suo patrimonio generale garanzia dell'obbligazione riferibile al fondo*.

Rimaneva però una difficoltà testuale. Il previgente art. 36, comma 4, stabiliva che «delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde

[17] Per una lettura della portata del principio affermato da Cass. n. 16285 del 2024 v. F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo e «limiti» alla responsabilità tributaria della società di gestione,* in *Strumenti finanziari e fiscalità,* n. 1, aprile 2025, secondo la quale la limitazione della responsabilità al patrimonio separato dovrebbe operare anche indipendentemente dall'avvenuta estinzione del fondo, risultando altrimenti compromessi tanto il principio di separazione patrimoniale di cui all'art. 36, comma 4, TUF quanto, sul piano tributario, quello di capacità contributiva.

[18] Cass. Civ., 20 ottobre 2025, n. 27854 e Cass. Civ., 7 novembre 2025, n. 29571. Per l'analisi della fiscalità locale e dell'inopponibilità dei debiti IMU alla SGR, v.: E. GNECH - N. BOTTINO, *Imu e tributi locali nell'attività di gestione dei fondi immobiliari, in Investire nel Real Estate*, *Assoimmobiliare*, 2026, pp. 347 ss.; A. CONTRINO, *Separazione patrimoniale e fattispecie impositiva: il rilievo del vincolo di destinazione nella fiscalità diretta e indiretta*, in *Riv. Dir. Trib.*, 2022, pp. 45 ss.

[19] Cass. n. 16285 del 2024, *cit*.

[20] Cass., 7 novembre 2025, n. 29571, *cit*.

esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo». La formula si adattava immediatamente ai debiti di fonte negoziale, mentre meno agevole appariva riferirla all'IMU o ad altri tributi sorti direttamente dalla legge ed è su questa differenza che poteva fondarsi la tesi secondo cui le obbligazioni tributarie restassero estranee alla limitazione di responsabilità.

Le sentenze del 2025 mostrano però che tale conclusione non era necessaria neppure nel sistema previgente. Pur pronunciandosi sull'IMU e richiamando il testo allora vigente dell'art. 36, la Cassazione non fa discendere dalla natura legale dell'obbligazione una responsabilità illimitata della SGR, ma mantiene fermo il limite costituito dal patrimonio del fondo.

Il fondamento della soluzione deve essere allora ricercato nella stessa qualificazione del fondo quale patrimonio «autonomo, distinto a tutti gli effetti» dal patrimonio della società di gestione. La separazione costituisce una caratteristica della massa patrimoniale e non può dipendere soltanto dalla fonte negoziale o legale delle passività ad essa riferibili.

Vi è un ulteriore argomento sistematico che depone nello stesso senso. La separazione patrimoniale è una caratteristica della massa, non della fonte del debito. Affermare che essa operi solo per le obbligazioni negoziali e non per quelle tributarie significherebbe rendere la garanzia patrimoniale dipendente da una distinzione - contratto o legge - *che non ha alcuna rilevanza rispetto alla funzione della separazione*, la quale è quella di tenere distinte le sfere di rischio e di impedire che i creditori di un patrimonio si soddisfino su un altro. Creditore contrattuale e Fisco vantano entrambi pretese *generate dalla gestione degli stessi beni e dalla stessa attività*: non vi è ragione per applicare loro regimi diversi quanto al patrimonio aggredibile. Era questa l'aporia che la formulazione testuale del vecchio art. 36 rischiava di produrre, e che la giurisprudenza del 2024 e del 2025 aveva già corretto in via interpretativa prima che il legislatore del 2026 la eliminasse normativamente.

Resta naturalmente distinto il caso in cui la pretesa tributaria trovi fondamento in una condotta della società autonomamente fonte di responsabilità. La stessa Cass. n. 16285 del 2024[21] lascia espressamente salvo un «autonomo titolo di responsabilità» della SGR. La separazione riguarda il debito tributario riferibile al fondo; non sottrae la società alle obbligazioni che sorgano direttamente a suo carico per un titolo diverso.

Alla vigilia della riforma il quadro appariva dunque più definito di quanto la formulazione letterale dell'art. 36 potesse lasciare intendere: la SGR rimaneva il soggetto passivo del rapporto tributario, mentre il patrimonio del fondo costituiva il limite della responsabilità per il debito ad esso riferibile.

[21] Cass. n. 16285 del 2024, *cit*.

L'incertezza residua riguardava soprattutto il fondamento testuale di tale soluzione e la sua concreta proiezione nella fase esecutiva.

4. Il nuovo art. 36, comma 4, TUF: dalle obbligazioni «contratte» alle obbligazioni «relative alla gestione»

La nuova formulazione dell'art. 36, comma 4, TUF, introdotta dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 ma destinata a trovare applicazione dal 29 gennaio 2027[22], interviene direttamente sul punto che aveva alimentato le maggiori incertezze nella disciplina previgente. Il nuovo testo conserva la qualificazione del fondo - e ora espressamente anche del singolo comparto[23] - quale patrimonio autonomo e distinto, ma modifica il criterio utilizzato per delimitare la responsabilità della SGR.

Non si fa più riferimento alle «obbligazioni contratte per conto del fondo», bensì alle «obbligazioni relative alla *gestione* del fondo o del singolo comparto», precisando che tra esse sono comprese quelle «di natura tributaria».

Il mutamento non è soltanto terminologico. La precedente espressione poteva evocare, come si è detto, un'obbligazione di fonte negoziale, assunta dalla SGR nell'interesse del fondo. Il nuovo testo abbandona invece il riferimento al modo in cui il debito è sorto e assume come criterio la sua relazione con la gestione del patrimonio separato. Ciò che rileva non è più che l'obbligazione sia stata "contratta" per conto del fondo, ma che sia ad esso *funzionalmente riferibile*.

Un debito IMU non nasce da un atto negoziale della SGR, ma direttamente dalla legge in relazione agli immobili compresi nel patrimonio gestito e la stessa difficoltà poteva presentarsi per altre obbligazioni di fonte non contrattuale. Il nuovo art. 36 supera il problema alla radice: anche tali passività rientrano nella separazione quando siano relative alla gestione del fondo o del comparto.

---

[22] Art. 11, comma 3, d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, il quale dispone: «Le disposizioni modificative della parte II, titoli II e III, del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, e le disposizioni modificative delle relative definizioni, si applicano a partire da nove mesi successivi all'entrata in vigore del presente decreto […]»

[23] Per comparto si intende un'articolazione interna di un medesimo fondo, dotata di un proprio patrimonio autonomo e normalmente caratterizzata da una specifica politica di investimento e da un distinto profilo di rischio. Il fondo costituisce dunque l'organismo nel suo complesso, mentre il comparto rappresenta una delle masse patrimoniali nelle quali esso può essere articolato. La regolamentazione di vigilanza ricomprende, infatti, nella nozione di «fondi comuni» sia i fondi comuni di investimento *sia i relativi comparti*. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*, Titolo I, Definizioni, n. 10; v. altresì CONSOB, *Regolamento Emittenti Consob, Allegato 1B, Schema 1, "Glossario dei termini tecnici utilizzati nel prospetto"* ove il comparto è definito come la strutturazione di un fondo in una pluralità di patrimoni autonomi caratterizzati da diversa politica di investimento e differente profilo di rischio.

L'espressa menzione delle obbligazioni «di natura tributaria» elimina inoltre qualsiasi dubbio sul punto che aveva diviso le ricostruzioni precedenti. La qualità della SGR quale *soggetto passivo dell'imposta* non comporta che il patrimonio proprio della società costituisca garanzia del relativo debito. La norma stabilisce, al contrario, che delle obbligazioni riferibili alla gestione, comprese quelle fiscali, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo o del comparto interessato.

Il fondo resta privo di autonoma soggettività e la SGR continua a costituire il centro attraverso il quale esso opera nei rapporti esterni. Ciò che viene reso inequivoco è il diverso piano della responsabilità patrimoniale.

In questa prospettiva, la nuova formulazione rende ancora più nitida la distinzione affermata dalla giurisprudenza del 2025: obbligata è la SGR, ma la responsabilità resta circoscritta al patrimonio del fondo. La novella non elimina tale dissociazione; la assume, piuttosto, come elemento strutturale del sistema e la *estende espressamente* alle obbligazioni tributarie.

Un ulteriore elemento di novità riguarda i comparti. Il nuovo comma 4 precisa che ciascun fondo, o ciascun comparto dello stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto anche dagli altri comparti e dagli altri patrimoni amministrati dalla medesima società. Coerentemente, delle obbligazioni relative alla gestione di un comparto la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio di quest'ultimo. Viene così rafforzato il principio di corrispondenza tra passività e patrimonio di destinazione. Non è sufficiente individuare la SGR che gestisce il rapporto e, nei fondi multicomparto, neppure il fondo considerato nel suo complesso: occorre stabilire a quale specifica massa patrimoniale l'obbligazione sia riferibile. La separazione opera tanto rispetto al patrimonio proprio della società quanto nei rapporti tra i diversi fondi e, ora espressamente, *tra i singoli comparti*.

Più delicato è stabilire quale significato attribuire alla modifica rispetto alla disciplina anteriore. Sarebbe eccessivo sostenere che soltanto con la riforma del 2026 sia stata esclusa la responsabilità del patrimonio proprio della SGR per i debiti tributari del fondo. Come si è visto, prima della novella la Corte di cassazione era già giunta a tale risultato, dapprima in materia di IVA e poi, in termini particolarmente espliciti, con riferimento all'IMU[24].

La riforma svolge quindi anche una evidente funzione chiarificatrice in quanto rimuove l'ambiguità derivante dalla parola «contratte» e rende certo che la separazione riguarda le obbligazioni relative alla gestione indipendentemente

[24] In senso conforme, già anteriormente alla riforma, F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo*, *cit*., secondo cui l'art. 36, comma 4, TUF doveva essere interpretato nel senso che i creditori del fondo, compresa l'Amministrazione finanziaria, potessero trovare soddisfazione esclusivamente sul patrimonio separato.

dalla loro fonte.

Da ciò, tuttavia, non discende che il nuovo comma 4 possa essere senz'altro qualificato come norma di interpretazione autentica posto che il legislatore non gli attribuisce espressamente tale natura. Inoltre, ai sensi dell'art. 11, comma 3, del d.lgs. n. 47 del 2026, le modifiche alla parte II, titoli II e III, del TUF trovano applicazione a partire da nove mesi dall'entrata in vigore del decreto e, dunque, dal 29 gennaio 2027[25]. Tra le disposizioni immediatamente applicabili indicate dal successivo comma 4 è richiamato, quanto all'art. 36, il comma 2, ma non il comma 4. Anche per questa ragione *non sembra possibile applicare automaticamente il nuovo testo ai rapporti anteriori*.

È sotto questo profilo che deve essere letta la sentenza romana del 15 luglio 2026[26], la quale prende atto della novella ma ne esclude l'applicabilità alla fattispecie sottoposta al suo esame. La conclusione appare dunque condivisibile, purché non se ne ricavi che, prima dell'intervento legislativo, le obbligazioni tributarie dovessero necessariamente gravare anche sul patrimonio proprio della SGR.

Le due questioni devono invero rimanere distinte. Un conto è applicare direttamente la nuova norma a una fattispecie anteriore; altro è verificare se la soluzione oggi espressamente formulata trovasse già un fondamento nella disciplina previgente. Nel primo caso opera il limite temporale stabilito dal legislatore; nel secondo l'interprete deve ricostruire il sistema sulla base delle norme allora vigenti e della loro elaborazione giurisprudenziale, la quale, come si è detto, aveva già riconosciuto, prima della riforma, che anche per l'IMU la responsabilità della SGR rimaneva confinata nel patrimonio del fondo. La novella non può quindi essere utilizzata come unica fonte della soluzione, ma può essere letta come conferma della coerenza di un'interpretazione alla quale la Cassazione era già pervenuta.

Sembra allora possibile distinguere tra una portata innovativa della formulazione e una funzione in parte ricognitiva del principio di separazione patrimoniale. È nuovo il passaggio dalle obbligazioni «contratte» a tutte quelle «relative alla gestione»; è nuova l'espressa inclusione delle obbligazioni tributarie ed è più analitica la disciplina dei comparti. Ma il principio secondo cui il patrimonio proprio della SGR non costituisce garanzia generale delle

[25] Art. 36, comma 4, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), come sostituito dall'art. 2, D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47, cit. Per il regime di decorrenza ed efficacia temporale: art. 11, commi 3 e 4, D.Lgs. n. 47/2026. Cfr. I. LA CANDIA - R. STAROPOLI, *Riforma del TUF e dei mercati finanziari: la riorganizzazione della gestione collettiva del risparmio*, in *QuotidianoPiù*, 24 aprile 2026; N. ATLANTE, *Modifiche statutarie e di governance per l'adeguamento al D.Lgs. 47/2026*, in *Federnotizie*, aprile 2026.

[26] Trib. Roma 15 luglio 2026, *cit*.

passività riferibili al fondo trovava già fondamento nelle decisioni precedenti.

Il nuovo art. 36 rende, in definitiva, più preciso il criterio di delimitazione della responsabilità: non interessa più la fonte dell'obbligazione, ma il patrimonio alla cui gestione essa è riferibile. Resta invece distinta l'ipotesi nella quale sorga una responsabilità propria della SGR. Se la pretesa trova titolo non nell'obbligazione del fondo, ma in una condotta della società o in una specifica disposizione che pone direttamente un obbligo a suo carico, il debito grava sul patrimonio generale del gestore.

La distinzione, già espressa da Cass. n. 16285 del 2024 attraverso il riferimento a un eventuale «autonomo titolo di responsabilità», conserva quindi piena rilevanza anche nel nuovo sistema. L'art. 36 delimita il patrimonio responsabile delle obbligazioni relative alla gestione; non trasforma la separazione in uno schermo rispetto alle responsabilità proprie della società. La novella deve, infine, essere letta insieme alla nuova disciplina della crisi del fondo. Se l'art. 36 individua il patrimonio destinato a rispondere delle obbligazioni, l'art. 57-*ter* regola la situazione nella quale proprio quel patrimonio non sia più in grado di soddisfarle così che il *coordinamento tra le due disposizioni* consente di cogliere con maggiore chiarezza la portata sistematica della riforma.

5. Separazione patrimoniale e autonomia della crisi: il nuovo art. 57-*ter* TUF

La portata della riforma emerge con particolare chiarezza quando la separazione patrimoniale viene osservata nella fase patologica. Se l'art. 36 individua il patrimonio destinato a rispondere delle obbligazioni relative alla gestione, l'art. 57-*ter* disciplina ciò che accade quando proprio quel patrimonio non sia più in grado di soddisfarle.

Già il previgente art. 57, comma 6-*bis*, TUF consentiva l'apertura della liquidazione del fondo quando le sue attività non fossero sufficienti a soddisfarne le obbligazioni e non sussistessero ragionevoli prospettive di superamento della situazione. La crisi veniva quindi riferita al patrimonio separato, non alla società di gestione[27]. A ben vedere, il giudice di legittimità[28],

[27] Sul tema della crisi e dell'incapienza del fondo nel sistema previgente v., in particolare, P. CARRIÈRE, *La "crisi" dei fondi comuni di investimento: tra autonomia patrimoniale e soggettività*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, 256 ss.; Id., *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa, in Fallimento*, 2014, 617 ss.; S. BONFATTI, *La disciplina delle crisi dei Fondi Comuni di Investimento dopo la Legge Capitali*, in *Diritto Bancario*, 20 maggio 2026, che valorizza l'autonomia della crisi del fondo rispetto a quella della SGR, indipendentemente dalla questione della soggettività giuridica del fondo.

[28] Cass. Civ., Sez. I, 4 dicembre 2025, n. 31657.

ha reso particolarmente evidente questa autonomia, ragionando espressamente in termini di «insolvenza del fondo», valutandone le disponibilità liquide, il patrimonio immobiliare, le passività, le procedure esecutive pendenti e la concreta capacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni[29].

La stessa pronuncia considera la liquidazione del fondo come sede concorsuale nella quale trovano tutela i creditori del patrimonio separato così che, *pur in assenza di un autonomo soggetto di diritto*, vengono individuati un patrimonio insolvente, i creditori ad esso riferibili e una procedura destinata a regolarne il concorso[30].

Il nuovo art. 57-*ter*, espressamente dedicato alla «Crisi del fondo comune di investimento e del relativo comparto», prevede che la liquidazione possa essere richiesta quando le attività del fondo o del singolo comparto non consentano di soddisfarne le obbligazioni e non sussistano ragionevoli prospettive di superamento della situazione.

Il presupposto della procedura è dunque costruito interamente sulla capacità patrimoniale del patrimonio separato. Non è richiesta la crisi della SGR e, simmetricamente, la crisi della società non implica di per sé quella dei fondi amministrati.

La distinzione è resa esplicita dalla stessa norma quando prende in considerazione l'ipotesi in cui la SGR che gestisce un fondo già sottoposto a liquidazione venga successivamente assoggettata a liquidazione coatta amministrativa. In tal caso la legge disciplina il coordinamento tra le due procedure, presupponendone proprio l'autonomia.

Il comma 5 dell'art. 57-*ter* consente alla SGR o al gestore estero, per conto

[29] Facendo applicazione dei principi sviluppati dalla giurisprudenza in tema di fallimento (ora liquidazione giudiziale) la Corte ha ribadito che al fine di valutare i presupposti per l'attivazione della procedura, non è sufficiente un confronto meramente contabile tra attivo e passivo: ciò che rileva è l'effettiva liquidabilità delle attività e la loro idoneità a far fronte ai debiti nei tempi necessari. In termini generali, sulla non coincidenza dell'insolvenza con il mero raffronto contabile tra attivo e passivo, v. Cass., 20 novembre 2018, n. 29913, in *Il Caso.it*, secondo cui, anche in presenza di un'eccedenza dell'attivo, lo stato di insolvenza può sussistere quando questa dipenda da beni non agevolmente liquidabili, dovendosi verificare se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare regolarmente le obbligazioni, avuto riguardo alla loro scadenza e alla natura e composizione dei cespiti; nello stesso senso, Cass., 3 marzo 2022, n. 7087, *ivi*.

[30] In termini particolarmente significativi, già G. FERRI JR., *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale nei fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, *cit*., spec. par. 5, osservava che la mancanza di soggettività giuridica del fondo non costituisce, di per sé, un ostacolo alla configurazione di una procedura concorsuale, potendo a tal fine assumere rilievo l'individuazione di una massa patrimoniale autonoma. L'Autore escludeva allora l'applicabilità al fondo delle ordinarie procedure previste per l'impresa in crisi sulla base di differenti ragioni, connesse alla natura dell'attività di gestione.

del fondo o del comparto, di accedere, ricorrendone i presupposti, alla *composizione negoziata*[31] e agli *strumenti di regolazione* della crisi espressamente richiamati dalla disposizione[32]. Il patrimonio separato non è quindi più soltanto suscettibile di liquidazione, ma può essere interessato anche da strumenti diretti al superamento della crisi e alla ristrutturazione delle relative passività.

Resta, peraltro, fermo il raccordo con la *vigilanza*: il tribunale è tenuto a comunicare tempestivamente alla Banca d'Italia i ricorsi per l'applicazione di misure cautelari o protettive, quelli per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e i relativi provvedimenti[33]. Naturalmente è la SGR a presentare l'istanza, perché il fondo continua a non essere un autonomo soggetto; ma essa agisce espressamente «per conto» del fondo o del comparto. Il centro soggettivo resta dunque la società di gestione, mentre il perimetro patrimoniale della crisi

[31] Sul problema dell'applicabilità degli strumenti di composizione e regolazione della crisi agli intermediari sottoposti a vigilanza, anteriormente alla riforma, v. G. ALOIA, *Applicazione degli strumenti di composizione della crisi e prevenzione alle banche e agli intermediari finanziari*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 45, p. 29; nonché G. DI CECCO, *Il ricorso alla composizione negoziata da parte degli intermediari finanziari (non bancari) tra potenzialità applicative ed incertezze interpretative*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2 marzo 2025, il quale, muovendo dalla natura non concorsuale della composizione negoziata, riteneva che il divieto di accesso a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta amministrativa non ne precludesse, di per sé, l'utilizzazione da parte degli intermediari finanziari, ferma la necessità di verificarne la compatibilità con la disciplina speciale. L'art. 57-ter, comma 5, TUF risolve ora espressamente il problema con riferimento al fondo comune e al relativo comparto.

[32] Il rinvio riguarda gli strumenti disciplinati dalla parte I, titolo IV, capo I, sezioni I e II, CCII e, quindi, il piano attestato di risanamento di cui all'art. 56; gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 57, anche nelle forme agevolate e ad efficacia estesa previste dagli artt. 60 e 61; la convenzione di moratoria di cui all'art. 62; nonché, nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, la transazione su crediti tributari e contributivi disciplinata dall'art. 63.

[33] In questa prospettiva, già G. ALOIA, Applicazione degli strumenti di composizione della crisi e prevenzione alle banche e agli intermediari finanziari, cit., osservava che l'eventuale ricorso agli strumenti di composizione della crisi da parte degli intermediari vigilati non avrebbe potuto prescindere, tanto nella fase genetica quanto nel successivo monitoraggio, dal ruolo dell'Autorità di vigilanza. Sul necessario coordinamento tra disciplina della composizione negoziata e vigilanza v. anche G. DI CECCO, Il ricorso alla composizione negoziata da parte degli intermediari finanziari (non bancari) tra potenzialità applicative ed incertezze interpretative, cit., spec. parr. 5 e 5.2, il quale sottolinea l'opportunità di un raccordo tra autorità giudiziaria e Banca d'Italia nell'applicazione degli strumenti previsti dal Codice della crisi. Il nuovo art. 57-*ter*, comma 5, TUF, pur non assoggettando la composizione negoziata al controllo della Banca d'Italia, istituzionalizza oggi tale raccordo imponendo al tribunale specifici obblighi di comunicazione all'Autorità.

è quello del fondo[34].

Si può allora parlare, senza attribuire al fondo una soggettività *che la legge continua a negargli*, di una vera *autonomia della crisi*. I presupposti della procedura, l'attivo, il passivo e i creditori vengono individuati con riferimento a uno specifico patrimonio e non alla complessiva situazione economica della SGR.

La disciplina dei comparti rafforza ulteriormente questa conclusione. Come il nuovo art. 36 delimita la responsabilità rispetto al singolo comparto, così l'art. 57-*ter* consente che la crisi e la liquidazione riguardino proprio quella massa patrimoniale.

Anche sotto questo profilo Cass. n. 31657 del 2025[35] costituisce un precedente significativo. Nella vicenda decisa dalla Corte, tra i creditori del fondo figurava la stessa SGR per commissioni di gestione. La società che costituisce il necessario centro soggettivo dei rapporti può dunque assumere, rispetto al patrimonio separato, anche la posizione di creditore e questo è un dato difficilmente conciliabile con una ricostruzione che riduca la separazione a una mera articolazione contabile interna alla società.

La riforma porta quindi a maggiore coerenza un principio già presente nel sistema previgente: la mancanza di soggettività del fondo non impedisce che la sua situazione patrimoniale venga considerata autonomamente né che la sua crisi sia regolata separatamente da quella della SGR.

6. L'anticipazione delle spese della procedura e i limiti della responsabilità propria della SGR

L'art. 57-*ter*, comma 2, TUF introduce un elemento che potrebbe apparire, a prima vista, in tensione con la separazione patrimoniale. Quando il fondo o il comparto sottoposto a liquidazione non disponga di risorse liquide sufficienti a sostenere sino alla chiusura determinate spese prededucibili, la norma prevede infatti che esse siano soddisfatte dapprima con le disponibilità della procedura e, successivamente, con le somme messe a disposizione dalla SGR che gestisce il fondo o il comparto.

[34] Art. 57-*ter*, comma 5, TUF, secondo cui, «qualora ne ricorrano i relativi presupposti, la Sgr autorizzata o il gestore estero, per conto del fondo comune di investimento o del comparto, […] possono presentare l'istanza di accesso alla composizione negoziata e avvalersi degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza» ivi richiamati.

[35] Cass. Civ., sez. I, 4 dicembre 2025, n. 31657: «In tema di liquidazione giudiziale ex artt. 57, comma 6 bis, del d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF), non sussiste il litisconsorzio necessario tra il Fondo comune di investimento e i suoi creditori o quotisti, pur spettando a questi ultimi la legittimazione attiva sia al ricorso per l'apertura della liquidazione sia ad impugnare la decisione conclusiva del procedimento. (massima ufficiale)»

La previsione riguarda le spese indispensabili allo svolgimento della liquidazione: quelle relative agli organi della procedura, all'accertamento del passivo, alla conservazione e al realizzo dell'attivo, ai riparti, alle restituzioni e alla chiusura. Le somme messe a disposizione dalla SGR sono recuperabili sulle disponibilità che dovessero successivamente emergere, dopo il soddisfacimento degli altri crediti prededucibili.

Un meccanismo analogo era già previsto dal previgente art. 57, comma 6-*bis*.1, e aveva posto il problema se l'anticipazione potesse essere considerata espressione di una responsabilità sussidiaria della società di gestione in caso di incapienza del fondo[36]. Il nuovo assetto consente oggi di escludere questa lettura con maggiore sicurezza.

La SGR non è infatti chiamata a soddisfare i creditori rimasti insoddisfatti né a colmare lo squilibrio tra attivo e passivo del fondo. L'obbligo riguarda soltanto le risorse necessarie affinché la liquidazione possa svolgersi e concludersi. Le passività sorte dalla gestione restano imputate al patrimonio separato; alla società viene invece imposto dalla legge un diverso e specifico obbligo funzionale alla procedura.

Una responsabilità sussidiaria comporterebbe che, una volta esaurito il patrimonio del fondo, il creditore potesse rivolgersi alla SGR per ottenere il pagamento della stessa obbligazione rimasta insoddisfatta. L'art. 57-*ter* non prevede nulla di simile. L'incapienza della massa resta a carico dei creditori del fondo secondo le regole del concorso; soltanto alcune spese della procedura vengono poste, in via di anticipazione, a carico del gestore.

Si tratta quindi di una *obbligazione propria della SGR*, il cui titolo è direttamente nella legge e *non nel rapporto da cui è sorta la passività del fondo* e la previsione del diritto al recupero delle somme conferma la funzione strumentale dell'intervento, pur lasciando alla società il rischio che il patrimonio non produca risorse sufficienti per il rimborso. Proprio la specificità della disposizione offre, inoltre, un argomento a contrario rispetto all'esistenza di una generale responsabilità sussidiaria della SGR. Se il patrimonio della società fosse comunque destinato a garantire le obbligazioni del fondo una volta esaurito quello separato, sarebbe difficile spiegare perché il legislatore abbia ritenuto necessario indicare puntualmente i casi nei quali la SGR deve utilizzare risorse proprie, le spese per le quali ciò avviene e il regime del successivo recupero.

[36] Il problema è stato posto da F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo*, *cit*., la quale, con riferimento al previgente art. 57, comma 6-bis.1, TUF, prospettava la possibilità di leggere il riferimento alle somme anticipate dalla SGR come espressione, seppure non esplicita, di una responsabilità sussidiaria del gestore, rilevando tuttavia le difficoltà di conciliare tale interpretazione con il principio di separazione patrimoniale.

Il rapporto tra l'art. 36, comma 4, e l'art. 57-*ter*, comma 2, non appare dunque di deroga, ma di complementarità. Il primo stabilisce che delle obbligazioni relative alla gestione, comprese quelle tributarie, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo o del comparto; il secondo pone direttamente a carico della società una diversa obbligazione, volta a garantire il funzionamento della procedura che deve regolare l'incapienza di quel patrimonio.

Questa distinzione conserva naturalmente particolare rilievo anche per i debiti tributari. L'insufficienza del fondo non trasforma l'obbligazione fiscale relativa alla sua gestione in un debito del patrimonio proprio della SGR. L'Amministrazione finanziaria concorre sulla massa secondo la natura e il rango del credito, salvo che possa far valere nei confronti della società un autonomo titolo di responsabilità.

Torna così utile la precisazione di Cass. n. 16285 del 2024[37], dove, nel negare che la SGR risponda con il proprio patrimonio del debito IVA riferibile al fondo, la Corte lascia salva l'esistenza di un «autonomo titolo di responsabilità». È proprio questa la linea di confine: la separazione patrimoniale impedisce che un debito del fondo divenga, per effetto della sua incapienza, un debito della società; non protegge invece la SGR dalle obbligazioni che sorgano direttamente a suo carico per legge o per una propria condotta.

Un esempio chiarisce la distinzione sul piano pratico. Si immagini che la SGR, nella gestione di un fondo immobiliare, ometta di versare l'IMU relativa agli immobili del patrimonio separato nei termini previsti, accumulando sanzioni e interessi di mora che erodono ulteriormente la massa. Il debito d'imposta in senso stretto resta riferibile al fondo e trova nel patrimonio separato la propria garanzia. Diverso è il caso in cui l'Amministrazione faccia valere una pretesa sanzionatoria o risarcitoria fondata su una violazione direttamente imputabile alla SGR, quale soggetto tenuto agli adempimenti dichiarativi o di versamento. In tale ipotesi non viene meno la separazione patrimoniale: semplicemente, la pretesa trova titolo in una condotta propria della società e non nella sola obbligazione tributaria relativa alla gestione del fondo. Analogamente, qualora la SGR abbia compiuto atti di gestione in conflitto di interessi o abbia violato i doveri fiduciari nei confronti dei partecipanti, il danno che ne deriva al patrimonio del fondo genera una pretesa risarcitoria che grava sul patrimonio generale della società, non perché il fondo sia incapiente, ma perché la condotta illecita è direttamente imputabile alla SGR come autonomo centro di responsabilità. In questi casi non è la separazione patrimoniale a essere superata: è un *diverso titolo, fondato sulla condotta della società*, a produrre una diversa obbligazione. La distinzione è rilevante anche per

[37] Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, *cit*.

l'Amministrazione finanziaria: quando il debito tributario dipenda da una condotta propria della SGR - si pensi alla presentazione di dichiarazioni infedeli o all'omessa istituzione dei presidi necessari per gli adempimenti fiscali del fondo - il titolo della pretesa non è più l'obbligazione relativa alla gestione, ma la violazione di un autonomo obbligo di legge[38]. In tal caso la separazione patrimoniale non costituisce un limite all'azione esecutiva.

L'anticipazione prevista dall'art. 57-*ter*, comma 2, appartiene a questa seconda categoria. La società non interviene come garante dei creditori del fondo, ma perché il legislatore le impone, in ragione della funzione gestoria, di assicurare le risorse necessarie per alcune esigenze essenziali della liquidazione.

Anche la disciplina dell'eventuale liquidazione coatta della SGR conferma la distinzione. Quando la società sia essa stessa in liquidazione e non disponga delle risorse occorrenti per sostenere le spese previste dal comma 2, l'art. 57-*ter* richiama, in quanto compatibile, l'art. 92-*bis* TUB. Fondo e SGR vengono così considerati come due patrimoni distintamente incapienti, le cui rispettive procedure richiedono coordinamento proprio perché non coincidono.

L'art. 57-*ter*, comma 2, non attenua perciò il principio di separazione patrimoniale. Al contrario, il fatto che il legislatore debba indicare espressamente quando e per quali finalità il patrimonio proprio della SGR possa essere chiamato a sostenere esigenze del fondo conferma che la regola generale resta quella opposta: le passività relative alla gestione gravano sul patrimonio separato e non si trasferiscono, per la sola incapienza di quest'ultimo, sul patrimonio della società.

7. Considerazioni conclusive

Le due decisioni romane consentono di mettere a fuoco una distinzione che attraversa l'intera disciplina dei fondi comuni di investimento: soggettività del rapporto, imputazione dell'obbligazione e responsabilità patrimoniale non necessariamente coincidono. La SGR costituisce il centro soggettivo attraverso il quale il fondo opera nei rapporti esterni, ma ciò non comporta che tutte le obbligazioni ad essa formalmente riferite siano garantite dal suo patrimonio generale.

La giurisprudenza anteriore alla riforma aveva progressivamente chiarito questo punto anche in materia tributaria. La qualificazione della SGR come soggetto passivo dell'IMU o dell'IVA non impediva di individuare nel

[38] Sulla distinzione tra il debito del patrimonio separato e la responsabilità diretta della SGR per violazione degli obblighi tributari o gestori ex D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, v. A. FALSOTTA, La soggettività passiva d'imposta e l'imputazione dei debiti erariali nei patrimoni autonomi senza personalità, in Rassegna Tributaria, 2019, fasc. 3, pp. 605 ss.

patrimonio del fondo il limite della responsabilità per le obbligazioni ad esso riferibili. Il nodo ancora irrisolto era soprattutto testuale, per la difficoltà di ricondurre i debiti tributari alla precedente formula delle «obbligazioni contratte per conto del fondo». Il nuovo art. 36, comma 4, TUF elimina questa incertezza. Il riferimento alle «obbligazioni relative alla gestione», con l'*espressa inclusione di quelle tributarie*, sposta definitivamente l'attenzione dalla fonte del debito al patrimonio cui esso è riferibile. La riforma *non attribuisce soggettività al fondo*, ma rende inequivoco che la comune presenza della SGR nei rapporti esterni non determina una comunanza della garanzia patrimoniale.

La nuova *disciplina della crisi* rafforza ulteriormente questa costruzione laddove l'art. 57-*ter* prende in considerazione l'incapacità del fondo o del singolo comparto di soddisfare le proprie obbligazioni e consente di regolare quella crisi autonomamente rispetto alla situazione patrimoniale della società di gestione. Il fondo resta privo di soggettività giuridica, ma la sua autonomia patrimoniale si manifesta ormai non soltanto nella fase fisiologica e nell'esecuzione, bensì anche nella regolazione dell'insolvenza.

Neppure l'obbligo della SGR di mettere a disposizione le somme necessarie per alcune spese della liquidazione modifica questa conclusione. Si tratta di una specifica obbligazione propria della società, direttamente prevista dalla legge, e non di una garanzia sussidiaria delle passività del fondo. Proprio la necessità di una previsione espressa conferma che l'incapienza del patrimonio separato non trasferisce automaticamente i debiti sul patrimonio generale del gestore.

Rimane, naturalmente, distinta l'ipotesi di una *responsabilità propria* della SGR. La separazione patrimoniale non la sottrae alle conseguenze delle violazioni dei doveri gestori né alle obbligazioni che trovino nella legge o nella sua condotta un autonomo titolo. Impedisce soltanto che un debito relativo alla gestione del fondo divenga, per il solo fatto dell'insufficienza di quest'ultimo o della sua mancanza di soggettività, un debito proprio della società.

La riforma del 2026 sembra dunque avere chiarito un principio già presente nel sistema secondo il quale l'assenza di soggettività del fondo non indebolisce la sua autonomia patrimoniale.

Riproduzione riservata

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali Anno 2026 – Fascicolo III

Sezione II – Giurisprudenza

Riproduzione riservata

Giurisprudenza commentata

Riproduzione riservata

LE MISURE CAUTELARI EX ART. 54 CCII TRA FUNZIONE CONSERVATIVA E ANTICIPAZIONE DEGLI EFFETTI DELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE: PUÒ IL CUSTODE SOSTITUIRE INTEGRALMENTE GLI AMMINISTRATORI?

STEFANIA PACCHI

Sommario: La vicenda e la questione controversa; La nomina del custode e la governance della crisi; La figura del custode nell'art. 54 CCII; La titolarità della funzione gestoria nella crisi; La misura cautelare tra conservazione, anticipazione e innovazione; Conclusioni

Trib. Trani, sez. crisi d'impresa, ord. 11 marzo 2026.

Nel procedimento per l'apertura della liquidazione giudiziale, il tribunale può adottare, ai sensi dell'art. 54 CCII, la misura cautelare della nomina di un custode dell'azienda al quale siano attribuiti, anche in applicazione analogica dell'art. 65 c.p.c., non soltanto poteri conservativi, ma anche la rappresentanza legale della società e poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria dell'impresa, quando sussistano il fumus in ordine alla fondatezza della domanda di apertura della liquidazione giudiziale e il periculum derivante dall'inadeguatezza degli organi societari a preservare il patrimonio, con concreto rischio di depauperamento e di pregiudizio alla par condicio creditorum. (testo integrale)

1. La vicenda e la questione controversa

L'ordinanza trae origine dall'istanza con cui un creditore, dopo aver chiesto l'apertura della liquidazione giudiziale della società debitrice, ha domandato, ai sensi dell'art. 54 CCII, l'adozione di misure cautelari volte ad assicurare gli effetti della futura sentenza. In particolare, il ricorrente ha chiesto, in via

principale, la nomina di un custode dell'azienda dotato di poteri di rappresentanza e di gestione e, in via subordinata, il sequestro giudiziario o conservativo degli immobili sociali, deducendo l'aggravamento della situazione economico-patrimoniale della debitrice e il rischio di dispersione del patrimonio aziendale.

La società resistente ha eccepito l'improcedibilità della domanda, sostenendo di avere nel frattempo avviato la composizione negoziata, oltre a contestare la sussistenza dei presupposti cautelari.

Il Tribunale ha, tuttavia, respinto l'eccezione preliminare, rilevando come dagli atti emergesse esclusivamente una deliberazione assembleare di accesso alla composizione negoziata, senza che fosse stata fornita prova dell'effettiva presentazione dell'istanza e dell'avvio del relativo procedimento.

Superata tale questione preliminare, il Tribunale ha accolto la richiesta principale, disponendo la nomina di un custode-amministratore giudiziario investito di funzioni di amministrazione ordinaria e straordinaria, tali da determinare la sostanziale sostituzione degli organi gestori della società fino alla decisione sull'istanza di apertura della liquidazione giudiziale.

È proprio l'ampiezza dei poteri attribuiti al custode-amministratore giudiziario a costituire il nucleo problematico della decisione, poiché impone di stabilire se il potere cautelare attribuito dall'art. 54 CCII possa spingersi fino a consentire, prima ancora dell'apertura della liquidazione giudiziale, la sostanziale sostituzione degli organi sociali mediante il conferimento al custode della rappresentanza della società e della gestione dell'impresa.

2. La nomina del custode e la governance della crisi

L'ordinanza in commento pone una questione che trascende il tema, pur rilevante, dell'ampiezza delle misure cautelari previste dall'art. 54 CCII. Essa impone, infatti, di esaminare il rapporto tra tali misure e l'assetto della gestione della crisi delineato dal Codice, verificando se e in quale misura il potere cautelare del tribunale possa incidere sulla distribuzione delle competenze gestorie prima dell'apertura della liquidazione giudiziale.

Il Codice della crisi ha costruito un modello nel quale la tempestiva rilevazione e la gestione della crisi costituiscono, anzitutto, una responsabilità degli organi societari. Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, il dovere di rilevare gli squilibri e l'obbligo di attivarsi senza indugio presuppongono che siano gli amministratori a valutare la situazione dell'impresa e ad assumere le iniziative necessarie per affrontarla[1]. L'art. 120-

[1] Sui doveri di predisposizione degli adeguati assetti, di tempestiva rilevazione della crisi e di conseguente attivazione degli amministratori v., tra gli altri, N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova*

bis CCII ne rappresenta una delle espressioni più significative, riservando in via esclusiva agli amministratori la decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza[2].

Nella composizione negoziata, l'art. 21 conferma, a sua volta, che l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, pur assoggettandone l'esercizio a obblighi di informazione e a criteri destinati a mutare in ragione dell'aggravarsi della situazione economica[3].

La crisi non determina, dunque, di per sé, il trasferimento della gestione a un soggetto esterno. La funzione gestoria rimane interna all'organizzazione societaria sino a quando una specifica disposizione non ne limiti l'esercizio o determini lo spossessamento del debitore[4]. L'intervento dell'autorità giudiziaria

disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture, in *Società*, 2019, 393 ss.; M. CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1160 ss.; P. MONTALENTI, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; F. MACARIO, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza e i suoi riflessi sul sistema della responsabilità degli organi sociali*, in *Diritto della crisi*, 26 maggio 2022.

[2] Sulla competenza esclusiva degli amministratori in ordine all'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza v. O. CAGNASSO, *L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società: la posizione degli amministratori*, in *Diritto della crisi*, 1° febbraio 2023; F. GUERRERA – M. MALTONI, *La decisione degli amministratori sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società (art. 120-bis CCII)*, Studio CNN n. 42-2023/I, approvato il 14 giugno 2023, in *Studi e materiali*, 2023, n. 1; S. LEUZZI, *L'impatto sistematico dell'art. 120-bis CCII e la revoca degli amministratori dopo l'accesso allo strumento*, in *Diritto della crisi*, 16 aprile 2025; F. BRIZZI, *I compiti degli amministratori negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Trattato di diritto della crisi e dell'insolvenza*, IV, 2026, 193 ss. In giurisprudenza, sul rafforzamento della posizione degli amministratori che abbiano deciso l'accesso allo strumento, Trib. L'Aquila, 18 aprile 2023; Trib. Catanzaro, 26 marzo 2025.

[3] Sulla permanenza della gestione ordinaria e straordinaria in capo all'imprenditore durante la composizione negoziata e sul ruolo dell'esperto, che affianca senza sostituire l'imprenditore, v. S. PACCHI, *L'Esperto: un'"alta" professionalità dinanzi alle trattative e alla gestione dell'impresa*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 24 dicembre 2022, spec. § 9; S. BONFATTI, *La gestione dell'impresa nella procedura di composizione negoziata*, in *Diritto della crisi*, 26 settembre 2023. La conservazione della gestione non esclude che mutino i criteri del suo esercizio: l'art. 21 CCII distingue, infatti, la gestione dell'impresa in crisi, orientata a non pregiudicare la sostenibilità economico-finanziaria dell'attività, dalla gestione dell'impresa insolvente ma risanabile, da condurre nel prevalente interesse dei creditori.

[4] La permanenza della gestione in capo al debitore non caratterizza soltanto la composizione negoziata. Nel concordato preventivo l'art. 94, comma 1, CCII conserva al debitore l'amministrazione dei beni e l'esercizio dell'impresa, sia pure sotto la vigilanza del commissario giudiziale e con il regime autorizzatorio previsto per gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione. Lo spossessamento consegue invece, ai sensi dell'art. 142, comma 1, CCII,

può tradursi in attività di controllo, autorizzazione o apertura della procedura, ma non comporta, di regola, la sostituzione degli amministratori nella conduzione dell'impresa e nelle decisioni relative alla regolazione della crisi.

In questo quadro opera l'art. 54 CCII, che attribuisce al tribunale il potere di adottare, su istanza di parte, i provvedimenti cautelari più idonei ad assicurare provvisoriamente l'attuazione della futura sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di omologazione dello strumento di regolazione della crisi, includendo espressamente tra essi la nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio.

La disposizione, tuttavia, pur prevedendo la figura del custode, non ne disciplina le funzioni né stabilisce l'estensione dei poteri che possono essergli conferiti. In particolare, non chiarisce se la custodia possa comprendere soltanto gli atti di amministrazione necessari alla conservazione dell'azienda o possa spingersi sino alla sostanziale sostituzione dell'organo amministrativo.

Il problema interpretativo posto dall'ordinanza non riguarda, pertanto, l'ammissibilità della nomina del custode, oggi espressamente prevista dall'art. 54 CCII, ma il contenuto delle attribuzioni conferitegli e la loro compatibilità con un sistema che continua ad affidare agli amministratori l'esercizio della funzione gestoria e le decisioni relative al superamento o alla regolazione della crisi.

3. La figura del custode nell'art. 54 CCII

Rispetto alla disciplina previgente, l'art. 54 CCII presenta una significativa novità. Mentre l'art. 15, ottavo comma, l. fall. attribuiva al tribunale il potere di adottare, su istanza di parte, provvedimenti cautelari o conservativi a tutela del patrimonio o dell'impresa, l'attuale disposizione individua la funzione della tutela cautelare nell'assicurare provvisoriamente l'attuazione della futura decisione e contempla espressamente, tra le misure adottabili, la nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio[5].

alla sentenza di apertura della liquidazione giudiziale ed è riferito all'amministrazione e alla disponibilità dei beni compresi nella procedura.

[5] Sulla tutela cautelare nell'istruttoria prefallimentare disciplinata dall'art. 15, ottavo comma, l. fall. v. A. CAIAFA, *L'istruttoria prefallimentare: i provvedimenti cautelari e conservativi a tutela del patrimonio e dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 171 ss.; C. BLATTI, *Provvedimenti cautelari nel procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Fallimento e crisi d'impresa*, 2008, 381 ss.; P. FARINA, *Uso e (abuso) della tutela cautelare prefallimentare*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2012, I, 85 ss.; EAD., *La tutela cautelare nell'istruttoria prefallimentare al vaglio della dottrina e della giurisprudenza*, in *Scritti in onore di Massimo Di Lauro*, Padova, 2012, 139 ss.; EAD., *Misure cautelari ed istruttoria prefallimentare. Un contributo per la ricostruzione della disciplina stabilita dall'art. 15, comma 8, della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 294 ss. Sul passaggio alla disciplina dell'art. 54

L'espressa previsione della figura del custode risolve il problema dell'ammissibilità della sua nomina, già affrontato in termini non univoci nella prassi formatasi sotto la legge fallimentare, ma non definisce il contenuto dei poteri che possono essergli attribuiti[6]. L'art. 54 non ne disciplina, infatti, le funzioni, né stabilisce entro quali limiti la custodia possa comprendere attività di amministrazione dell'azienda. Il riconoscimento legislativo della misura non implica, pertanto, che al custode possa essere conferita qualsiasi attribuzione gestoria.

Occorre distinguere la nomina del custode dall'individuazione dei compiti necessari all'esercizio della custodia. La conservazione di un'azienda non si esaurisce nella vigilanza materiale sui beni che la compongono, ma può richiedere una custodia dinamica[7], comprensiva degli atti di amministrazione indispensabili a preservarne l'organizzazione, la funzionalità e il valore. Il custode può, quindi, essere chiamato a riscuotere crediti, effettuare pagamenti, intrattenere rapporti con clienti e fornitori o compiere altre attività strettamente funzionali alla conservazione del complesso aziendale.

Diversa è l'attribuzione della rappresentanza generale della società e dell'esercizio complessivo dei poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria. In questo caso, l'intervento non rimane circoscritto all'azienda o al patrimonio affidati alla custodia, ma incide sull'organizzazione societaria, svuotando sostanzialmente le attribuzioni dell'organo amministrativo. La

CCII v. B. FICCARELLI, *Tutela cautelare, misure di protezione e nuovo diritto della crisi e della insolvenza*, in *Questione giustizia*, 11 giugno 2020.

[6] Tra i precedenti che, nella vigenza dell'art. 15, ottavo comma, l. fall., hanno ammesso la nomina di un amministratore giudiziale v. Trib. Prato, 4 febbraio 2011, in *Dir. fall.*, 2011, II, 340 ss., con nota di S. PACCHI, *Provvedimento cautelare e conservativo su richiesta del debitore in attesa di un accordo di ristrutturazione*. Nel caso esaminato, su richiesta della stessa impresa sottoposta all'istruttoria prefallimentare, il tribunale assegnò un termine per il perfezionamento di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis l. fall. e nominò un amministratore giudiziale incaricato di preservare i valori aziendali e di riferire sull'andamento delle trattative. V. inoltre Trib. Prato, 9 marzo 2011, sulla legittimazione processuale del legale rappresentante dopo la nomina dell'amministratore giudiziale, e Trib. Prato, 24 giugno 2011, sui poteri di quest'ultimo in ordine allo scioglimento della società e alla nomina dei liquidatori, entrambe in *IlCaso.it*.

[7] Sulla possibilità che la custodia dell'azienda assuma contenuto dinamico, richiedendo il compimento di atti amministrativi funzionali alla conservazione del complesso organizzato, v. Trib. Massa, 5 maggio 2023, in *IlCaso.it*, n. 29251, secondo cui al custode nominato ai sensi dell'art. 54 CCII possono essere attribuiti, in astratto, poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria, purché funzionali alla salvaguardia dell'azienda e del patrimonio. Nella stessa decisione, tuttavia, in presenza di un amministratore giudiziario già nominato ai sensi dell'art. 2409 c.c., i poteri del custode furono circoscritti alla vigilanza e al controllo sull'attività gestoria. Sull'azienda quale oggetto unitario del sequestro giudiziario v. altresì Cass., 13 settembre 2019, n. 22945.

distinzione assume particolare rilievo perché l'art. 54 si riferisce al custode dell'azienda o del patrimonio, non al custode della società, né introduce una figura generale di amministratore giudiziario destinata a sostituire gli amministratori[8].

Il dato lessicale non impedisce di attribuire al custode poteri amministrativi, ma impone che essi rimangano collegati alla funzione cautelare e all'oggetto della custodia. L'amministrazione necessaria a conservare l'azienda non coincide, infatti, con l'assunzione della funzione organica di gestione della società. La prima trova la propria giustificazione nell'esigenza di impedire la dispersione dei valori aziendali in attesa della decisione; la seconda modifica il soggetto che esercita i poteri gestori e incide sulla distribuzione delle competenze stabilita dal diritto societario e dal Codice della crisi.

Il problema interpretativo non riguarda, dunque, la possibilità di nominare un custode, né quella di affidargli gli atti amministrativi indispensabili alla conservazione dell'azienda. Esso consiste nell'individuare il limite oltre il quale l'amministrazione strumentale alla custodia si trasforma nella sostanziale sostituzione degli amministratori. È su questo limite, e non sull'ammissibilità della nomina in quanto tale, che deve essere valutata la soluzione adottata dall'ordinanza in commento.

4. La titolarità della funzione gestoria nella crisi

L'ordinanza in commento induce a interrogarsi su una questione che precede quella relativa all'estensione dei poteri attribuibili al custode: a chi appartenga, nel sistema del Codice della crisi, la funzione gestoria quando l'impresa versa in stato di crisi o di insolvenza e in quale misura il suo esercizio possa essere trasferito a un soggetto nominato dal tribunale.

La risposta deve essere ricavata dall'assetto complessivo della disciplina. La crisi non determina, di per sé, un mutamento del titolare della funzione gestoria, né comporta una progressiva sostituzione dell'amministrazione societaria con un'amministrazione giudiziale. Essa produce, piuttosto, un'intensificazione dei doveri degli amministratori e modifica i criteri secondo i quali la gestione deve

[8] Nel senso che l'espressa previsione della nomina di un custode non autorizzi automaticamente la sostituzione integrale dell'organo amministrativo v. B. FICCARELLI, *Tutela cautelare, misure di protezione e nuovo diritto della crisi e della insolvenza*, cit., la quale osserva che la scelta legislativa di menzionare il custode dell'azienda o del patrimonio sembra diretta a escludere figure più invasive, modellate sull'amministratore giudiziario di cui all'art. 2409 c.c. In termini critici rispetto alle misure che, sotto la disciplina previgente, incidevano sulla struttura organizzativa dell'impresa mediante la revoca o la sostituzione degli amministratori, v. P. FARINA, *Uso e (abuso) della tutela cautelare prefallimentare*, cit., 100 ss.

essere esercitata. Agli amministratori compete rilevare tempestivamente gli squilibri, valutare le alternative praticabili e adottare le iniziative necessarie ad affrontare la situazione dell'impresa. Soltanto una specifica disposizione può limitare l'esercizio dei loro poteri o determinare lo spossessamento del debitore.

La permanenza della titolarità della funzione gestoria non implica, dunque, l'immutabilità del suo contenuto. Con l'emersione della crisi cambiano gli interessi che devono essere considerati, si restringono gli spazi della discrezionalità imprenditoriale e si intensificano gli obblighi di informazione, prudenza e conservazione del patrimonio. Nella composizione negoziata, l'art. 21 CCII esprime con particolare chiarezza questo principio: l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, ma deve esercitarla secondo criteri diversi in ragione della situazione economica e, quando sia insolvente ma sussistano concrete prospettive di risanamento, nel prevalente interesse dei creditori[9].

All'interno della funzione gestoria possono distinguersi la conduzione dell'impresa e il governo della crisi. La prima comprende le decisioni operative necessarie alla prosecuzione dell'attività, alla conservazione dell'organizzazione aziendale e alla gestione dei rapporti economici; il secondo riguarda la valutazione delle alternative disponibili, la scelta del percorso di risanamento o di regolazione della crisi e la conduzione delle interlocuzioni con i creditori. Le due dimensioni sono analiticamente distinguibili, ma concretamente inseparabili. Le decisioni sul modo di affrontare la crisi presuppongono la conoscenza e il controllo della gestione corrente, mentre le scelte operative devono essere coerenti con il percorso individuato per il superamento della difficoltà.

Il Codice attribuisce entrambe queste dimensioni agli amministratori. Gli obblighi relativi agli adeguati assetti, alla tempestiva rilevazione degli squilibri

[9] Sulla permanenza della gestione in capo all'imprenditore e sul mutamento dei criteri ai quali essa deve conformarsi durante la composizione negoziata v. S. PACCHI, *I canoni per la gestione dell'impresa nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 aprile 2023, spec. § 6; EAD., *I canoni per la gestione dell'impresa nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Scritti in onore di Gino Cavalli*, Roma, 2023, 349 ss.; EAD., sub art. 21, in A. CARRATTA (a cura di), *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Artt. 1-83*, Bologna, 2026. In giurisprudenza v. Trib. Genova, 30 marzo 2026, secondo cui, non subendo l'imprenditore alcuno spossessamento, l'autorizzazione prevista dall'art. 22, comma 1, lett. d), CCII non è necessaria per la validità e l'efficacia della cessione dell'azienda, ma soltanto per il conseguimento degli effetti protettivi previsti dalla disposizione; Trib. Torino, 27 dicembre 2025, che, muovendo dall'art. 21 CCII, riconosce all'imprenditore la facoltà di compiere anche atti di straordinaria amministrazione e di scegliere il contraente, fermo l'obbligo di preventiva informazione dell'esperto; Trib. Milano, 28 aprile 2025, che circoscrive l'intervento giudiziale conseguente al dissenso dell'esperto alla permanenza o alla durata delle misure protettive, senza attribuire al tribunale un generale potere di sostituzione nelle scelte gestorie dell'imprenditore.

e all'attivazione senza indugio presuppongono che sia l'organo amministrativo a valutare la situazione dell'impresa e ad assumere le conseguenti decisioni. L'art. 120-*bis* CCII riserva in via esclusiva agli amministratori l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza; l'art. 21, nell'ambito della composizione negoziata, conserva invece all'imprenditore l'esercizio della gestione, pur sottoponendolo a obblighi di informazione e a limiti funzionali alla tutela del risanamento e dei creditori.

Da questa ricostruzione discende una conseguenza rilevante. Quando al custode siano attribuite la rappresentanza legale della società e la generalità dei poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria, gli amministratori restano formalmente in carica, ma risulta sostanzialmente svuotato l'esercizio della loro funzione. L'incidenza della misura non si limita alla conduzione corrente dell'impresa, ma si estende inevitabilmente alle decisioni relative alla crisi, perché chi controlla i rapporti con i clienti e i fornitori, dispone i pagamenti, riscuote i crediti e rappresenta la società finisce per condizionare anche la scelta e l'attuazione del percorso da seguire.

Il problema assume particolare evidenza nella vicenda esaminata dal Tribunale di Trani. La società aveva manifestato l'intenzione di accedere alla composizione negoziata, pur senza averne ancora formalizzato l'avvio.

Occorre allora domandarsi chi, una volta attribuite al custode la rappresentanza della società e la gestione complessiva dell'impresa, fosse chiamato a valutare l'opportunità di presentare l'istanza e, in caso di avvio delle trattative, ad assumere le decisioni gestorie che l'art. 21 conserva all'imprenditore. Analogo interrogativo riguarda l'eventuale accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, che l'art. 120-*bis* riserva agli amministratori[10]. L'ampiezza delle attribuzioni conferite al custode finisce, così, per incidere tanto sulla conduzione dell'impresa durante la composizione negoziata quanto sulle successive scelte relative alla regolazione della crisi.

Non si tratta di negare che il custode possa compiere atti amministrativi necessari alla conservazione dell'azienda o del patrimonio. Il limite viene superato quando tali attribuzioni si estendano sino alla gestione complessiva dell'impresa e alla rappresentanza generale della società, sottraendo agli amministratori l'effettivo esercizio dei poteri attraverso i quali si manifesta la

[10] Sulla competenza esclusiva degli amministratori in ordine all'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza v., in dottrina, F. GUERRERA – M. MALTONI, *La decisione degli amministratori sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società (art. 120-bis CCII)*, Studio CNN n. 42-2023/I. In giurisprudenza v. Trib. L'Aquila, 18 aprile 2023, che individua nella tutela degli amministratori autori della decisione di accesso allo strumento la ratio della disciplina sulla loro revoca; Trib. Catanzaro, 26 marzo 2025, secondo cui l'art. 120-bis CCII è diretto a favorire la regolazione della crisi concentrando, durante il procedimento, il potere decisionale in capo alla governance societaria.

funzione gestoria. La crisi modifica il contenuto e i criteri della gestione, ma non ne muta, di per sé, la titolarità, che rimane in capo agli amministratori in un contesto profondamente modificato dalla crisi.

5. La misura cautelare tra conservazione, anticipazione e innovazione

La soluzione accolta dall'ordinanza richiede di verificare la funzione delle misure cautelari previste dall'art. 54 CCII e il rapporto tra queste e gli effetti dell'apertura della liquidazione giudiziale. La disposizione attribuisce al tribunale il potere di adottare i provvedimenti più idonei ad assicurare provvisoriamente l'attuazione della futura sentenza. La cautela è, pertanto, strumentale alla decisione conclusiva: deve impedire che il decorso del tempo ne comprometta l'utilità, preservando il patrimonio o l'impresa sino alla definizione del procedimento[11].

La sentenza che dichiara aperta la liquidazione giudiziale priva il debitore dell'amministrazione e della disponibilità dei beni compresi nella procedura, la cui gestione è affidata al curatore. Quando il debitore è una società, l'apertura della liquidazione non determina, tuttavia, la revoca degli amministratori, né attribuisce al curatore la qualità di organo sociale o la generale rappresentanza della società. Gli amministratori rimangono formalmente in carica, sebbene l'esercizio dei loro poteri risulti fortemente compresso per tutto quanto attiene al patrimonio assoggettato alla procedura[12].

La misura adottata dal Tribunale di Trani produce effetti che non coincidono interamente con quelli della sentenza di apertura.

---

[11] Sull'atipicità delle misure cautelari previste dall'art. 54 CCII e sulla necessità che il loro contenuto rimanga funzionale all'attuazione del provvedimento conclusivo v. Trib. Vicenza, 25 luglio 2024, che riconduce la disposizione a una nozione di cautela atipica modellata sull'art. 700 c.p.c.; Trib. Massa, 5 maggio 2023, che ammette la nomina del custode dell'azienda o del patrimonio e l'attribuzione, in astratto, di poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria, purché collegati alla salvaguardia dell'azienda e del patrimonio. In dottrina, per la necessità che la cautela non si risolva nella completa anticipazione degli effetti della decisione, v. B. FICCARELLI, *Tutela cautelare, misure di protezione e nuovo diritto della crisi e della insolvenza*, in *Questione giustizia*, 11 giugno 2020; con riferimento all'art. 15, comma 8, l. fall., P. FARINA, *Uso e (abuso) della tutela cautelare prefallimentare*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2012, I, 85 ss.

[12] Ai sensi degli artt. 142 e 143 CCII, lo spossessamento riguarda l'amministrazione e la disponibilità dei beni compresi nella liquidazione giudiziale e la legittimazione processuale nelle controversie relative ai rapporti patrimoniali inclusi nella procedura. L'apertura della liquidazione non determina, invece, l'estinzione della società né la cessazione automatica dei suoi organi. V. Cass., 30 settembre 2009, n. 20947, secondo cui il fallimento della società non comporta il venir meno degli amministratori, i quali restano in carica, salva la loro sostituzione, pur risultando compressi i relativi poteri in conseguenza dello spossessamento.

L'attribuzione al custode dell'amministrazione dell'azienda determina, sul piano funzionale, un effetto assimilabile all'anticipazione dello spossessamento rispetto alla gestione del patrimonio che, in caso di apertura della liquidazione giudiziale, sarebbe compreso nella procedura. Il conferimento della rappresentanza legale della società e della generalità dei poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria incide, però, anche sull'organizzazione societaria, svuotando sostanzialmente l'esercizio della funzione gestoria da parte degli amministratori. Per questo secondo effetto, la misura non è soltanto anticipatoria, ma assume carattere innovativo e finisce per eccedere la funzione propria della tutela cautelare, poiché introduce un assetto della *governance* che non discende automaticamente neppure dall'apertura della liquidazione giudiziale e incide sulla distribuzione delle competenze societarie in assenza di una specifica previsione normativa.

La distinzione emerge con maggiore chiarezza dal confronto con il sequestro conservativo e con il sequestro giudiziario[13]. Il primo incide sulla disponibilità dei beni allo scopo di preservare la garanzia patrimoniale; il secondo può comportare, soprattutto quando abbia ad oggetto un'azienda, l'affidamento al custode di compiti amministrativi necessari a conservarne l'integrità, la funzionalità e il valore. La custodia di un complesso aziendale può, dunque, assumere carattere dinamico e richiedere la prosecuzione di attività indispensabili, la riscossione di crediti, il compimento di pagamenti o la gestione dei rapporti inerenti all'azienda.

Tali poteri rimangono, tuttavia, riferiti al bene sottoposto a custodia e alla finalità della sua conservazione. Non implicano, di per sé, che il custode assuma la posizione organica degli amministratori, la generale rappresentanza della società o la competenza sulle decisioni relative al governo della crisi. L'amministrazione dell'azienda quale oggetto della custodia deve essere distinta dall'amministrazione della società che ne è titolare: la prima è funzionale alla preservazione del complesso aziendale, mentre la seconda comprende l'esercizio generale dei poteri gestori e delle competenze attribuite agli organi sociali[14].

[13] Sulla possibilità che il sequestro giudiziario abbia ad oggetto unitariamente l'azienda v. Cass., 13 settembre 2019, n. 22945, la quale precisa che l'art. 670 c.p.c. considera l'azienda come complesso unitario di beni funzionalmente organizzati e che, quando il custode sia persona diversa dal detentore, l'attuazione della misura comporta lo spossessamento delle singole consistenze aziendali secondo le forme applicabili alla natura dei beni. La decisione attiene, tuttavia, all'apprensione e alla custodia del complesso aziendale e non attribuisce al custode la generale rappresentanza della società titolare dell'azienda.

[14] In senso contrario alla possibilità che l'attribuzione al custode di poteri di amministrazione dell'azienda si traduca nella sostituzione dell'organo amministrativo della società, v. I. PAGNI, *La tutela cautelare del patrimonio e dell'impresa nell'art. 15 l. fall.*, in *Fallimento*,

Nello stesso senso, il richiamo analogico all'art. 65 c.p.c. può concorrere a individuare i poteri necessari alla conservazione e all'amministrazione dei beni affidati al custode, ma non sembra sufficiente, da solo, a fondare la sostanziale sostituzione degli amministratori. Il passaggio dall'amministrazione del bene custodito all'esercizio complessivo della gestione societaria richiede un distinto fondamento normativo, poiché incide non soltanto sul patrimonio, ma sulla distribuzione delle competenze all'interno della società[15].

La particolare intensità della misura avrebbe richiesto, inoltre, una motivazione specifica circa la sua necessità.

Gli elementi richiamati dal Tribunale attestano la gravità della situazione economico-patrimoniale e l'inadeguatezza della gestione, ma non chiariscono perché la conservazione del patrimonio non potesse essere assicurata mediante misure meno incidenti sull'organizzazione societaria.

Il provvedimento non svolge, in particolare, un confronto con la possibilità di limitare determinati poteri degli amministratori, sottoporre specifici atti all'autorizzazione del tribunale o adottare le misure di sequestro richieste in via subordinata. Proprio perché la cautela disposta svuota sostanzialmente l'organo amministrativo, l'inidoneità delle soluzioni meno invasive non avrebbe potuto rimanere implicita.

Il problema posto dall'ordinanza non consiste, pertanto, nello stabilire se il custode possa svolgere attività amministrative, ma nel determinare il limite entro il quale tali attività rimangano strumentali alla conservazione dell'azienda.

Quando al custode siano conferite la rappresentanza generale della società e la gestione complessiva dell'impresa, la misura produce un effetto

---

2011, 852 ss., spec. 854 ss., secondo la quale i poteri di amministrazione del patrimonio e di esercizio dell'impresa conferiti al custode non possono modificare la struttura organizzativa della società e devono essere delimitati con precisione dal provvedimento giudiziale; EAD., *Le misure protettive e le misure cautelari nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Società*, 2019, 438 ss. Nello stesso senso, sulla distinzione tra spossessamento cautelare dell'azienda e amministrazione giudiziaria della società, F. FIMMANÒ, *L'esercizio provvisorio "anticipato" dell'impresa "fallenda" tra spossessamento cautelare dell'azienda e amministrazione giudiziaria della società*, in *IlCaso.it*, 1° marzo 2010.

[15] La giurisprudenza delimita i poteri e la legittimazione del custode ai rapporti inerenti ai beni affidati alla sua amministrazione. V. Cass., 15 luglio 2002, n. 10252, e Cass., 14 giugno 2019, n. 16057, secondo cui il custode giudiziario, quale ausiliario del giudice e rappresentante d'ufficio del patrimonio sequestrato, è legittimato ad agire e a resistere limitatamente ai rapporti attinenti alla custodia e all'amministrazione dei beni. Particolarmente significativa è Cass., 23 novembre 2018, n. 30505, la quale, pur in presenza di un custode nominato amministratore giudiziario con compiti di gestione del patrimonio sociale, ha escluso che gli organi della società vengano meno o siano esautorati dalle funzioni estranee al patrimonio sequestrato, precisando che l'amministratore sociale conserva la titolarità delle funzioni e della rappresentanza non riguardanti la gestione dei beni sottoposti alla misura.

funzionalmente assimilabile all'anticipazione dello spossessamento sul piano patrimoniale e, al tempo stesso, modifica l'assetto societario mediante un effetto innovativo.

È in questo passaggio dall'amministrazione del bene alla sostanziale sostituzione degli amministratori nell'esercizio della gestione che deve essere individuato il limite della tutela cautelare prevista dall'art. 54 CCII.

6. Conclusioni

L'ordinanza del Tribunale di Trani ha il merito di riportare l'attenzione sui limiti delle misure cautelari incidenti sulla gestione dell'impresa. L'espressa previsione, nell'art. 54 CCII, della nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio risolve il problema dell'ammissibilità della misura, ma non definisce l'estensione dei poteri che possono essergli attribuiti. Il riconoscimento legislativo della figura del custode non consente, infatti, di identificare l'amministrazione del bene affidato alla custodia con l'esercizio generale della funzione gestoria societaria.

Il custode può essere investito dei poteri amministrativi necessari a conservare l'azienda, impedirne il depauperamento e mantenerne la funzionalità e il valore in attesa della decisione. Diversa è l'attribuzione della rappresentanza generale della società e della complessiva gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa. In questo caso, pur rimanendo formalmente in carica, gli amministratori risultano sostanzialmente privati dell'esercizio dei poteri attraverso i quali si manifesta la loro funzione, con un'incidenza che non riguarda soltanto il patrimonio, ma investe la stessa distribuzione delle competenze societarie.

La misura adottata presenta, pertanto, una duplice connotazione. L'affidamento al custode dell'amministrazione dell'azienda produce, sul piano funzionale, un effetto assimilabile all'anticipazione dello spossessamento rispetto al patrimonio che, in caso di apertura della liquidazione giudiziale, sarebbe compreso nella procedura. L'attribuzione della rappresentanza della società e della generalità dei poteri gestori produce, invece, un effetto innovativo sull'organizzazione societaria, poiché determina una sostanziale sostituzione degli amministratori nell'esercizio della gestione che non consegue automaticamente neppure alla sentenza di apertura della liquidazione giudiziale.

Il richiamo analogico all'art. 65 c.p.c. può concorrere a individuare i compiti necessari alla conservazione e all'amministrazione dei beni affidati al custode, ma non sembra offrire, da solo, il fondamento per attribuirgli l'esercizio

generale dei poteri spettanti all'organo amministrativo[16]. L'amministrazione del bene custodito e l'amministrazione della società rimangono funzioni diverse: la prima è delimitata dall'oggetto e dalla finalità della custodia; la seconda comprende la conduzione dell'impresa, la rappresentanza della società e le decisioni relative alla regolazione della crisi.

Non può escludersi in assoluto che situazioni eccezionali rendano necessario conferire al custode poteri amministrativi particolarmente estesi. Quanto più la misura incide sull'organizzazione societaria, tuttavia, tanto più rigorosa deve essere la motivazione sulla sua indispensabilità e sull'inidoneità di soluzioni meno invasive. La gravità dell'insolvenza o l'inadeguatezza della gestione non sono sufficienti, da sole, a giustificare il sostanziale svuotamento dell'organo amministrativo, se non viene spiegato perché la conservazione del patrimonio non possa essere assicurata mediante misure direttamente rivolte ai beni, limitazioni di specifici poteri o meccanismi di autorizzazione e controllo.

Il limite dell'art. 54 CCII deve essere individuato nel punto in cui l'amministrazione strumentale alla custodia cessa di essere funzionale alla conservazione dell'azienda e si trasforma in una forma atipica di amministrazione giudiziaria della società. Oltre tale soglia, la misura non si limita ad assicurare l'attuazione della futura sentenza, ma modifica anticipatamente l'assetto organizzativo dell'impresa senza che sia intervenuta una disposizione idonea a trasferire o comprimere in termini così radicali l'esercizio della funzione gestoria. È su questo passaggio, più ancora che sulla legittimità della nomina del custode, che la soluzione accolta dall'ordinanza suscita le maggiori riserve.

[16] Sulla limitazione dei poteri e della legittimazione del custode ai rapporti inerenti ai beni affidati alla sua amministrazione e sulla permanenza delle funzioni degli organi sociali estranee al patrimonio sottoposto alla misura v. Cass., 23 novembre 2018, n. 30505; Cass., 14 giugno 2019, n. 16057; *supra*, § 6, nt. 16.

RISERVATEZZA DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA E CONFINE TRA MISURE PROTETTIVE E CAUTELARI

Nota a Tribunale di Monza, 19 gennaio 2026*

GIANFRANCO BENVENUTO

Sommario: 1. La pubblicità quale prezzo della protezione ex art. 18 CCII. – 2. La diversa logica delle misure cautelari. – 3. Il caso deciso dal Tribunale di Monza. – 4. Il profilo della riservatezza: una tutela parziale. – 5. La misura sulle linee di credito è davvero cautelare? Il contrasto giurisprudenziale. – 6. Una possibile linea di confine e la natura bifronte del provvedimento di Monza. – 7. La riservatezza non può diventare criterio di qualificazione. – 8. Conclusioni.

Introduzione

Uno dei caratteri che maggiormente distinguono la composizione negoziata dagli strumenti giudiziali di regolazione della crisi è la sua tendenziale riservatezza: l'accesso alla procedura e l'accettazione dell'esperto restano, in linea di principio, confinati nella piattaforma telematica, senza che l'avvio delle trattative determini di per sé una pubblicità nel Registro delle imprese.

Non si tratta di un profilo secondario. Per molte imprese l'emersione pubblica dello stato di difficoltà produce effetti destabilizzanti sui rapporti commerciali, sui fornitori, sulla clientela, sugli affidamenti assicurativi e, più in generale, sul mercato: è quindi comprensibile che l'imprenditore sia interessato a preservare, per quanto possibile, la natura confidenziale delle trattative. Questa esigenza incontra però un limite preciso quando egli intenda avvalersi delle misure protettive disciplinate dall'art. 18 CCII.

* https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Giurisprudenza/904

1. La pubblicità quale prezzo della protezione ex art. 18 CCII

L'art. 18, comma 1, CCII collega espressamente l'efficacia delle misure protettive alla pubblicazione nel Registro delle imprese dell'istanza, unitamente all'accettazione dell'esperto. La scelta legislativa è coerente con la natura della tutela: le misure protettive sono destinate a produrre effetti immediati nei confronti dei creditori, prima ancora dell'intervento del giudice, sicché alla compressione delle prerogative creditorie corrisponde una forma di pubblicità idonea a rendere conoscibile il vincolo.

Dopo il d.lgs. n. 136/2024 non è più corretto contrapporre, sotto questo profilo, misure protettive «generali» e misure cautelari «selettive»: lo stesso art. 18 consente infatti che l'imprenditore chieda l'applicazione delle misure soltanto nei confronti di determinate iniziative, di determinati creditori o di determinate categorie di creditori. La selettività, in altri termini, non è più un elemento distintivo della misura cautelare, come ha affermato con particolare chiarezza il Tribunale di Roma, osservando che non è possibile giustificare il ricorso a misure cautelari facendo leva sulla loro natura selettiva, perché anche le protettive possono essere richieste esclusivamente nei confronti dei creditori rispetto ai quali l'imprenditore ritenga necessaria la protezione[1].

La conseguenza pratica è di rilievo: l'impresa che necessiti soltanto della protezione nei confronti del ceto bancario può oggi richiedere misure ex art. 18 limitate alle sole banche, senza coinvolgere fornitori o altri creditori. Ciò comporta però, inevitabilmente, l'attivazione della pubblicità prevista dalla norma.

2. La diversa logica delle misure cautelari

Le misure cautelari ex art. 19 CCII presentano una struttura differente: non operano automaticamente per effetto della pubblicazione, ma richiedono un provvedimento del giudice e, ai sensi dell'art. 2, lett. q), CCII, sono funzionali ad assicurare provvisoriamente il buon esito delle trattative, con contenuto tendenzialmente atipico e individualizzato.

La distinzione era già stata efficacemente colta in dottrina, là dove si è osservato che le misure protettive presentano un contenuto tipizzato dal legislatore, mentre quelle cautelari sono caratterizzate da una «strumentalità *sui generis*»: non sono dirette a preservare l'effetto di una futura sentenza di merito, ma a rendere possibile il buon esito delle trattative e il risanamento. Quali possibili esempi venivano indicati la sospensione dell'esecuzione di un

[1] Trib. Roma, 19 marzo 2025, est. Miccio, in *IL CASO.it* e in *Diritto della crisi*.

contratto, l'inibitoria di determinate segnalazioni o altre misure specificamente funzionali alla continuità[2].

Se ne ricava una distinzione concettuale semplice: la misura protettiva neutralizza le tipiche iniziative creditorie, mentre la cautelare costruisce una tutela specifica rispetto a un concreto pericolo che minaccia le trattative. Il problema nasce quando i due effetti tendono a coincidere.

3. Il caso deciso dal Tribunale di Monza

È proprio in questa zona di confine che si colloca l'ordinanza in commento[3]. Una società, dopo avere avuto accesso alla composizione negoziata, non aveva formulato istanza di misure protettive ex art. 18, ma aveva direttamente richiesto al Tribunale misure qualificate come cautelari: tra queste, l'ordine rivolto a Unicredit, BPM e BNL di «non revocare, sospendere o ridurre, neanche in parte, le linee di credito a breve termine concesse», mantenendone la piena operatività alle condizioni contrattuali vigenti, nonché il ripristino delle linee già revocate da BCC, l'inibitoria dell'escussione delle garanzie MCC e il divieto per Mediocredito Centrale di pagare le banche garantite o di esercitare regresso e surroga.

Il Tribunale ha confermato la misura relativa al mantenimento delle linee esistenti, ritenendola necessaria alla prosecuzione dell'attività e proporzionata rispetto al sacrificio imposto alle banche, facendo espressamente salva l'applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale. Ha invece negato il ripristino delle linee già revocate, sul rilievo che il giudice non possa sostituirsi alla volontà negoziale delle parti imponendo, in termini di *facere*, la ricostituzione di rapporti i cui effetti si erano esauriti prima dell'avvio della composizione negoziata[4]. Ha infine confermato le inibitorie relative alle garanzie MCC, reputando che la loro escussione avrebbe potuto compromettere la disponibilità delle banche alla trattativa e introdurre nel negoziato un soggetto non disponibile a interloquire[5].

---

[2] A. CARRATTA, *Misure protettive e cautelari e composizione negoziata della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 18 maggio 2022.

[3] Trib. di onza, Sez. III civ., 19 gennaio 2026, est. Longobardi, R.G.N. 7537/2025 V.G., in *Ristrutturazioni Aziendali*.

[4] Per un analogo orientamento del medesimo Tribunale di Monza sia consentito il rinvio a G. BENVENUTO, *Le misure cautelari in relazione alla sospensione delle rate di mutuo*, nota a Trib. di Monza, *10 dicembre 2025*, in *IUS Crisi d'impresa*, 23 marzo 2026.

[5] Sul punto la giurisprudenza pare ormai allineata: si veda da ultimo Trib. Piacenza 21 maggio 2026 in *IL CASO.it*; Trib Verona 02 aprile 2026 in *IL CASO.it;* Trib. Padova 13 gennaio 2025 in *IL CASO.it.*

4. Il profilo della riservatezza: una tutela parziale

Il caso presenta un interesse ulteriore, perché consente di verificare in concreto le conseguenze pubblicitarie della scelta effettuata. Dalla visura camerale della società ricorrente non risultano pubblicati né l'istanza ex art. 18 né l'accettazione dell'esperto; compare invece, nella sezione dedicata al Codice della crisi, il successivo provvedimento cautelare del Tribunale di Monza, con l'indicazione del numero di R.G., della data dell'ordinanza, dell'esito delle domande e della durata delle misure, nonché la loro successiva proroga.

Ne deriva una differenza non irrilevante rispetto alle misure protettive. Nel regime dell'art. 18 l'istanza è immediatamente pubblicata, produce effetti *ex lege* e solo in un secondo momento è sottoposta al controllo giudiziale; nella vicenda in esame, invece, al ricorso cautelare è seguita la decisione del giudice e soltanto il provvedimento è stato oggetto di iscrizione. La scelta cautelare ha così consentito di preservare la riservatezza nella fase iniziale – non risultando pubblicati l'accesso alla composizione negoziata, l'accettazione dell'esperto o l'istanza cautelare in quanto tale – ma non è sopravvissuta all'adozione della misura. Il vantaggio appare quindi relativo e soprattutto temporale, non tale da assicurare una definitiva segretezza del procedimento giudiziale.

5. La misura sulle linee di credito è davvero cautelare? Il contrasto giurisprudenziale

È qui che il provvedimento merita, a mio avviso, la maggiore attenzione critica. L'ordine rivolto alle banche di non revocare, non sospendere e non ridurre le linee, mantenendole operative, con salvezza della disciplina di vigilanza prudenziale, presenta una fortissima sovrapposizione con il regime oggi disciplinato dall'art. 18, commi 5 e 5-bis, CCII; e il dato è tanto più evidente in quanto il Tribunale richiama esattamente il limite proprio del comma 5. La domanda può allora essere posta in questi termini: può il debitore ottenere sotto forma di misura cautelare la stessa protezione che il legislatore ha tipizzato nell'art. 18, evitando così la pubblicazione preventiva prevista per le misure protettive? Il Tribunale di Monza sembra rispondere positivamente, ma la soluzione è tutt'altro che pacifica.

Una prima linea giurisprudenziale ritiene infatti che la misura cautelare non possa essere utilizzata per riprodurre gli effetti di una misura protettiva. Già il Tribunale di Milano aveva affermato che l'atipicità delle cautelari incontra un «limite esterno» nelle misure protettive tipiche, sicché una cautelare non può avere contenuto ed effetti sovrapponibili alle protettive, soprattutto quando ciò consenta di eludere la durata massima prevista dall'art. 19[6]. La stessa

[6] Trib. Milano, 22 novembre 2023, in *IL CASO.it* e in *Diritto della crisi*.

impostazione è stata seguita dal Tribunale di Roma, che ha escluso che una misura possa essere qualificata come cautelare soltanto perché rivolta ad alcuni creditori specificamente individuati, essendo la selettività propria anche delle protettive: consentire una cautelare sostanzialmente identica avrebbe significato aggirare il regime dell'art. 18[7]. Ancora più netta è la pronuncia del Tribunale di Aosta, che ha ritenuto inammissibile la reiterazione sotto forma cautelare di misure aventi «contenuto, funzione ed effetti sostanzialmente coincidenti» con le protettive, affermando espressamente che la qualificazione formale adottata dal ricorrente non può prevalere sulla funzione concreta della tutela[8], in linea con quanto già ritenuto dal Tribunale di Trieste[9]. Commentando la decisione valdostana, la dottrina ha valorizzato proprio il principio di prevalenza della sostanza sulla forma, individuando come area residuale delle cautelari soltanto quella delle misure realmente autonome e non meramente riproduttive delle protettive[10]. Se questo criterio viene applicato al caso Monza, la qualificazione della misura sulle linee bancarie diventa problematica, perché il suo contenuto appare quasi integralmente ricavabile dall'art. 18, comma 5.

Non manca, tuttavia, un orientamento di segno opposto. Il Tribunale di Milano ha ammesso che, nel corso della composizione negoziata, possa essere accordata una misura cautelare specifica contro determinati creditori anche in prossimità della scadenza delle misure protettive, purché si tratti di una tutela personalizzata, funzionale alle concrete esigenze delle trattative e rivolta a destinatari determinati[11]. L'indirizzo è stato sviluppato dal Tribunale di Torino, secondo cui protettive e cautelari possono anche coincidere nel contenuto, purché differiscano i presupposti: la cautelare richiede un piano maggiormente definito e una concreta probabilità di successo del negoziato, mentre la protettiva può essere confermata sulla base di una prognosi meno intensa[12]. Analoga impostazione emerge da una precedente pronuncia dello stesso Tribunale di Monza, secondo cui le due categorie, pur entrambe latamente cautelari, sono sottoposte a un diverso grado di verifica: per le protettive può bastare un piano «non implausibile», mentre una cautelare rivolta a uno

[7] Trib. Roma, 19 marzo 2025, cit. *supra*, nota 1.

[8] Trib. Aosta, 3 luglio 2026, est. Tornatore, in *Diritto della crisi*.

[9] In senso conforme Trib. Trieste, 11 dicembre 2025, in *IL CASO.it*, secondo cui le misure cautelari non possono essere impiegate per riprodurre in via surrettizia, oltre il termine di 240 giorni, effetti che si pongano nella sostanza come mera prosecuzione delle misure protettive già interamente fruite.

[10] C. FERRIANI, *L'inderogabilità del termine delle misure protettive nella composizione negoziata*, postilla a Trib. Aosta, 3 luglio 2026, in *Diritto della crisi*, 28 agosto 2026.

[11] Trib. Milano, 7 luglio 2024, pres. est. De Simone, in *IL CASO.it* e in *Diritto della crisi*.

[12] Trib. Torino, 7 novembre 2025, in *IL CASO.it*.

specifico creditore richiede un piano coerente e compiuto[13]. Anche il Tribunale di Milano, in una decisione successiva, ha riconosciuto almeno in astratto l'ammissibilità di misure cautelari di contenuto sostanzialmente coincidente con quello delle protettive, purché sia dimostrata una specifica esigenza delle trattative e una concreta prospettiva di risanamento; nel caso esaminato la tutela non è stata concessa per la definitiva indisponibilità a trattare del creditore strategico[14]. Si tratta, dunque, di una vera divergenza interpretativa.

6. Una possibile linea di confine e la natura bifronte del provvedimento di Monza

Particolarmente utile, in questa prospettiva, è la pronuncia del Tribunale di Milano intervenuta appena due giorni dopo quella di Monza[15], che distingue la tutela relativa al mantenimento delle linee di credito – ricondotta al regime delle misure protettive agli effetti dell'art. 18, commi 5 e 5-bis – dalle inibitorie della compensazione bancaria e dell'escussione della garanzia MCC, qualificate invece come misure cautelari specifiche, in quanto non direttamente contemplate dal regime tipico dell'art. 18. La distinzione appare sistematicamente persuasiva: se l'effetto richiesto è esattamente quello tipizzato dal legislatore, come impedire la revoca di una linea esistente, lo strumento naturale è la misura protettiva; se invece si chiede qualcosa di ulteriore e specificamente costruito rispetto alle esigenze della trattativa – impedire una compensazione, bloccare l'escussione di una garanzia pubblica, neutralizzare un particolare evento capace di compromettere il negoziato – si entra nel terreno proprio della cautelare.

Applicando questo criterio, il provvedimento di Monza si rivela bifronte. La tutela relativa alle garanzie MCC è, a mio avviso, paradigmaticamente cautelare: l'art. 18 non attribuisce automaticamente all'imprenditore il diritto di impedire alla banca di escutere il Fondo di garanzia o a MCC di pagare e surrogarsi, sicché si tratta di una misura atipica, costruita dal giudice sulla concreta dinamica negoziale. Più dubbia è invece la misura relativa al mantenimento delle linee, che sembra riprodurre l'effetto previsto dall'art. 18, comma 5, sino a recepirne il limite prudenziale: in questo segmento la decisione aderisce all'orientamento più elastico, secondo il quale contenuto cautelare e contenuto protettivo possono anche coincidere, purché la cautelare presenti una

[13] Trib. di Monza, 27 settembre 2025, in *Diritto della crisi* e in IUS Crisi d'Impresa con nota di Remo Tarolli e Laura Riondato

[14] Trib. di Milano, 18 febbraio 2026, est. Pipicelli, in *IL CASO.it* e in *Diritto della crisi*.

[15] Trib. di Milano, 21 gennaio 2026, est. Grippo, in *IL CASO.it* e in *Unijuris.it*.

specifica giustificazione funzionale. Ed è proprio qui che emerge il rischio di una sovrapposizione pressoché completa tra le due categorie.

7. La riservatezza non può diventare criterio di qualificazione

È comprensibile che l'imprenditore preferisca la via cautelare, perché essa non comporta necessariamente, prima della decisione del giudice, la pubblicazione dell'istanza e dell'accettazione dell'esperto; e il caso in commento dimostra che la strategia può produrre un risultato concreto, essendo la composizione negoziata rimasta priva della pubblicità tipica dell'art. 18 sino all'intervento del Tribunale, con la successiva iscrizione del solo contenuto sintetico del provvedimento.

La riservatezza non dovrebbe però diventare il criterio attraverso il quale scegliere la qualificazione della tutela. Se il debitore potesse ottenere, semplicemente chiamandola cautelare, la medesima misura che l'art. 18 qualifica come protettiva, il regime pubblicitario previsto dal legislatore finirebbe per essere rimesso alla scelta processuale del debitore. È esattamente questa l'obiezione dell'orientamento restrittivo: non è il *nomen* attribuito alla domanda a determinare la natura della misura, ma il suo contenuto, la sua funzione e i suoi effetti. In questa prospettiva la pubblicità non è un inconveniente accessorio della misura protettiva, ma parte del suo stesso regime legale.

8. Conclusioni

Il provvedimento di Monza ha il pregio di porre in evidenza un problema che il Codice non risolve espressamente: sino a che punto l'atipicità delle misure cautelari consenta di accordare una tutela sostanzialmente coincidente con quella già tipizzata dall'art. 18. La soluzione adottata tutela in maniera apprezzabile l'esigenza di riservatezza dell'imprenditore, poiché la richiesta cautelare non determina la pubblicità preventiva propria delle misure protettive e consente di concentrare l'intervento giudiziale sui soli creditori effettivamente interessati; la riservatezza resta tuttavia parziale, perché il provvedimento viene comunque iscritto nel Registro delle imprese.

Sul piano sistematico permane però una tensione. Se la tutela richiesta coincide con il divieto di revoca, sospensione o modifica delle linee bancarie oggi disciplinato dall'art. 18, comma 5, appare difficile negarne la natura sostanzialmente protettiva; quando invece si chiedano provvedimenti non direttamente previsti dalla norma – l'inibitoria dell'escussione delle garanzie pubbliche, della compensazione o altre misure calibrate su uno specifico

pericolo per le trattative – la qualificazione cautelare appare pienamente coerente con gli artt. 2, lett. q), e 19 CCII.

Il contrasto giurisprudenziale resta aperto: a un indirizzo che valorizza la necessità di evitare che la cautelare si trasformi in una misura protettiva sotto altro nome[16] se ne contrappone un altro che riconosce una maggiore permeabilità tra le due categorie, sino ad ammettere, in presenza di presupposti più rigorosi e di una specifica esigenza negoziale, anche cautelari materialmente prossime alle protettive[17]. A mio avviso il punto di equilibrio più convincente è quello che non pretende un'assoluta diversità materiale tra le due misure, ma richiede che la cautelare presenti una causa concreta autonoma rispetto alla protezione tipica dell'art. 18: la mera selettività dei destinatari non è più sufficiente, occorrendo una specifica esigenza, sopravvenuta o individualizzata, che giustifichi l'intervento costitutivo del giudice. In mancanza, la domanda dovrebbe essere ricondotta alla disciplina delle misure protettive, con il relativo regime di pubblicità.

È proprio sotto questo profilo che il caso in commento rappresenta un precedente di particolare interesse: dimostra che il confine tra cautelare e protettiva non è soltanto una questione classificatoria, ma può incidere concretamente sul grado e sul momento della pubblicità della crisi dell'impresa.

[16] Cfr. le pronunce richiamate *supra*, note 6-10.

[17] Cfr. le pronunce richiamate *supra*, note 11-14.

REVOCA DELL'OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO E CESSAZIONE DEGLI ORGANI DELLA PROCEDURA IN ASSENZA DI DOMANDA DI LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Nota a Tribunale di Brindisi, 14 aprile 2026

MARCO CAVALIERE

Sommario: 1. Il caso e il problema deciso. - 2. L'omologazione come titolo giudiziale dell'assetto concordatario. - 3. Procedimento unitario, alternatività degli strumenti e autonomia della revoca. - 4. Il regime delle impugnazioni nel CCII e la funzione dell'art. 52. - 5. L'art. 53 CCII, il Correttivo e la revoca dell'omologazione. - 6. L'art. 53, comma 5-bis, CCII e il limite del favor per la continuità. - 7. Dal regime della legge fallimentare al Codice della crisi. - 8. La cessazione degli organi concordatari (commissario giudiziale e liquidatore). - 9. Gli atti compiuti medio tempore e la tutela dei terzi. - 10. Le iniziative successive alla revoca dell'omologa. - 11. Considerazioni conclusive.

1. Il caso e il problema deciso

Il provvedimento del Tribunale di Brindisi in commento affronta una questione di particolare rilievo, ovvero, stabilire se la sentenza della Corte d'Appello che revochi l'omologazione del concordato preventivo produca effetti immediati anche quando non risulti pendente, né sia contestualmente accolta, una domanda di apertura della liquidazione giudiziale. Il tema non concerne soltanto la successione fra procedure, ma investe il rapporto tra omologazione, efficacia del piano e permanenza degli organi chiamati a vigilare o curare l'attuazione del concordato.[1]

La peculiarità della vicenda consiste proprio nell'assenza di una domanda liquidatoria pendente. Se alla revoca dell'omologazione fosse seguita, nella stessa sede, l'apertura della liquidazione giudiziale, la cessazione degli organi

[1] Trib. Brindisi, Settore Procedure Concorsuali, 14 aprile 2026, concordato preventivo *TSM*, n. 1/2025 R.G., Pres. S. Memmo, Giud. rel. A.I. Natali, inedito.

concordatari sarebbe apparsa come effetto fisiologico del subentro di un diverso apparato procedurale. Nel caso esaminato, invece, veniva meno l'omologazione senza che si aprisse contestualmente una nuova procedura concorsuale liquidatoria. Da qui il problema. Il concordato revocato può continuare a essere eseguito sino al giudicato, oppure la revoca determina immediatamente il venir meno del titolo funzionale dell'esecuzione?

La soluzione accolta dal Collegio brindisino è netta. L'assenza di una domanda di liquidazione giudiziale non può trasformarsi in un titolo di sopravvivenza del concordato revocato. Essa impedisce soltanto il subentro immediato della liquidazione, ma non conserva l'efficacia dell'omologazione caducata. La revoca, dunque, non equivale all'apertura della liquidazione giudiziale, ma impedisce la prosecuzione dell'esecuzione concordataria come se il provvedimento omologatorio fosse rimasto integro.

La portata della decisione emerge se si distingue il piano oggettivo della procedura dal piano soggettivo degli organi. Sul primo, la revoca incide sull'efficacia dell'assetto concordatario; sul secondo, priva gli organi della fonte che ne giustificava la permanenza. Se il titolo concordatario viene meno, l' attività ordinaria in capo ai Commissari non può proseguire per inerzia o per difetto di una procedura alternativa.

Il provvedimento, quindi, non introduce una forma di automatismo liquidatorio. Al contrario, tiene separati due effetti, ossia la caducazione del concordato e l'eventuale apertura della liquidazione giudiziale. La prima consegue alla revoca dell'omologa; la seconda richiede domanda dei legittimati e accertamento dei presupposti di legge. La rilevanza della decisione risiede proprio in tale distinzione, poiché il Tribunale esclude che il vuoto procedurale conseguente alla revoca possa essere colmato mediante una proroga di fatto degli organi concordatari.

2. L'omologazione come titolo giudiziale dell'assetto concordatario

Per comprendere la decisione è necessario soffermarsi sulla natura dell'omologazione. Nel concordato preventivo l'omologa non costituisce un atto meramente ricognitivo dell'esito del voto. Essa rappresenta il momento in cui l'assetto negoziale della crisi riceve una legittimazione giudiziale, diviene vincolante per la collettività dei creditori e acquista la forza ordinatrice propria dello strumento omologato.[2]

[2] NARDECCHIA G.B., *L'omologazione dei Concordati*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, n. 10, 1 ottobre 2022, p. 1235 ss., ove la fase omologatoria è collocata al centro del sindacato giurisdizionale sugli strumenti di soluzione della crisi e dell'insolvenza.

La vincolatività dell'assetto concordatario, infatti, non discende dall'adesione individuale di ciascun creditore, ma dalla combinazione tra la proposta formulata dal debitore, la deliberazione collettiva assunta secondo le maggioranze previste dalla legge e la sentenza di omologazione, la quale estende gli effetti del concordato anche ai creditori dissenzienti, astenuti o rimasti estranei alla votazione.

In questa prospettiva, la giurisprudenza di legittimità ha qualificato il concordato preventivo come un istituto avente natura negoziale, ma conformato da una disciplina diretta al perseguimento di interessi pubblicistici, che conduce, all'esito dell'omologazione, alla cristallizzazione di un accordo complesso, nel quale il ceto creditorio assume consistenza composita e plurisoggettiva.[3] L'omologazione costituisce, pertanto, il necessario punto di raccordo tra l'autonomia privata, il principio maggioritario e l'intervento conformativo dell'autorità giudiziaria.

Il giudizio di omologazione, nel sistema del Codice, non può essere ridotto a un controllo estrinseco. L'art. 112 CCII individua un catalogo di verifiche che comprende regolarità della procedura, esito della votazione, ammissibilità della proposta, corretta formazione delle classi, parità di trattamento e fattibilità del piano, con un controllo specificamente modulato a seconda che il concordato sia in continuità o liquidatorio.[4]

Nel concordato in continuità aziendale, in particolare, il sindacato investe anche la sussistenza di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza e l'eventuale necessità dei nuovi finanziamenti; negli altri casi, la fattibilità viene valutata secondo il parametro della non manifesta inattitudine del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati.

Il Codice delinea, dunque, una distribuzione delle competenze valutative. Al tribunale compete il controllo sulla legalità dell'operazione, sull'osservanza delle regole del procedimento e sulla fattibilità nei termini normativamente stabiliti; ai creditori resta, in linea generale, il giudizio di convenienza economica della proposta, salvo che il dissenso ritualmente manifestato renda necessario il confronto giudiziale con l'alternativa liquidatoria ai sensi dell'art. 112, commi 3 e 5, CCII. Tale impostazione si pone in continuità, pur nel mutato quadro normativo, con l'elaborazione giurisprudenziale che distingue il

[3] Cass. civ., Sez. I, 13 luglio 2018, n. 18738, rv. 649584-01, in CED Cassazione, secondo cui il concordato preventivo costituisce un istituto di natura negoziale contemperata da una disciplina diretta al perseguimento di interessi pubblicistici, che conduce, all'esito dell'omologa, alla cristallizzazione di un accordo di natura complessa.

[4] SOLA M. - DE FILIPPI A., *Giudizio di omologazione del concordato preventivo*, in *One Legale*, 2026, sub art. 112 CCII, ove si evidenzia il raccordo tra art. 112 CCII e regole del procedimento unitario di cui all'art. 48 CCII.

controllo di legittimità, riservato al giudice, dalla valutazione del merito e dei rischi economici del piano, affidata ai creditori.[5]

In tale prospettiva, il giudizio di omologazione assume una funzione di innesto dell'autonomia privata nel circuito della tutela giurisdizionale. Il piano resta espressione della proposta del debitore e del consenso dei creditori, ma diviene vincolante solo quando sia sottoposto al controllo del tribunale e superi le verifiche imposte dal Codice.[6]

La funzione costitutivo-conformativa dell'omologazione emerge anche dall'art. 48, comma 5, CCII, secondo cui la sentenza produce effetti dalla data della pubblicazione ai sensi dell'art. 133, comma 1, c.p.c. e, nei confronti dei terzi, dalla data dell'iscrizione nel registro delle imprese. L'efficacia dell'assetto concordatario non è, quindi, ordinariamente subordinata al passaggio in giudicato, ma discende dalla sentenza e dalla relativa pubblicità legale.[7]

Il controllo giudiziale, pertanto, non sostituisce la valutazione imprenditoriale del debitore o il giudizio di convenienza dei creditori, ma verifica che l'assetto proposto sia giuridicamente ammissibile, procedimentalmente regolare e non manifestamente inidoneo a perseguire gli obiettivi indicati. L'omologa svolge così una funzione conformativa dell'assetto concordatario.[8]

La conseguenza è rilevante ai fini della revoca. Se l'omologazione è il titolo che rende giuridicamente eseguibile il piano, la sua revoca non incide soltanto sul provvedimento giudiziale in senso formale, ma sul fondamento stesso dell'attività concordataria. Venuto meno il titolo omologatorio, non può più proseguire l'esecuzione del piano secondo la medesima logica funzionale.

Si conferma, sul piano generale, che l'omologa produce effetti tanto sul debitore quanto sui creditori anteriori, conformando il contenuto delle obbligazioni secondo le modalità, le percentuali e le scadenze risultanti dalla proposta omologata. Tale effetto non deve, tuttavia, essere necessariamente

---

[5] Cass. civ., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in IlCaso.it, ove si distingue il controllo giudiziale di legittimità e di realizzabilità della causa concreta dalla valutazione del merito economico e dei rischi del piano, riservata ai creditori; FABIANI M. - PAGNI I., *I giudizi di omologazione nel Codice della crisi*, in Diritto della Crisi, 31 agosto 2022.

[6] FABIANI M. - PAGNI I., *I giudizi di omologazione nel Codice della Crisi*, in *Diritto della Crisi*, 31 agosto 2022.

[7] Art. 48, comma 5, CCII; PANICO A., *Provvedimenti di omologazione*, cit., secondo cui la sentenza di omologazione produce effetti dalla pubblicazione e assume carattere immediatamente vincolante, salva l'adozione degli specifici provvedimenti incidenti sulla sua esecutività.

[8] LEUZZI S., *Il giudizio di omologazione del concordato preventivo: oggetto, regole, controlli*, Scuola Superiore della Magistratura, 2023.

ricostruito come una definitiva novazione del rapporto obbligatorio originario. L'omologazione determina, piuttosto, una modificazione oggettiva delle obbligazioni e rende inesigibili, nei confronti del debitore, le pretese incompatibili con il trattamento concordatario, ferma la possibile incidenza delle successive vicende patologiche della procedura. La giurisprudenza ha, infatti, chiarito che, qualora sopravvenga la liquidazione quando sia ancora esperibile la risoluzione del concordato, i creditori possono far valere il credito originario per l'intero, mentre la falcidia diviene definitiva una volta decorso il termine per la risoluzione.[9] Il suo venir meno, dunque, non è neutro, poiché incide sul regime giuridico dell'esecuzione e sulla stessa vincolatività del piano.[10]

Il rilievo non è solo sostanziale, ma anche organizzativo. Gli organi della procedura traggono la propria legittimazione da un procedimento finalizzato all'attuazione di un piano omologato. Il commissario vigila e informa in funzione della procedura; il liquidatore, ove nominato, attua la liquidazione concordataria nei termini del piano. Se l'omologazione viene meno, viene meno anche il parametro giuridico che definisce l'oggetto e il limite dei loro poteri.

La natura strettamente funzionale delle attribuzioni degli organi concordatari trova conferma nella giurisprudenza secondo cui, nel concordato con cessione dei beni, il liquidatore non acquista la proprietà dei beni ceduti e non rappresenta in via generale la massa dei creditori, ma esercita esclusivamente i poteri gestori necessari alla liquidazione, nel rispetto del piano omologato e delle direttive impartite dall'autorità giudiziaria.[11]

La decisione del Tribunale di Brindisi si presta, dunque, a essere ricondotta a un principio di legalità funzionale dell'organo concorsuale, il cui potere di intervento resta inscindibilmente collegato all'esistenza della procedura e alla finalità per la quale esso è stato nominato. Venuto meno il titolo procedurale che ne sorregge la legittimazione, non può configurarsi una sopravvivenza

[9] SOLA M. - DE FILIPPI A., *Giudizio di omologazione del concordato preventivo*, cit., paragrafi 3.1 e 3.2, ove si evidenziano la modificazione oggettiva delle obbligazioni e il vincolo derivante dall'art. 117 CCII; Cass. civ., Sez. I, 17 ottobre 2018, n. 26002, in Diritto della Crisi; D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, Torino, 2024; AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, Zanichelli, Bologna, 2022.

[10] D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, Torino, 2024; AMBROSINI S., *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, Zanichelli, Bologna, 2022.

[11] Cass. civ., Sez. I, 8 maggio 2013, n. 10724, in Onelegale; Cass. civ., Sez. I, 26 febbraio 2019, n. 5663, in Onelegale, secondo cui il concordato con cessione dei beni attribuisce agli organi della procedura poteri di gestione finalizzati alla liquidazione, senza trasferire la proprietà dei beni e senza attribuire al liquidatore la rappresentanza generale dei creditori.

autonoma dell'organo, né tale carenza può essere supplita dall'inerzia dei creditori o dalla mancata proposizione di una domanda diretta all'apertura della liquidazione giudiziale.

Tale conclusione non comporta, peraltro, l'automatica inefficacia degli atti legalmente compiuti medio tempore, la cui stabilità costituisce questione distinta e autonomamente disciplinata; essa esclude, più limitatamente, che il piano possa continuare a essere attuato mediante il compimento di nuovi atti dopo la caducazione del titolo che ne legittimava l'esecuzione.[12]

3. Procedimento unitario, alternatività degli strumenti e autonomia della revoca

Il secondo piano di analisi riguarda il procedimento unitario. Il Codice della crisi ha tentato di superare la frammentazione del sistema previgente, costruendo un contenitore processuale comune per le domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alle procedure di insolvenza. L'unitarietà del procedimento non elimina però la diversità funzionale degli strumenti e non trasforma automaticamente la revoca dell'omologa in apertura della liquidazione giudiziale.[13]

La formula del «procedimento unitario» non designa, infatti, un processo indifferenziato, retto in ogni sua fase da un'unica disciplina e destinato a produrre un esito fungibile. Essa identifica, piuttosto, un unico contesto processuale nel quale possono confluire, essere istruite e coordinate domande differenti, ciascuna caratterizzata da propri presupposti, soggetti legittimati ed effetti. L'unitarietà attiene, dunque, alla sede della trattazione e alla complessiva gestione delle alternative, non alla soppressione dell'autonomia delle singole domande.

Ne deriva che il procedimento unitario può essere inteso quale contenitore processuale di domande distinte, coordinate ma non fuse, sicché l'accoglimento del reclamo contro l'omologazione non consente di surrogare la mancata domanda liquidatoria.[14]

---

[12] SOLA M. - DE FILIPPI A. - GIOVANARDI C.A., *Risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in Onelegale, 2026, sub artt. 119 e 120 CCII, ove si distingue la caducazione degli effetti dell'omologazione dalla conservazione degli effetti degli atti legalmente posti in essere in costanza di procedura.

[13] PAGNI I., *La trattazione unitaria dell'alternativa tra la liquidazione giudiziale e gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza nell'art. 7 CCII*, in *Diritto della Crisi*, 16 ottobre 2023.

[14] D'ALONZO R. - DE SANTIS F., Il cd. procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in Diritto della Crisi, 4 ottobre 2022.

La trattazione unitaria muove dalla constatazione che la situazione di crisi o di insolvenza è unica, pur essendo molteplici e alternative le modalità di regolazione. Il procedimento unitario non elimina la differenza tra strumenti regolatori e liquidatori, ma ne organizza il confronto all'interno di una medesima cornice processuale.[15]

Tale impostazione costituisce l'approdo normativo di un percorso già avviato dalla giurisprudenza formatasi nella vigenza della legge fallimentare. Le Sezioni Unite avevano, infatti, escluso che tra procedimento concordatario e procedimento prefallimentare sussistesse un rapporto di pregiudizialità tecnico-giuridica, individuando piuttosto una relazione di continenza e di necessaria coordinazione. La pendenza del concordato non rendeva improcedibile l'istanza di fallimento, ma impediva temporaneamente la dichiarazione di fallimento sino all'esito negativo del percorso concordatario. La successiva giurisprudenza ha ulteriormente valorizzato l'alternatività funzionale delle procedure e l'esigenza che la complessiva controversia relativa alla crisi dell'impresa fosse governata in modo unitario.[16]

Questa impostazione consente di chiarire la questione decisa dal Tribunale di Brindisi. La revoca dell'omologazione non coincide con la dichiarazione di liquidazione giudiziale, perché la seconda presuppone una domanda e un accertamento dei requisiti di cui all'art. 121 CCII. Tuttavia, la mancanza di tale domanda non conserva il concordato. Il procedimento unitario non legittima un *tertium genus* nel quale il concordato, pur revocato, continui a essere eseguito sino al giudicato.

L'unitarietà del procedimento, in altri termini, non determina la fungibilità dei rispettivi *petita* e non deroga al principio della domanda. Il tribunale può coordinare le iniziative, utilizzare il materiale istruttorio acquisito e pronunciare, nei casi previsti, un unico provvedimento sulle diverse domande; non può, tuttavia, dichiarare la liquidazione giudiziale in assenza di una rituale iniziativa dei soggetti legittimati, né può mantenere efficace uno strumento regolatorio il cui titolo giudiziale sia stato revocato. Unitarietà processuale e autonomia delle domande costituiscono, pertanto, principi complementari, non contrapposti.

---

[15] PAGNI I., *La trattazione unitaria dell'alternativa tra la liquidazione giudiziale e gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza nell'art. 7 CCII*, in *Diritto della Crisi*, 16 ottobre 2023.

[16] Cass. civ., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935, in Il Caso.it; Cass. civ., Sez. Un., 10 aprile 2017, n. 9146, in IlCaso.it. La prima pronuncia esclude la pregiudizialità tecnico-giuridica tra concordato e fallimento e ricostruisce il rapporto tra i procedimenti in termini di continenza e coordinamento; la seconda valorizza l'assorbimento della complessiva controversia relativa alla crisi dell'impresa nel giudizio avente a oggetto il fallimento sopravvenuto.

Nel grado di reclamo, tale autonomia si accentua: la Corte d'Appello conosce della domanda devoluta e dei relativi effetti, ma non può trasformare il giudizio d'impugnazione in sede di proposizione originaria di una domanda liquidatoria nuova.[17]

La distinzione è stata ulteriormente confermata dal D.Lgs. n. 136/2024, che, modificando l'art. 53, comma 5, CCII, ha circoscritto il potere della Corte d'Appello di dichiarare aperta la liquidazione giudiziale all'ipotesi in cui la relativa domanda sia stata proposta in primo grado. La norma rende evidente che la revoca dell'omologazione e l'apertura della liquidazione giudiziale costituiscono statuizioni autonome. La prima discende dall'accoglimento del reclamo avverso l'omologazione; la seconda richiede una specifica domanda e il distinto accertamento dei relativi presupposti.

Più precisamente, l'unico contesto processuale ospita domande e sequenze decisorie funzionalmente differenziate, ossia una sequenza regolatoria, orientata all'accesso e all'omologazione di uno strumento di regolazione della crisi, e una sequenza liquidatoria, diretta all'accertamento dell'insolvenza e all'apertura della liquidazione giudiziale. La trattazione congiunta consente la circolazione del materiale istruttorio, l'unitaria gestione delle udienze e una visione complessiva delle alternative, senza tuttavia determinare la fusione dei rispettivi presupposti e degli effetti propri di ciascuna domanda.

Tale dualità funzionale impone di evitare sia l'automatismo liquidatorio sia la sopravvivenza artificiale di uno strumento ormai caducato.[18]

La revoca dell'omologazione produce un effetto negativo e caducatorio sul concordato, ma non produce, da sola, l'effetto positivo e costitutivo dell'apertura della liquidazione giudiziale. Tra i due momenti non sussiste un rapporto di automatica conversione, bensì un rapporto di possibile successione, subordinato all'iniziativa dei soggetti legittimati e alla verifica giudiziale dei presupposti dell'insolvenza.

In tale prospettiva, l'assenza di una domanda di apertura della liquidazione giudiziale assume una portata circoscritta, poiché preclude soltanto l'instaurazione immediata di una diversa procedura concorsuale, senza tuttavia produrre alcun effetto conservativo, né tantomeno sanante, rispetto all'omologazione ormai revocata. La caducazione del concordato resta un

[17] D'ALONZO R., La disciplina del procedimento unitario in sede di appello, in Diritto della Crisi, 23 giugno 2022.

[18] FANTOZZI L. - MINUTOLI G., *Omologazione del concordato preventivo, ammissibilità del reclamo e corretta instaurazione del contraddittorio nel procedimento omologatorio*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, n. 3, 1° marzo 2026, p. 348 ss.

effetto proprio della revoca; l'apertura della liquidazione resta un effetto eventuale, subordinato ai presupposti autonomamente richiesti dal Codice.

La necessità dell'iniziativa di parte trova espressa conferma nell'art. 7, comma 3, CCII, secondo cui, quando la domanda diretta alla regolazione della crisi non è accolta e risulta accertata l'insolvenza, il tribunale procede all'apertura della liquidazione giudiziale soltanto «su istanza dei soggetti legittimati». Il dato normativo impedisce di ricavare dall'unitarietà del rito un potere officioso di apertura della liquidazione e conferma che il venir meno dello strumento regolatorio e l'instaurazione della procedura liquidatoria restano fenomeni giuridicamente distinti.[19]

Il punto è essenziale anche sul piano della tutela dei creditori. Se si ammettesse la prosecuzione del concordato revocato, i creditori resterebbero vincolati a un assetto che il giudice del reclamo ha ritenuto non più meritevole di conferma. Se, invece, si affermasse l'automatica apertura della liquidazione, si prescinderebbe dalla domanda e dall'accertamento dei presupposti. La soluzione del Tribunale si colloca in posizione intermedia e sistematicamente equilibrata, nel senso che il concordato non prosegue, ma la liquidazione deve essere chiesta e accertata.

Il principio della domanda non costituisce, in tale prospettiva, un mero vincolo formalistico, ma rappresenta una garanzia sostanziale per tutti i soggetti coinvolti. Esso assicura che la liquidazione giudiziale sia aperta soltanto all'esito di un procedimento nel quale il debitore possa esercitare pienamente il diritto di difesa, i creditori possano interloquire e il tribunale possa verificare specificamente la sussistenza dell'insolvenza e degli ulteriori presupposti previsti dalla legge.

Tale esito è coerente con la funzione dell'art. 7 CCII. La priorità degli strumenti diversi dalla liquidazione non significa sopravvivenza indefinita di uno strumento caducato; significa soltanto che, in presenza di più domande, il tribunale deve esaminare prima quella idonea a regolare la crisi senza ricorrere alla liquidazione. Quando l'omologazione viene revocata, non si è più dinanzi a una domanda regolatoria pendente, ma a un assetto ormai rimosso.

[19] PAGNI I., *Le novità del procedimento unitario dopo il D.Lgs. n. 136/2024*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, n. 1, 1 gennaio 2025, p. 27 ss.; BROGI R., *Codice della crisi d'impresa: il debutto del procedimento unitario*, in *Il Quotidiano Giuridico*, 20 luglio 2022; DE SANTIS F., *Il processo c.d. unitario per la regolazione della crisi o dell'insolvenza: effetti virtuosi ed aporie sistematiche*, in *Fallimento*, 2020, p. 157 ss.; MONTANARI M., *Il cosiddetto procedimento unitario per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. 563 ss.

4. Il regime delle impugnazioni nel CCII e la funzione dell'art. 52

Il nucleo argomentativo del provvedimento risiede nella lettura coordinata degli artt. 51, 52 e 53 CCII. Il Codice non costruisce il sistema delle impugnazioni concorsuali sulla sospensione automatica degli effetti della decisione, ma su un meccanismo di efficacia immediata temperato da poteri cautelari selettivi. In questo quadro, il giudicato non rappresenta la condizione ordinaria di operatività della sentenza resa in sede di reclamo.

L'art. 51, comma 14, CCII stabilisce che il ricorso per cassazione non sospende l'efficacia della sentenza. La disposizione, letta insieme alla disciplina della pubblicità della sentenza e ai poteri cautelari dell'art. 52, rivela una precisa opzione legislativa, per cui gli effetti della decisione concorsuale devono prodursi immediatamente, salvo che il giudice competente disponga una sospensione nei limiti e alle condizioni previste dalla legge.[20]

Ne discende che gli artt. 51, 52 e 53 CCII operano secondo una logica unitaria: efficacia immediata della decisione, possibilità di sospensione solo su provvedimento espresso e regolazione selettiva degli effetti della revoca. Non vi è, pertanto, alcuno spazio per ricavare dal sistema una sospensione automatica sino al giudicato.

L'art. 52 CCII amplia sensibilmente i poteri inibitori della Corte d'Appello rispetto al sistema della legge fallimentare, consentendo non solo la sospensione della liquidazione dell'attivo o della formazione dello stato passivo, ma anche, nel caso di reclamo contro l'omologazione, l'inibitoria totale, parziale o temporanea dell'attuazione del piano o dei pagamenti.[21]

Questo dato ha un valore sistematico decisivo. Se la Corte d'Appello può sospendere l'attuazione del piano o i pagamenti, significa che la decisione impugnata è idonea a produrre effetti. Il potere cautelare presuppone effetti da governare; non avrebbe ragione di essere se la sentenza di revoca dell'omologa restasse inefficace sino al passaggio in giudicato.

L'inibitoria dell'esecuzione del piano può assumere carattere totale, parziale o temporaneo, proprio perché il legislatore affida al giudice del reclamo una valutazione calibrata sugli effetti concreti della decisione e sul pregiudizio che la sua esecuzione potrebbe determinare. La sospensione non è dunque automatica, ma selettiva; non dipende dalla mera proposizione dell'impugnazione, ma da un provvedimento giudiziale fondato su gravi e fondati motivi.[22]

---

[20] Art. 51, commi 12 e 14, CCII.

[21] MONTANARI M., *Le impugnazioni nel c.d. procedimento unitario*, in *Diritto della Crisi*, 3 novembre 2022.

[22] Op.cit MONTANARI M.

La stessa impostazione emerge dai commenti all'art. 48 CCII. La sentenza di omologazione produce effetti immediati dalla pubblicazione; tale immediatezza sarebbe sistematicamente asimmetrica se la sentenza che ne dispone la revoca restasse priva di efficacia sino al giudicato.[23] Il sistema, invece, appare costruito sulla pronta operatività dei provvedimenti concorsuali, corretta da rimedi cautelari e pubblicitari.

La stessa impostazione emerge dalla disciplina dei provvedimenti di omologazione. Il reclamo non incide, di per sé, sull'immediata efficacia della sentenza, potendo la Corte d'Appello adottare misure incidenti sull'esecutività soltanto in presenza dei relativi presupposti. Anche questo dato conferma che il sistema conosce l'effetto immediato della decisione e, parallelamente, un rimedio cautelare per governarne le conseguenze.[24]

Il Tribunale di Brindisi si inserisce coerentemente in tale cornice. Laddove il giudice del reclamo abbia revocato l'omologazione, la prosecuzione del piano non può fondarsi sulla pendenza del ricorso per cassazione. Se la parte ritiene che la revoca produca effetti pregiudizievoli e reversibili, deve attivare gli strumenti cautelari previsti dal Codice; non può invocare una sospensione automatica non prevista dal sistema.

5. L'art. 53 CCII, il Correttivo e la revoca dell'omologazione

L'art. 53 CCII costituisce la disposizione centrale ai fini della decisione. La norma disciplina gli effetti della revoca della liquidazione giudiziale, dell'omologazione del concordato e degli accordi di ristrutturazione, con l'obiettivo di armonizzare il regime delle impugnazioni e governare le conseguenze delle pronunce caducatorie.[25]

Il comma 5 prevede che, in caso di revoca dell'omologazione del concordato o degli accordi di ristrutturazione, la Corte d'Appello, in accoglimento della domanda di uno dei soggetti legittimati proposta in primo grado e accertati i presupposti di cui all'art. 121 CCII, dichiari aperta la liquidazione giudiziale e rimetta gli atti al tribunale per i provvedimenti conseguenti.[26]

Il Correttivo ha inoltre previsto l'applicazione dell'art. 51, comma 12, CCII alla sentenza con la quale la Corte d'Appello dichiara aperta la liquidazione

[23] Art. 48, comma 5, CCII.

[24] PANICO A., *Provvedimenti di omologazione*, in *One Legale*, 2026, secondo cui il reclamo non incide sull'immediata efficacia della sentenza, salva la possibilità per la corte d'appello di adottare provvedimenti incidenti sull'esecutività.

[25] MAFFEI ALBERTI A. - SPERANZIN M. (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, CEDAM - Wolters Kluwer, Milano, 2026, sub art. 53 CCII.

[26] Art. 53, comma 5, CCII, come modificato dal D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136.

giudiziale, assicurandone la comunicazione al tribunale e l'iscrizione nel registro delle imprese. Il richiamo risponde all'esigenza di agevolare il passaggio di consegne tra la fase di impugnazione e la nuova procedura liquidatoria e conferma la vocazione immediatamente operativa della decisione resa in sede di reclamo.

La novella esclude, in particolare, che una domanda di apertura della liquidazione giudiziale possa essere proposta per la prima volta direttamente nel giudizio di reclamo. L'intervento di un soggetto legittimato nel giudizio d'impugnazione non consente, pertanto, l'introduzione di un autonomo *petitum* liquidatorio, essendo necessaria una domanda già ritualmente formulata in primo grado. Anche sotto tale profilo, l'unitarietà del procedimento non determina il superamento del principio della domanda.

La disposizione dimostra che il legislatore considera la revoca dell'omologazione immediatamente idonea a incidere sull'assetto concordatario. Se la revoca fosse inefficace sino al giudicato, non sarebbe logicamente possibile la contestuale apertura della liquidazione giudiziale. Si avrebbe infatti coesistenza fra un concordato ancora efficace e una liquidazione aperta proprio in conseguenza della sua caducazione.

Il Correttivo di cui al D.Lgs. 136/2024 rafforza questa lettura. La novella del comma 5 chiarisce che la liquidazione giudiziale può essere dichiarata dalla Corte d'Appello soltanto se la domanda sia stata proposta in primo grado, ma lascia ferma l'immediata incidenza della revoca sull'omologazione e sul piano. La precisazione conferma la distinzione tra revoca dell'omologa e apertura della liquidazione giudiziale. La seconda richiede una domanda già proposta e l'accertamento dei presupposti, mentre la prima produce l'effetto caducatorio proprio della decisione di accoglimento del reclamo.[27]

La modifica dell'art. 53, comma 5, va pertanto letta come regola di chiusura del sistema: la Corte può aprire la liquidazione soltanto in presenza di una domanda già proposta in primo grado, mentre la revoca dell'omologa conserva autonoma efficacia caducatoria.[28]

La medesima disposizione stabilisce anche la salvezza degli effetti degli atti legalmente compiuti dal debitore e dagli organi della procedura prima della revoca. Questo inciso è decisivo, perché il Codice prende in considerazione il problema degli atti già compiuti e li salva entro il limite della legalità e della

[27] MAFFEI ALBERTI A. - SPERANZIN M. (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, CEDAM - Wolters Kluwer, Milano, 2026, sub art. 53 CCII.

[28] PAGNI I., Il Decreto correttivo 13 settembre 2024, n. 136: una guida alla lettura, in Diritto della Crisi, 1° ottobre 2024, con particolare riferimento alla modifica dell'art. 53, comma 5, CCII.

anteriorità alla revoca. Non autorizza, però, la prosecuzione dell'attività concordataria dopo la revoca.

La disposizione presenta contenuti innovativi rispetto alle scarne indicazioni della legge fallimentare e mira a bilanciare gli interessi contrapposti, evitando che la revoca e l'eventuale successiva impugnazione producano effetti disordinati o irreversibili. Tale bilanciamento non si traduce in sospensione automatica della revoca, ma nella previsione di regole specifiche per la gestione degli effetti e per la salvezza degli atti legalmente compiuti.[29]

Non è priva di fondamento la tesi contraria, secondo cui l'omologa dovrebbe conservare efficacia sino al giudicato, per evitare effetti irreversibili e tutelare l'affidamento dei terzi e dei creditori nell'attuazione del piano. L'obiezione, tuttavia, prova troppo. Se l'effetto della revoca fosse sospeso ex lege fino alla decisione della Cassazione, sarebbero superflui sia i poteri inibitori dell'art. 52, sia la regola di salvezza degli atti anteriori, sia la facoltà sospensiva del comma 6. È proprio l'esistenza di tali rimedi a dimostrare che il sistema muove dall'immediata efficacia della caducazione e affida al giudice, non alla legge in via generale, la gestione selettiva del rischio di irreversibilità. Il comma 6, infine, consente al tribunale, su istanza del debitore e in presenza di gravi e giustificati motivi, di sospendere i termini per le impugnazioni dello stato passivo e l'attività di liquidazione sino al passaggio in giudicato della sentenza di revoca.[30] Anche questa previsione conferma che il legislatore non ignora il rischio di irreversibilità degli effetti, ma lo governa con rimedi specifici e non con una regola generale di inefficacia sino al giudicato.

Il provvedimento brindisino valorizza proprio questa architettura. La revoca dell'omologazione determina immediatamente il venir meno del titolo concordatario; l'apertura della liquidazione è eventuale; gli atti compiuti prima della revoca possono essere salvaguardati nei limiti di legge; gli atti successivi non possono essere giustificati dalla mera pendenza del giudizio di legittimità.

6. L'art. 53, comma 5-bis, CCII e il limite del favor per la continuità

Un ulteriore argomento a favore della decisione si ricava dall'art. 53, comma 5-bis, CCII. La disposizione consente, in caso di accoglimento del reclamo contro la sentenza di omologazione del concordato in continuità aziendale, di confermare l'omologazione se l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori

[29] Relazione illustrativa al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, con riferimento all'attuazione dell'art. 2, comma 1, lett. d), L. 19 ottobre 2017, n. 155, in tema di armonizzazione del regime delle impugnazioni e dell'efficacia delle pronunce.

[30] Art. 53, comma 6, CCII.

prevale sul pregiudizio subito dal reclamante, con riconoscimento a quest'ultimo del risarcimento del danno.[31]

La disposizione costituisce attuazione dell'art. 16, par. 4, della Direttiva (UE) 2019/1023, che consente agli Stati membri di sostituire alla caducazione del piano un rimedio risarcitorio in favore della parte che abbia subito perdite monetarie. Il legislatore italiano ha recepito tale possibilità mediante una regola eccezionale, limitata al concordato preventivo in continuità aziendale e subordinata a uno specifico giudizio comparativo.

La norma è rilevante perché mostra che, quando il legislatore intende conservare l'omologazione nonostante la fondatezza del reclamo, lo dice espressamente e lo fa attraverso uno strumento tipico. Il favor per la continuità aziendale non opera come sopravvivenza di fatto dell'omologa revocata, ma come potere giudiziale di conferma, subordinato a presupposti stringenti e a una valutazione di bilanciamento.

Il concordato in continuità, alla luce della Direttiva Insolvency, non protegge più soltanto l'interesse dei creditori alla migliore soddisfazione, ma incorpora anche la salvaguardia dei lavoratori e della continuità dell'impresa come valori rilevanti nella regolazione della crisi. Tuttavia, tale apertura agli interessi degli stakeholders non autorizza la conservazione automatica di un'omologa revocata.[32]

La previsione pone, peraltro, non pochi problemi interpretativi, poiché consente una tutela risarcitoria alternativa alla caducazione piena dell'omologazione. Proprio tali problemi confermano che la conservazione dell'omologa è un rimedio eccezionale, tipizzato e condizionato, non un effetto ordinario della pendenza dell'impugnazione.[33]

La Cassazione[34] ha ulteriormente delimitato l'ambito applicativo della disposizione. La Corte ha affermato che la conferma dell'omologazione nonostante l'accoglimento del reclamo richiede, almeno, l'istanza del proponente; può operare solo entro il perimetro del vizio relativo alla convenienza del concordato rispetto all'alternativa liquidatoria; impone

[31] NANNIPIERI L., *Dubbi irrisolti sulla conferma del concordato illegittimo con tutela risarcitoria*, in *Diritto della Crisi*, 4 settembre 2023.

[32] AMBROSINI S., *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la Direttiva Insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 1° giugno 2022.

[33] NANNIPIERI L., *Dubbi irrisolti sulla conferma del concordato illegittimo con tutela risarcitoria*, in *Diritto della Crisi*, 4 settembre 2023.

[34] Cass. civ., Sez. I, 20 aprile 2026, n. 10271, Pres. Ferro, Rel. Zuliani, in Ristrutturazioni Aziendali, 22 aprile 2026, secondo cui è sufficiente la richiesta del proponente, il rimedio è limitato alle perdite monetarie connesse alla convenienza e il risarcimento deve essere precisamente quantificato nella medesima sentenza.

l'accertamento concreto della prevalenza dell'interesse generale di creditori e lavoratori; e richiede il contestuale riconoscimento del risarcimento al reclamante.[35]

Ne discende che il favor per la continuità non è un principio capace di sospendere o neutralizzare automaticamente gli effetti della revoca. Esso opera entro le forme processuali previste dal Codice. Se la Corte d'Appello non conferma l'omologazione ai sensi del comma 5-bis, la revoca produce i propri effetti e non può essere sostituita da una prosecuzione amministrativa degli organi.

La Direttiva Insolvency, del resto, consente agli Stati membri di modulare le conseguenze dell'impugnazione fondata del piano, prevedendo anche rimedi risarcitori in luogo della caducazione, ma non impone una sopravvivenza automatica dell'omologazione revocata.[36] Il Codice italiano ha tradotto questa possibilità in una disposizione selettiva. Ciò rafforza l'idea che, fuori dai suoi presupposti, l'omologazione caducata non possa continuare a spiegare effetti esecutivi.

7. Dal regime della legge fallimentare al Codice della crisi

La decisione del Tribunale di Brindisi si colloca in un dibattito che precede il CCII. Nella vigenza della legge fallimentare, la questione dell'efficacia immediata del provvedimento di annullamento o revoca dell'omologazione era discussa soprattutto in relazione a quattro profili, ossia la provvisoria esecutività del decreto di omologazione, l'effetto sostitutivo della decisione della Corte d'Appello, l'art. 336 c.p.c. e la pendenza del ricorso per cassazione.[37]

Un primo orientamento riteneva che il provvedimento della Corte d'Appello che annullava o revocava l'omologazione fosse immediatamente efficace, in ragione dell'effetto sostitutivo della decisione di secondo grado e della conseguente caducazione del decreto omologatorio. In questa direzione si colloca il Tribunale di Lecce, secondo cui l'annullamento dell'omologazione in sede di reclamo rendeva non più operativa la provvisoria esecutività del decreto di primo grado.[38]

[35] Cass. civ., Sez. I, 20 aprile 2026, n. 10271, Pres. Ferro, Rel. Zuliani, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 22 aprile 2026.

[36] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, art. 16, par. 4.

[37] Art. 336 c.p.c.

[38] Trib. Lecce, Sez. commerciale, 2 maggio 2022, Pres. rel. Pasca, in *IlCaso.it* e in *Diritto della Crisi*.

Un diverso orientamento, invece, valorizzava la stabilità del concordato omologato e la necessità di evitare regressioni irreversibili prima della definizione del giudizio di legittimità. In tale prospettiva, si riteneva che l'omologa continuasse a spiegare effetti sino alla decisione della Cassazione, soprattutto per evitare il rischio di compromettere l'attuazione del piano e di dover ripristinare ex post gli effetti rimossi.[39]

La giurisprudenza di legittimità ha tuttavia offerto indicazioni favorevoli all'immediata efficacia della caducazione. Con riferimento all'annullamento del concordato, la Cassazione ha affermato che non occorre attendere il giudicato perché cessino gli effetti modificativi dei rapporti giuridici derivanti dall'omologa, incluso l'effetto remissorio.[40] Il principio, pur formatosi in fattispecie non identica, assume rilievo sistematico, poiché, caducato il titolo concordatario, non può permanere l'assetto giuridico che da esso dipendeva.

Le Sezioni Unite, nel delineare i rapporti tra concordato e fallimento, hanno escluso una pregiudizialità tecnico-giuridica tale da paralizzare l'evoluzione della procedura verso lo strumento liquidatorio, ricostruendo il rapporto tra le iniziative come continenza, coordinamento e alternatività funzionale.[41] Tale impostazione è oggi rafforzata dal procedimento unitario, che coordina le domande senza confonderne i presupposti.

Nel Codice della crisi, tuttavia, la questione non deve più essere risolta facendo leva soltanto sull'art. 336 c.p.c. o sulla teoria dell'effetto sostitutivo. Gli artt. 51, 52 e 53 CCII costituiscono una disciplina speciale delle impugnazioni concorsuali, costruita sulla pronta efficacia delle decisioni e su rimedi cautelari tipici. Il passaggio dalla legge fallimentare al Codice sposta dunque il baricentro, non più verso i soli principi generali del processo civile, ma verso un microsistema concorsuale speciale. La fattispecie decisa, peraltro, ricade interamente sotto la disciplina vigente all'esito del D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136. Trattandosi di provvedimento del 14 aprile 2026, l'interpretazione dell'art. 53, comma 5, CCII qui accolta è quella risultante dal Correttivo, senza che si ponga alcun problema di applicazione retroattiva delle modifiche da esso introdotte.

Le più recenti ricostruzioni sul reclamo e sulla corretta instaurazione del contraddittorio confermano che il giudizio di omologazione e il procedimento liquidatorio devono essere coordinati, ma restano distinti. Anche quando il problema processuale nasce da vizi della fase omologatoria, l'eventuale apertura

[39] Trib. Milano, 14 luglio 2008, in *Unijuris*; Trib. Ancona, 14 ottobre 2013, in *Unijuris*; Trib. Treviso, Sez. I civ., 19 gennaio 2017, in *Unijuris*.

[40] Cass. civ., Sez. I, 19 luglio 2016, n. 14788, Pres. Nappi, Rel. Ferro.

[41] Cass. civ., Sez. Un., 15 maggio 2015, n. 9935; Cass. civ., Sez. Un., 10 aprile 2017, n. 9146, Pres. Canzio, Rel. Nappi.

della liquidazione richiede un autonomo accertamento dei presupposti e il rispetto delle garanzie del procedimento.[42]

La decisione brindisina, quindi, non rappresenta una soluzione isolata. Essa riprende un indirizzo già presente nella giurisprudenza di merito e lo innesta in una cornice normativa più chiara. L'immediata efficacia della revoca non è più soltanto il risultato dell'effetto sostitutivo della pronuncia di secondo grado, ma discende dal modo in cui il CCII disciplina le impugnazioni, la pubblicità delle sentenze, la sospensione e gli effetti della revoca.

8. La cessazione degli organi concordatari (commissario giudiziale e liquidatore)

La conseguenza più rilevante del provvedimento è la cessazione degli organi concordatari dall'esercizio delle funzioni. Il punto va affrontato distinguendo il commissario giudiziale dal liquidatore concordatario, perché le rispettive attribuzioni non coincidono, pur essendo entrambe funzionalmente collegate alla procedura.

Il commissario giudiziale è organo della procedura con funzioni di vigilanza, informazione e raccordo tra debitore, creditori e autorità giudiziaria. Nel CCII la sua figura conserva una posizione distinta dal tribunale e dal debitore, ma funzionalmente orientata alla regolarità della procedura e all'attuazione dell'assetto concordatario.[43]

Il commissario giudiziale svolge una funzione centrale di vigilanza sull'andamento del concordato e di informazione qualificata verso il tribunale e i creditori. Tale funzione, tuttavia, presuppone l'esistenza di una procedura concordataria ancora operante e di un piano dotato di efficacia giuridica.[44]

Il liquidatore concordatario, invece, opera nella fase esecutiva del concordato liquidatorio. La sua nomina è funzionale all'attuazione del piano omologato e alla realizzazione delle attività liquidatorie previste. Il liquidatore non è un curatore della liquidazione giudiziale, ma un organo esecutivo del concordato,

[42] FANTOZZI L. - MINUTOLI G., *Omologazione del concordato preventivo, ammissibilità del reclamo e corretta instaurazione del contraddittorio nel procedimento omologatorio*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, n. 3, 1° marzo 2026, p. 348 ss.

[43] BUFFELLI G. - ROTA G.P., *Concordato preventivo: Commissario Giudiziale (CCII)*, in *IUS Crisi d'impresa*, 21 gennaio 2026.

[44] MONTELEONE M. - DE NUNZIO P., *Funzione e ruolo del commissario giudiziale*, in *Gli organi nel vigente codice della crisi d'impresa*, Wolters Kluwer.

la cui legittimazione è collegata al contenuto del piano e al provvedimento di omologa.[45]

La distinzione conferma la conclusione del Tribunale. Il commissario non può continuare a vigilare sull'esecuzione di un concordato non più omologato; il liquidatore non può proseguire la liquidazione prevista da un piano privo di titolo. Entrambi possono e devono compiere gli adempimenti conclusivi, primo fra tutti il rendimento del conto, ma non possono proseguire l'attività ordinaria di attuazione del piano.

La cessazione degli organi non è dunque effetto del subentro di una diversa procedura, ma conseguenza della perdita del titolo funzionale. Essa opera, più precisamente, ipso iure al momento della caducazione del titolo omologatorio. Il successivo provvedimento del tribunale non ha natura costitutiva della cessazione, ma valore ricognitivo dell'effetto già prodottosi e, insieme, ordinatorio, in quanto invita gli organi al compimento degli adempimenti conclusivi e al rendimento del conto. Diversamente, si finirebbe per ammettere quella proroga di fatto delle funzioni che la decisione esclude. Se fosse effetto del solo subentro, in assenza di liquidazione giudiziale gli organi resterebbero in carica. Ma ciò contrasterebbe con la natura delle loro attribuzioni, poiché essi operano perché vi è un concordato efficace, non perché vi è genericamente una crisi da gestire.

La fase esecutiva del concordato è disciplinata dagli artt. 114 e 118 CCII, che presuppongono un piano omologato e un'attività funzionale alla sua attuazione.[46] La revoca dell'omologa recide il collegamento tra potere dell'organo e finalità del piano. Da quel momento, la prosecuzione di vendite, pagamenti o atti liquidatori esporrebbe l'attività a contestazioni per difetto di legittimazione funzionale.

La cessazione, tuttavia, non travolge gli obblighi di chiusura della gestione: l'esecuzione concordataria termina come attività ordinaria di attuazione del piano, ma residuano gli adempimenti conservativi, informativi e rendicontativi necessari a consegnare al tribunale e ai creditori una situazione ricostruibile e verificabile.[47]

Non va confusa la cessazione degli organi con la negazione del diritto al compenso per l'attività legittimamente svolta. L'invito al rendimento del conto

[45] BARATTA G., *Il liquidatore giudiziale nel concordato preventivo: profili operativi e prassi dei tribunali*, in *IUS Crisi d'impresa*, 8 aprile 2016.

[46] Art. 114 CCII, in tema di disposizioni sulla liquidazione nel concordato liquidatorio; art. 118 CCII, in tema di esecuzione del concordato.

[47] BROGI R., L'esecuzione del concordato preventivo nel Codice della crisi, in Fallimento, 2020, p. 1322 ss.; CARELLI F., L'esecuzione del concordato preventivo tra l'ancien regime dei tribunali e la nouvelle vague del CCII, in Dir. fall., 2025, fasc. 2, p. 340 ss.

serve proprio a documentare l'attività prestata, gli incassi, i pagamenti e gli atti compiuti, consentendo al tribunale e alle parti di valutare gli effetti della gestione e le spettanze maturate. La cessazione non cancella l'attività pregressa; ne delimita il periodo di legittimo esercizio. Coerentemente, il diritto al compenso matura per l'attività legittimamente svolta sino alla revoca e va liquidato dal tribunale sulla base del conto reso, secondo i parametri propri della funzione esercitata; il venir meno del titolo concordatario non incide, in sé, sulle spettanze già maturate, ma ne sposta la sede di accertamento sul piano della rendicontazione conclusiva.

La soluzione è particolarmente rilevante nella prassi, perché impedisce che l'organo concordatario diventi, dopo la revoca, un gestore privo di base normativa. Il principio è semplice ma decisivo, perché i poteri concorsuali sono poteri tipici, funzionali e temporalmente collegati alla procedura che li genera. Quando la procedura perde il suo titolo, l'organo non può sopravvivere come figura autonoma.

9. Gli atti compiuti medio tempore e la tutela dei terzi

La decisione lascia aperta una questione applicativa di notevole rilievo, relativa alla sorte degli atti eventualmente compiuti dagli organi della procedura nel periodo intercorrente tra la sentenza di revoca dell'omologazione e il successivo provvedimento del tribunale dichiarativo della cessazione delle relative funzioni, con particolare riferimento a vendite, pagamenti, incassi, rapporti pendenti, contratti in corso e possibili profili di responsabilità verso i terzi.

L'art. 53, comma 5, CCII salva gli effetti degli atti legalmente compiuti dal debitore e dagli organi della procedura prima della revoca.[48] Il riferimento temporale alla anteriorità rispetto alla revoca induce a distinguere gli atti anteriori, potenzialmente salvaguardati se legalmente compiuti, dagli atti successivi, che non possono trovare giustificazione nella medesima regola.

Sul tema della salvezza degli atti, l'elaborazione formatasi sull'art. 18 l. fall. valorizza sia la tutela dell'affidamento dei terzi sia l'esigenza di stabilità degli effetti prodotti dalla procedura sino alla revoca. Tale ricostruzione è utile, ma

[48] MAFFEI ALBERTI A. - SPERANZIN M. (a cura di), *Commentario breve*, cit., sub art. 53 CCII, ove si ricostruisce la salvezza degli atti legalmente compiuti anche alla luce dell'elaborazione formatasi sull'art. 18 l. fall.

non può essere estesa sino a legittimare attività nuove e ulteriori dopo la caducazione del titolo concordatario.[49]

La prosecuzione dell'attività degli organi dopo la revoca genererebbe, in realtà, un'incertezza maggiore di quella che si vorrebbe evitare. Ogni ulteriore vendita potrebbe essere contestata per difetto del potere di disporre; ogni pagamento potrebbe essere discusso sotto il profilo della causa concordataria; ogni incasso dovrebbe essere ricondotto a una gestione non più sorretta dal piano. La cessazione immediata, invece, arresta l'attività esecutiva e consente di cristallizzare la gestione attraverso il rendiconto.

Gli atti strettamente conservativi o ricognitivi meritano un discorso distinto. Anche dopo la revoca, può residuare il dovere di preservare la documentazione, consegnare le somme, rendere il conto, evitare dispersioni patrimoniali e collaborare con il tribunale o con gli eventuali organi di una successiva procedura. Tali attività non costituiscono prosecuzione del piano, ma adempimenti conclusivi e conservativi, funzionali alla chiusura ordinata della gestione.

La tutela dei terzi va valutata caso per caso. Se il terzo ha contrattato prima della revoca con un organo apparentemente legittimato e nel rispetto delle forme richieste, la salvezza degli atti legalmente compiuti può operare quale presidio di stabilità. Se, invece, l'atto è successivo alla revoca, occorrerà verificare se esistano altri fondamenti di tutela, anche in termini di affidamento, arricchimento senza causa o responsabilità, ma non si potrà ricavare dall'art. 53 una legittimazione generale alla prosecuzione dell'attività concordataria.[50]

Per tale ragione, la tutela dell'affidamento non va affermata in termini automatici, ma ricondotta alla concreta verifica della data dell'atto, della legalità del potere esercitato, della conoscibilità della revoca e dell'effettiva buona fede del terzo.

Analoga cautela deve essere adottata per i rapporti pendenti. Il venir meno dell'omologa non comporta automaticamente la risoluzione di ogni rapporto, ma priva gli organi del potere di gestirli in funzione dell'esecuzione del piano. Le eventuali iniziative dovranno essere ricondotte al debitore tornato nella

[49] Sulla ratio della salvezza degli atti legalmente compiuti, il Commentario richiama, tra gli altri, Ferrara, Borgioli, Andolina, Provinciali, De Semo, Tedeschi, Travi, Satta e Severini, in MAFFEI ALBERTI A. - SPERANZIN M. (a cura di), *Commentario breve*, cit., sub art. 53 CCII.

[50] Art. 2041 c.c.; art. 1176, comma 2, c.c.; art. 1218 c.c.; art. 2043 c.c., quali possibili parametri generali da verificare, caso per caso, nelle controversie relative agli atti compiuti in assenza o oltre i limiti del titolo funzionale.

propria sfera gestoria, alle regole ordinarie applicabili o alla successiva procedura eventualmente aperta.[51]

In tale prospettiva, il rendimento del conto assume una funzione centrale. Non è un mero adempimento contabile, ma lo strumento attraverso cui si ricostruisce la linea di confine tra attività legittimamente svolta e attività non più consentita. Esso consente di individuare atti anteriori e posteriori alla revoca, verificare la destinazione delle somme, controllare le vendite eventualmente concluse e predisporre la base informativa per le iniziative successive.

10. Le iniziative successive alla revoca dell'omologa

La revoca dell'omologazione non esaurisce la vicenda della crisi. Essa determina la caducazione dell'assetto concordatario, ma lascia aperto il problema delle iniziative successive. I creditori possono chiedere l'apertura della liquidazione giudiziale; il pubblico ministero può attivarsi nei casi previsti dal Codice; il debitore può valutare, nei limiti di compatibilità e ammissibilità, un nuovo strumento di regolazione.

L'apertura della liquidazione giudiziale richiede l'accertamento dei presupposti di cui all'art. 121 CCII, nonché la ricorrenza delle condizioni processuali richieste dagli artt. 37, 38, 40 e 49 CCII.[52] La revoca dell'omologa può rappresentare un fatto sintomatico della crisi o dell'insolvenza, ma non sostituisce l'accertamento giudiziale richiesto per la dichiarazione di apertura.

Il pubblico ministero conserva le proprie prerogative nei casi previsti dall'art. 38 CCII, soprattutto quando emergano indici di insolvenza o profili di interesse pubblico. La revoca dell'omologazione può determinare un momento di emersione di informazioni rilevanti, ma l'iniziativa del pubblico ministero resta regolata dai presupposti e dai limiti propri della norma.[53]

I creditori, dal canto loro, non sono automaticamente proiettati nella liquidazione giudiziale. Essi riacquistano la possibilità di valutare le iniziative più opportune, tenendo conto dell'assetto patrimoniale residuo, delle utilità già realizzate, degli eventuali pagamenti ricevuti e della convenienza dell'apertura di una procedura liquidatoria. Proprio per questo il rendiconto degli organi è essenziale, perché consente ai creditori di assumere decisioni informate.

Anche il debitore può valutare nuove iniziative, fermo che non potrà fondarsi sulla sopravvivenza del precedente piano revocato. Un nuovo strumento di

[51] Art. 97 CCII, in tema di contratti pendenti nel concordato preventivo.

[52] Art. 121 CCII.

[53] Art. 38 CCII.

regolazione richiederà nuova domanda, nuova documentazione e nuovo vaglio del tribunale. La caducazione dell'omologa non preclude in astratto ogni soluzione negoziale, ma impedisce che la soluzione precedente continui a spiegare effetti senza titolo.

Questa fase successiva deve essere governata secondo la logica del procedimento unitario. Se vengono proposte più domande, il tribunale dovrà coordinarle secondo l'art. 7 CCII, privilegiando, nei limiti previsti, gli strumenti regolatori rispetto alla liquidazione. Ma tale priorità opera per domande attuali e ammissibili, non per conservare artificialmente un concordato già revocato.[54]

11. Considerazioni conclusive

La decisione del Tribunale di Brindisi appare condivisibile perché ricostruisce correttamente il rapporto tra revoca dell'omologazione, cessazione del titolo concordatario e permanenza degli organi. L'assenza di una domanda pendente di liquidazione giudiziale non può conservare in vita il concordato revocato, né può prorogare i poteri degli organi incaricati dell'esecuzione del piano.

La revoca dell'omologazione non equivale all'apertura della liquidazione giudiziale. Essa, tuttavia, impedisce la prosecuzione dell'esecuzione del concordato. La liquidazione è eventuale e richiede domanda e accertamento; la cessazione dell'efficacia del titolo concordatario è conseguenza immediata della revoca, salvo gli specifici strumenti cautelari o conservativi previsti dal Codice.

Il principio che sorregge la decisione può essere definito principio di legalità funzionale degli organi. Commissario giudiziale e liquidatore concordatario possono operare finché esiste la procedura che giustifica la loro investitura e finché esiste un piano omologato da attuare o vigilare. Venuto meno il titolo, non residua una funzione ordinaria, ma soltanto il dovere di compiere gli adempimenti conclusivi, tra cui il rendimento del conto.

Il quadro sistematico complessivo conferma la solidità della soluzione. La natura dell'omologazione come titolo giudiziale dell'assetto concordatario, la struttura del procedimento unitario, la disciplina delle impugnazioni, i poteri cautelari dell'art. 52, la regola dell'art. 53 e il rimedio eccezionale del comma 5-bis convergono tutti verso una medesima conclusione, ossia che la revoca è immediatamente idonea a privare il piano del suo fondamento esecutivo.

Restano, tuttavia, profili applicativi delicati. La sorte degli atti compiuti medio tempore, la tutela dei terzi, la gestione dei rapporti pendenti, il trattamento delle somme incassate e le eventuali responsabilità degli organi

[54] Art. 7 CCII.

richiedono un accertamento puntuale. La decisione non elimina tali problemi, ma li affronta nel modo più coerente, arrestando l'attività esecutiva e imponendo una rendicontazione che consenta di distinguere ciò che è stato legittimamente compiuto da ciò che non può più esserlo.

Il principio ricavabile dalla decisione può essere formulato nel senso che la revoca dell'omologazione del concordato preventivo, anche quando non sia accompagnata da una contestuale domanda di apertura della liquidazione giudiziale, determina l'immediato venir meno del titolo funzionale che sorreggeva l'esecuzione concordataria. Ne consegue che gli organi della procedura cessano dall'esercizio delle ordinarie funzioni connesse all'attuazione del concordato e possono svolgere soltanto gli adempimenti conclusivi, conservativi o comunque necessari ad evitare pregiudizi alla massa, ferma restando l'eventuale attivazione dei rimedi cautelari e delle ulteriori iniziative previste dal Codice della crisi.

Riproduzione riservata

Composizione negoziata e concordati nella recente giurisprudenza di corte d'appello

Liquidazione giudiziale dopo la composizione negoziata infruttuosa, pendenza del termine per il concordato semplificato e accertamento dell'insolvenza

Corte d'Appello di Bologna, 06 ottobre 2026. Pres. Salina. Est. Porreca.

Composizione negoziata - Esito negativo - Termine di sessanta giorni per il concordato semplificato ex art. 25-sexies CCII - Domanda di liquidazione giudiziale pendente - Effetto sospensivo automatico - Esclusione - Mancata presentazione o manifestazione di un serio intento di accesso a uno strumento di regolazione della crisi

Cessati gli effetti delle misure protettive e conclusa negativamente la composizione negoziata con il deposito della relazione finale dell'esperto, il tribunale può pronunciarsi sulla domanda di apertura della liquidazione giudiziale già pendente anche prima della scadenza del termine di sessanta giorni previsto dall'art. 25-sexies CCII, la cui mera pendenza non produce alcun effetto sospensivo automatico del procedimento in assenza del deposito di una domanda di concordato semplificato o di altro strumento di regolazione della crisi o, quantomeno, della manifestazione in udienza di un concreto e serio intento di avvalersene, sicché è infondata la doglianza del debitore che, anche in sede di reclamo, si limiti a lamentare il mancato rispetto del termine senza indicare quale istanza avrebbe presentato e con quali concrete possibilità di accoglimento. (Nella specie, all'udienza prefallimentare il debitore aveva chiesto un rinvio non per accedere a uno strumento di regolazione della crisi, ma per completare gli allacci relativi alla concessione di cui era titolare.)

* * *

MOTIVI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA DECISIONE

1. Con sentenza n. 41/2026, pubblicata in data 20.4.2026, il Tribunale di Forlì dichiarava aperta la liquidazione giudiziale di * dando tutte le disposizioni conseguenti.

2. La decisione è stata impugnata dalla società * che ha dedotto sette motivi di reclamo:

I) violazione del diritto di difesa e del contraddittorio per omesso rispetto del termine dilatorio di sessanta giorni previsto dall'art. 25-sexies CCII per concedere alla società la possibilità di accedere agli strumenti di regolazione della crisi, con domanda di omologa del concordato semplificato;

II) erronea qualificazione in termini di irreversibilità di uno stato di insolvenza che, al contrario, era suscettibile di superamento grazie al valore, ampiamente superiore

all'esposizione debitoria, del ramo d'azienda collegato alla concessione trentennale del *

III) omessa comparazione tra la soluzione liquidatoria e le alternative conservative previste dal Codice della Crisi, per avere il Tribunale trascurato di considerare sia l'interesse manifestato dal * alla prosecuzione del rapporto concessorio sia le prospettive economiche derivanti dalla realizzazione degli allacci alle utenze pubbliche;

IV) carenza di legittimazione alla istanza di liquidazione giudiziale da parte di * per essere il relativo credito ancora controverso e subordinato all'esito del giudizio di legittimità;

V) violazione del principio di effettività del debito gravante sulla società odierna reclamante, per erronea valutazione dei debiti erariali, poiché in larga parte oggetto di rateizzazione o definizione agevolata;

VI) violazione del principio del *best interest* dei creditori per aver determinato con la pronuncia di liquidazione giudiziale la perdita automatica della concessione e del principale asset aziendale, con conseguente pregiudizio per il ceto creditorio;

VII) violazione degli artt. 40 e segg. CC.II. per aver pronunciato la declaratoria di liquidazione giudiziale prima di un formale provvedimento di caducazione delle misure protettive e di chiusura della composizione negoziata.

La reclamante ha, quindi, concluso chiedendo in via cautelare e urgente la sospensione dell'efficacia della pronuncia impugnata e, nel merito, la sua integrale riforma con revoca della declaratoria di liquidazione giudiziale; in via subordinata, ha insistito per la rimessione degli atti al Tribunale di provenienza in ragione dell'omesso rispetto del termine dilatorio di cui all'art. 25 sexies CC.II.

3. Si è ritualmente costituita in giudizio * per resistere e chiedere il rigetto integrale del gravame, ivi compresa la correlata istanza cautelare.

4. In data 9.9.2026 il Curatore della * ha fatto pervenire una propria relazione, senza procedere ad una formale costituzione in giudizio.

5. Nessuno si è costituito per * , pur ritualmente notiziata del procedimento.

6. All'esito dell'udienza tenuta, ex art. 127 ter c.p.c., in modalità cartolare in data 11.9.2026, preso atto delle note d'udienza depositate telematicamente dalle parti costituite, la causa è stata trattenuta in decisione con rimessione al Collegio.

§

7. Il reclamo è infondato per le ragioni che seguono

7.1 Il primo e il settimo motivo di impugnazione, che possono essere esaminati congiuntamente in ragione della loro connessione, sono infondati.

La domanda di apertura della liquidazione giudiziale era stata proposta in data 11.6.2025, ovvero anteriormente all'accesso della società alla composizione negoziata ed era rimasta pendente durante il relativo svolgimento. Una volta cessati gli effetti delle misure protettive (in data 6.3.2026 per decorso del termine massimo di durata pari a 240 giorni) e conclusa in senso negativo la composizione negoziata con deposito della

relazione finale dell'Esperto in data 31.3.2026, nessuna disposizione impediva al Tribunale di pronunciarsi sulla domanda già proposta dai creditori.

La mera pendenza del termine previsto dall'art. 25-sexies CCII non determina, infatti, un effetto sospensivo automatico del procedimento preordinato all'apertura della liquidazione giudiziale in assenza del deposito di una domanda di concordato semplificato o di altro strumento di regolazione della crisi.

Invero, all'udienza del 15 aprile 2026 celebrata dinanzi al Tribunale la stessa odierna reclamante ben avrebbe potuto manifestare espressamente l'interesse concreto ed attuale ad avvalersi della facoltà che l'art. 25 quinques CC.II. riconosce al debitore nel corso della procedura, chiedendo un rinvio proprio allo scopo di usufruire del dercorso di tutto il termine (di 60 giorni) previsto dalla citata norma in suo favore; al contrario, risulta dal verbale che nella predetta udienza la difesa di * si è limitata a chiedere un rinvio non già per poter accedere a uno degli strumenti previsti dal Codice della Crisi ma per ragioni del tutto diverse, ovvero per consentire il completamento degli allacci relativi alla concessione in essere con il * rinvio a cui nessuno dei due creditori partecipanti alla procedura ha aderito e che il giudice di prime cure non era tenuto a concedere per le (sole) ragioni specifiche rappresentate a verbale dalla parte.

Peraltro, anche in questa sede di reclamo ex art. 51 CC.II. la società reclamante si è limitata a dolersi dell'omesso rispetto del termine correlato alla facoltà di cui all'art. 25 sexies CC.II. senza, tuttavia, corredare tale doglianza dalla illustrazione concreta dell'istanza che avrebbe potuto e voluto presentare, spiegando, quindi, in che termini concreti la propria eventuale richiesta di accesso a procedure alternative di regolamento della crisi avrebbe avuto *chances* di un positivo accoglimento da parte del Tribunale, tale da precludere l'esito della liquidazione giudiziale.

Alla luce delle considerazioni che precedono deve ritenersi, dunque, che il Tribunale non avesse alcun obbligo di attendere la scadenza del termine di cui all'art. 25 sexies CC.II. non essendo stata proposta dalla parte alcuna formale istanza di accesso a procedure alternative di regolazione della crisi né essendo stata manifestata, all'udienza che ha preceduto la delibazione qui oggetto di reclamo, alcuna seria intenzione di volersi avvalersi della relativa facoltà.

7.2 Anche il secondo motivo di impugnazione è infondato.

La reclamante assume che lo stato di insolvenza fosse reversibile in ragione del valore del ramo aziendale connesso alla concessione del servizio di teleriscaldamento, stimato in euro 1.800.000/2.100.000, e dunque asseritamente superiore all'intera esposizione debitoria quantificata in euro 1.521.224.

Al riguardo, deve osservarsi, tuttavia, che la valorizzazione dell'asset del ramo aziendale è rimasta confinata sul piano meramente astratto e teorico: nel corso della composizione negoziata, infatti, risultano esperiti due tentativi di vendita competitiva del ramo aziendale, rispettivamente al prezzo di euro 2.000.000 e di euro 1.650.000, entrambi risultati privi di offerte.

A fronte dell'assenza di concrete manifestazioni di interesse da parte del mercato nei confronti dell'unico asset operativo della società e di una esposizione debitoria oltremodo rilevante, correttamente il Tribunale ha ritenuto integrato uno stato di

insolvenza non suscettibile di superamento mediante strumenti concretamente praticabili.

7.3 Il terzo e il sesto motivo di impugnazione sono parimenti infondati e possono essere esaminati congiuntamente.

La manifestazione di interesse del * alla prosecuzione del rapporto concessorio era subordinata al completamento degli ulteriori interventi previsti dalla convenzione e, quindi, alla concreta disponibilità di risorse finanziarie e organizzative delle quali, però, la società odierna reclamante era oggettivamente priva: l'unica concreta prospettiva di valorizzazione dell'asset aziendale consisteva nella cessione del ramo d'azienda a terzi, obiettivo che – come detto – non è stato possibile raggiungere.

Alla data della sentenza impugnata difettavano, pertanto, concrete prospettive di prosecuzione dell'attività e di migliore soddisfacimento dei creditori mediante strumenti alternativi alla *extrama ratio* della liquidazione giudiziale.

7.4 Anche il quarto motivo di reclamo è infondato.

La contestazione della reclamante si appunta sull'eccepito difetto di legittimazione attiva della Procedura di * anche a prescindere da ogni altra considerazione al riguardo, si tratta di rilievo comunque non idoneo a incidere sulla correttezza del procedimento che ha portato alla decisione qui impugnata, posto che la domanda di apertura della liquidazione giudiziale era stata proposta anche da * il cui credito trova fondamento nel decreto ingiuntivo n. 844/2022, successivamente confermato all'esito del relativo giudizio di opposizione.

Costituisce orientamento consolidato della giurisprudenza di merito e di legittimità quello secondo cui, ai fini della legittimazione del creditore istante in una procedura di liquidazione giudiziale, è sufficiente un accertamento incidentale dell'esistenza del credito nell'ambito dell'istruttoria preordinata all'apertura della liquidazione giudiziale, senza necessità di un accertamento definitivo assistito da efficacia di giudicato: il fatto che al momento della decisione del Collegio di prime cure il credito di * fosse ancora *sub iudice* non rende la società stessa priva della necessaria legittimazione alla domanda che è stata correttamente esaminata ed accolta dal Tribunale di Forlì.

7.5. Il quinto motivo di impugnazione è infondato.

Le rateizzazioni e le procedure di definizione agevolata per i debiti erariali cui si richiama la reclamante non comportano una eliminazione del debito nei confronti dell'Erario, ma incidono esclusivamente sulle modalità del relativo adempimento. Esse non risultano, pertanto, incompatibili con l'accertamento dello stato di insolvenza.

Nel caso di specie, peraltro, la rilevante esposizione debitoria nei confronti dell'Erario si inseriva in un quadro di complessivo e grave squilibrio economico e finanziario, caratterizzato dall'assenza di risorse sufficienti a garantire il regolare adempimento delle obbligazioni assunte, sicchè non era concretamente possibile evitare l'esito della liquidazione giudiziale che è stata correttamente dichiarata dal Tribunale.

8. In definitiva, nessuna delle censure formulate dalla reclamante risulta idonea a infirmare l'accertamento compiuto dal Tribunale circa la sussistenza di uno stato di

insolvenza irreversibile della società, caratterizzato dall'incapacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni assunte e dall'assenza di concrete prospettive di risanamento.

Il reclamo deve pertanto essere rigettato, con conseguente conferma della sentenza impugnata.

9. Quanto alle spese di lite, le stesse sono regolate dal principio generale della soccombenza e sono quindi poste a carico di * .. La relativa liquidazione è fatta in dispositivo sulla base del valore indeterminato della causa con applicazione dei parametri di cui al D.M. n. 55/2014 (valore indeterminato della causa, scaglione da euro 26.000,01 sino a euro 52.000; valori medi per le fasi di studio, introduttiva e decisionale).

10. Il rigetto dell'appello comporta l'applicazione dell'art. 13, co. 1 quater del D.P.R. n. 115/2002 (T.U. spese di giustizia) sull'obbligo di versamento del doppio contributo unificato.

P.Q.M.

la Corte, come sopra composta, ogni diversa domanda ed eccezione disattesa e respinta, così provvede:

a) rigetta il reclamo proposto da * per l'effetto:

b) conferma integralmente la sentenza n. 41/2026 del Tribunale di Forlì;

c) condanna * a rifondere a * le spese del presente giudizio di gravame, liquidate in complessive € 6.946,00 per compensi, oltre spese forfettarie al 15%, tributi e contributi come per legge.

Così deciso in Bologna nella camera di consiglio della Terza Sezione Civile in data 29 settembre 2026.

IL CONSIGLIERE ESTENSORE
dott.ssa Sonia Porreca

IL PRESIDENTE
dott. Giovanni Salina

Concordato semplificato e inefficacia della proroga del termine di sessanta giorni per il deposito della proposta

Corte d'Appello di Venezia, 07 ottobre 2026. Pres. Santoro. Rel. Rizzieri.

Concordato semplificato - Domanda con riserva - Termine ex art. 44 CCII - Prevalenza della disciplina speciale - Limite del sessantesimo giorno - Proroga - Esclusione - Decreto del tribunale che assegni un termine più ampio - Inidoneità a sanare la decadenza

Nel concordato semplificato la disciplina speciale dell'art. 25-sexies, comma 1, CCII prevale su quella generale dell'art. 44 CCII e ne delimita l'applicazione, sicché il termine per il deposito della proposta e del piano assegnato dal tribunale non può oltrepassare il sessantesimo giorno dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto né essere prorogato oltre tale limite, e il decreto che abbia erroneamente assegnato un termine più ampio, o ne abbia concesso la proroga, non vale a sanare la decadenza né preclude il rilievo della tardività in sede di omologazione. (Nella specie, a fronte della comunicazione della relazione finale il 29 luglio 2025, la società aveva depositato tempestivamente il ricorso con riserva, ma la proposta e il piano erano stati depositati il 21 novembre 2025, nel termine prorogato assegnato dal tribunale.)

* * *

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. L'8 agosto 2025 * depositava, davanti al Tribunale di Vicenza, ricorso con riserva ai sensi degli artt. 40 e 44 CCII, chiedendo termine per il deposito di proposta di concordato semplificato. Il Tribunale concedeva un primo termine di sessanta giorni, poi prorogato di ulteriori sessanta giorni.

Il 21 novembre 2025, * depositava proposta completa di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio, con richiesta di omologazione.

* si costituiva nel procedimento, opponendosi all'omologazione del concordato semplificato.

L'opponente esponeva che la società aveva avviato la composizione negoziata nel dicembre 2024, ottenendo misure protettive successivamente prorogate, ma le trattative si erano concluse negativamente con la relazione finale dell'esperto del 29 luglio 2025, nella quale si dava atto dell'impraticabilità delle soluzioni individuate.

La società aveva quindi presentato il ricorso con riserva e poi la domanda di concordato, con cui era proposto un soddisfacimento del 15% del debito erariale (certificato inizialmente in euro 38.444,86, ma affidato alla riscossione per un importo complessivo di euro 545.336,02).

L'ausiliario nominato dal Tribunale aveva ritenuto il piano fattibile e non pregiudizievole rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale.

Ciò premesso, l' * sosteneva che la domanda era inammissibile, in ragione dell'intervenuta decadenza: non era stato rispettato il termine previsto dall'articolo 25 *sexies*, comma 1°, CCII, il quale imponeva il deposito della domanda completa di concordato semplificato entro sessanta giorni dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto. La possibilità di presentare una domanda con riserva, introdotta dal correttivo del 2024, non consentiva di superare tale limite temporale, pur sempre vigente. Il termine aveva natura perentoria e decadenziale e non era rispettato mediante il semplice deposito di una domanda prenotativa ai sensi degli articoli 40 e 44 CCII. Poiché la relazione finale era stata comunicata il 29 luglio 2025 e la proposta completa era stata depositata solo il 21 novembre 2025, la società era decaduta dalla possibilità di accedere al concordato semplificato.

Con decreto del 28 maggio 2026, il Tribunale di Vicenza omologava il concordato semplificato, respingendo l'opposizione dell *.

Il Tribunale evidenziava che l'ausiliario, dott.ssa * , aveva espresso parere favorevole all'omologazione: il piano prevedeva il pagamento integrale delle spese di procedura, dei costi di prosecuzione dell'attività, dei crediti dei professionisti e dei dipendenti, nonché il pagamento parziale dei creditori suddivisi in classi, con soddisfazione del 25% per gli enti previdenziali privilegiati, del 20% per il locatore privilegiato, del 15% per l'Erario e gli enti locali e del 5% per i creditori chirografari. L'esperto della composizione negoziata aveva attestato la correttezza e la buona fede delle trattative, nonché l'impraticabilità delle altre soluzioni previste dall'art. 23 CCII.

Quindi, il Tribunale rilevava che la domanda ex art. 44 era stata proposta entro i sessanta giorni successivi alla comunicazione della relazione finale dell'esperto e che il collegio aveva ritenuto ammissibile la successiva proposta di concordato "*sulla base di un criterio interpretativo delle nuove disposizioni dell'art. 25-sexies, comma 1, CCII, considerato all'epoca corretto*".

Il Tribunale affermava di avere verificato la regolarità del contraddittorio e del procedimento, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione e la fattibilità del piano liquidatorio; riteneva che la proposta non arrecasse pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale e che comunque garantisse loro un'utilità consistente in un soddisfacimento almeno parziale dei rispettivi crediti.

Quanto alle difese dell' * , fondate esclusivamente sull'eccepita inammissibilità della proposta per sua tardività, il Tribunale riteneva che mancasse un concreto ed attuale interesse del creditore pubblico ad opporsi all'omologazione, in quanto nell'ipotesi di liquidazione giudiziale non avrebbe ricevuto alcun soddisfacimento, mentre il concordato gli garantiva una percentuale del 15%, corrispondente ad euro 82.189,73.

2. Con ricorso depositato il 30 giugno 2026, * , difesa dall'Avvocatura dello Stato, presentava reclamo avverso il suddetto decreto.

* sosteneva che il concordato semplificato doveva essere dichiarato inammissibile, poiché l'articolo 25 *sexies* CCII imponeva il deposito della proposta completa entro

sessanta giorni dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto. Il termine aveva natura decadenziale, non era prorogabile ed era scaduto il 29 settembre 2025, mentre la proposta era stata presentata il 21 novembre 2025. Il Tribunale aveva erroneamente assimilato la domanda con riserva prevista dall'art. 44 alla diversa domanda con riserva contemplata dall'art. 25 *sexies*, attribuendosi un potere di assegnare e prorogare termini che la legge non prevedeva e interrompendo così il necessario collegamento funzionale, cronologico e teleologico tra composizione negoziata e concordato semplificato. La reclamante richiamava a sostegno della propria tesi precedenti di merito, secondo i quali la proposta completa di concordato semplificato doveva comunque essere depositata entro sessanta giorni dalla relazione finale dell'esperto, ed eccepiva che il Tribunale avesse illegittimamente consentito il deposito tardivo della proposta attraverso un ulteriore procedimento collegato alla domanda originaria.

* contestava inoltre l'affermazione, contenuta nel decreto di omologa, secondo cui sarebbe stata priva di un concreto interesse all'opposizione in ragione del fatto che il concordato le assicurava un soddisfacimento del quindici per cento del credito, mentre in ipotesi di liquidazione giudiziale non avrebbe ottenuto alcun pagamento.

Sosteneva, in proposito, di avere un interesse concreto e attuale a far valere l'inammissibilità della procedura, in quanto il concordato semplificato costituiva uno strumento eccezionale e meno garantista per i creditori, essendo privo del voto dei creditori e caratterizzato da una disciplina semplificata che poteva essere giustificata soltanto nel rigoroso rispetto dei presupposti previsti dalla legge. Aggiungeva che l'omologazione di una proposta tardiva le avrebbe imposto una falcidia dell'ottantacinque per cento del proprio credito e l'assoggettamento a una procedura che non avrebbe dovuto trovare applicazione, con possibile pregiudizio rispetto ad altre procedure maggiormente garantiste.

* chiedeva che fosse accolta l'opposizione e dichiarata l'inammissibilità della proposta di concordato semplificato, con il rigetto della domanda di omologazione e vittoria delle spese di lite.

Con memoria depositata il 21 settembre 2026, * si costituiva nel procedimento di reclamo, eccependone l'inammissibilità per carenza di interesse ad impugnare. La reclamata evidenziava che il Tribunale di Vicenza aveva già rilevato come, nell'alternativa della liquidazione giudiziale, l'Erario non avrebbe ricevuto alcun soddisfacimento, mentre il concordato gli assicurava il pagamento del 15% del credito, ossia euro 82.189,73. L'Agenzia non aveva indicato quale concreta utilità avrebbe tratto dalla revoca dell'omologazione, né aveva allegato una maggiore convenienza della liquidazione giudiziale.

L'opponente all'omologazione avrebbe dovuto dimostrare uno specifico pregiudizio derivante dal concordato rispetto all'alternativa liquidatoria, non potendosi limitarsi a denunciare mere irregolarità procedurali.

* negava poi di essere incorsa in decadenza, affermando che fosse sufficiente, per il rispetto del termine di cui all'art. 25 *sexies* CCII, il deposito, entro sessanta giorni, della sola domanda con riserva, con successivo deposito della proposta e del piano nei termini assegnati dal Tribunale. La stessa formulazione dell'art. 25 *sexies* distingueva

tra la domanda e la proposta con piano, attribuendo un'autonoma funzione alla domanda prenotativa.

La società evidenziava di avere depositato il ricorso con riserva appena dieci giorni dopo la relazione finale dell'esperto. Aveva ottenuto dal Tribunale un provvedimento che contemplava espressamente la possibilità di accedere al concordato semplificato, beneficiando di una proroga concessa quando era già noto che lo strumento prescelto sarebbe stato proprio il concordato semplificato. Quindi, aveva depositato la proposta prima della scadenza del termine assegnato. Si era perciò conformata alle indicazioni del Tribunale e aveva coltivato la procedura sotto il suo costante controllo, senza che fosse rilevata alcuna decadenza.

* sosteneva inoltre che la domanda con riserva aveva svolto la funzione per cui era stata prevista dall'ordinamento, consentendole d'individuare la soluzione più adeguata dopo il fallimento del progetto di continuità aziendale perseguito durante la composizione negoziata. Grazie al tempo concesso dal Tribunale, essa aveva potuto elaborare una soluzione liquidatoria più efficiente, fondata sulla prosecuzione temporanea dell'attività, sulla vendita promozionale delle giacenze e sull'apporto di finanza esterna, ottenendo un risultato significativamente migliore per i creditori rispetto alla liquidazione giudiziale. La maggiore convenienza era stata confermata sia dall'Esperto sia dall'Ausiliario e non era stata contestata dall' * .

Infine, * affermava che la Corte d'Appello non potesse rilevare d'ufficio la decadenza una volta accertata l'inammissibilità del reclamo, poiché i poteri officiosi del giudice del reclamo presupponevano comunque una valida impugnazione e, in mancanza di un concreto interesse dell * a impugnare, difettava il presupposto stesso per riesaminare il merito del decreto di omologazione.

* concludeva chiedendo, in via principale, la declaratoria di inammissibilità del reclamo per carenza di interesse e, in subordine, il suo rigetto nel merito, con conferma integrale del decreto di omologazione.

3. All'udienza del 1° ottobre 2026, i difensori delle parti discutevano oralmente il reclamo e si riportavano alle conclusioni rassegnate.

La Corte d'Appello riservava la decisione.

4. Il reclamo è stato notificato il 12 agosto 2026, mentre il decreto presidenziale del 17 luglio 2026 assegnava il termine di otto giorni dalla comunicazione del provvedimento per compiere la notificazione.

Tuttavia, il termine non è perentorio, poiché né è stato indicato come tale nel decreto di fissazione dell'udienza, né il 5° co. dell'art. 247 CCII così lo qualifica.

Con decreto del 28 agosto 2026 è stato assegnato alla reclamata, su richiesta della medesima, un nuovo termine a comparire e si è costituita con memoria depositata il 21 settembre 2026, esponendo le difese sopra riassunte.

5. Ciò premesso, il reclamo è fondato e merita accoglimento.

Occorre innanzitutto esaminare l'affermazione del Tribunale di Vicenza, secondo cui l' * sarebbe stata priva di interesse a proporre l'opposizione. Su tale affermazione si basa anche la prima difesa della reclamata, secondo cui * per le medesime ragioni

già esposte dal Tribunale (convenienza anche per il creditore pubblico del concordato semplificato rispetto alla liquidazione giudiziale), sarebbe riva d'interesse a proporre il reclamo.

L'affermazione del Tribunale e l'eccezione della reclamata non sono condivisibili, poiché si basano su valutazioni non attinenti alle condizioni dell'azione, bensì al merito della domanda di omologazione.

L'interesse ad agire richiesto dall'articolo 100 c.p.c. consiste nell'utilità concreta e attuale ottenibile attraverso la pronuncia domandata e, nel caso dell'opposizione all'omologazione del concordato semplificato, deve essere apprezzato in relazione alla posizione del creditore destinatario degli effetti vincolanti della proposta e al risultato perseguito mediante la contestazione dei presupposti legali di accesso alla procedura.

* , in quanto titolare di un credito assoggettato alla falcidia concordataria, aveva un interesse concreto e attuale a ottenere la verifica della ritualità e dell'ammissibilità della domanda e in particolare del rispetto del termine stabilito dall'articolo 25 *sexies*, 1° co., CCII, poiché dall'accoglimento dell'opposizione sarebbe derivata la mancata omologazione della proposta e quindi la non assoggettabilità del credito erariale agli effetti obbligatori del concordato semplificato.

Non è invece pertinente al piano dell'interesse ad agire la circostanza valorizzata dal Tribunale, ora richiamata dalla reclamata, secondo cui l' * non riceverebbe alcun soddisfacimento nella liquidazione giudiziale, mentre la proposta concordataria le assicura il pagamento del quindici per cento del credito.

L'assenza di pregiudizio per i creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale costituisce, infatti, una delle condizioni sostanziali alle quali l'articolo 25 *sexies* CCII subordina l'omologazione del concordato semplificato e attiene, pertanto, alla valutazione di merito della proposta e alla sua convenienza comparativa rispetto allo scenario liquidatorio alternativo.

Detta valutazione non può essere sovrapposta alla distinta questione dell'interesse del creditore a contestare l'ammissibilità giuridica della procedura, né può essere impiegata per impedire l'esame della relativa eccezione.

Il creditore destinatario di una proposta che incide autoritativamente sul proprio diritto non deve dimostrare che l'alternativa liquidatoria gli garantirebbe un soddisfacimento superiore al fine di contestare l'inosservanza delle condizioni legali di accesso al concordato semplificato, poiché una simile dimostrazione riguarda eventualmente il giudizio di non deteriorità richiesto per l'omologazione e non la legittimazione o l'interesse a dedurre la violazione di una norma inderogabile che disciplina l'ammissibilità dello strumento prescelto di soluzione della crisi dell'impresa.

Diversamente opinando, si finirebbe per subordinare il controllo sulla regolarità della procedura a una valutazione anticipata di convenienza economica, con la conseguenza che una domanda tardiva o altrimenti inammissibile potrebbe essere sottratta al sindacato giurisdizionale per il solo fatto di offrire al creditore una qualche utilità rispetto alla liquidazione giudiziale. Una simile conclusione non è condivisibile perché il requisito della tempestività della domanda si colloca logicamente e

giuridicamente a monte del giudizio sulla fattibilità del piano sulla sua convenienza comparativa e sull'utilità assicurata ai creditori.

In definitiva, la verifica del rispetto del termine di sessanta giorni previsto dall'articolo 25 *sexies*, 1° co., CCII concerne la sussistenza di un presupposto legale di accesso al concordato semplificato ed è rimessa al controllo officioso del Tribunale indipendentemente dalla formulazione di un'opposizione e dalla convenienza economica che la proposta possa presentare per i singoli creditori.

Il carattere officioso di tale verifica trova giustificazione nella funzione del termine che assicura continuità temporale e funzionale tra la composizione negoziata conclusasi senza esito positivo e il successivo concordato semplificato, e delimita l'accesso a uno strumento eccezionale destinato a produrre effetti nei confronti dei creditori senza la loro approvazione mediante il voto.

Ne discende che, eccepita dall'Agenzia la tardività della proposta di concordato, il Tribunale era tenuto ad esaminare l'eccezione d'inammissibilità della domanda di omologazione ed accertare se la proposta completa fosse stata depositata entro il termine stabilito dalla legge, senza che tale verifica potesse essere pretermessa da valutazioni relative all'utilità economica del concordato rispetto alla liquidazione giudiziale. La comparazione tra il trattamento previsto dal concordato e quello conseguibile con la liquidazione giudiziale presupponeva infatti che la proposta fosse tempestiva e risultasse giuridicamente ammissibile: il giudizio comparativo non poteva sanare il mancato rispetto di un termine decadenziale, né assorbire il controllo preliminare sul rispetto dei presupposti legali della procedura.

Ne consegue, per le stesse ragioni, il rigetto dell'eccezione d'inammissibilità del reclamo sollevata dalla reclamata.

6. La domanda di concordato semplificato è stata tardivamente proposta.

L'art. 25 *sexies*, 1° co., CCII stabilisce che, quando l'esperto nella relazione finale dichiara che le trattative si sono svolte secondo correttezza e buona fede e che le soluzioni individuate dall'art 23 commi 1 e 2 lettere a) e b) non sono praticabili, l'imprenditore può presentare nei sessanta giorni successivi alla comunicazione prevista dall'art 17 comma 8 una proposta di concordato per cessione dei beni unitamente al piano di liquidazione e ai documenti indicati nell'art. 39.

A seguito delle modifiche introdotte dal d. lgs. 13 settembre 2024 n. 136, la disposizione precisa che, "nel rispetto del termine di cui al primo periodo", l'imprenditore può proporre la domanda di cui all'art. 40 anche con riserva di deposito della proposta e del piano.

Il dato letterale rende evidente che la facoltà di presentare la domanda con riserva non determina il superamento del termine di sessanta giorni, e non consente che il completamento della domanda avvenga oltre la sua scadenza.

L'inciso "nel rispetto del termine di cui al primo periodo" non può essere riferito alla sola presentazione del ricorso introduttivo con riserva, poiché una simile interpretazione priverebbe la clausola di ogni autonoma funzione precettiva, essendo già implicito che anche la domanda prenotativa debba essere proposta prima della scadenza del termine previsto per l'accesso allo strumento.

Il richiamo al termine contenuto nell'ultimo periodo del comma 1° esprime invece la volontà legislativa di consentire una formazione progressiva della domanda, senza tuttavia modificare il limite temporale entro il quale il concordato semplificato deve essere compiutamente proposto.

Ne consegue che entro sessanta giorni dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto devono essere depositati non soltanto il ricorso con riserva, ma anche la proposta il piano di liquidazione e la documentazione richiesta dall'art. 39 CCII.

La domanda con riserva assolve alla funzione di anticipare l'accesso al procedimento, consentendo all'imprenditore di completare la documentazione nel periodo residuo, ma non attribuisce il diritto di ottenere un ulteriore termine destinato a decorrere dalla pronuncia o dall'iscrizione del decreto previsto dall'art. 44 CCII.

Questa interpretazione trova conferma nella struttura normativa e nel rapporto tra le disposizioni considerate.

L'art. 44 CCII reca la disciplina generale dell'accesso con riserva agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e attribuisce al tribunale il potere di assegnare il termine per il deposito della proposta del piano e della documentazione.

L'art. 25 *sexies*, 1° co., CCII disciplina invece, specificamente, l'accesso con riserva al concordato semplificato e subordina espressamente tale facoltà al rispetto del termine decorrente dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto.

La disciplina speciale prevale sulla disciplina generale e delimita il potere del tribunale di assegnare il termine previsto dall'art. 44.

Il termine concesso ai sensi di quest'ultima disposizione deve essere determinato in modo da non oltrepassare il sessantesimo giorno successivo alla comunicazione della relazione finale e non può essere ulteriormente prorogato oltre tale limite.

L'applicazione integrale e incondizionata dell'art. 44 al concordato semplificato produrrebbe l'effetto di neutralizzare la disciplina speciale dell'art. 25 *sexies*, poiché la tempestiva presentazione di una domanda priva di proposta e piano consentirebbe all'imprenditore di ottenere dapprima un termine fino a sessanta giorni e successivamente un'ulteriore proroga, svincolando la domanda completa dal limite temporale stabilito dalla disposizione speciale.

Tale risultato interpretativo non è compatibile né con il tenore della norma, né con la natura del concordato semplificato.

Il termine di sessanta giorni assicura, infatti, la continuità funzionale, cronologica e documentale tra la composizione negoziata conclusasi senza esito positivo e la proposta liquidatoria che ne rappresenta il possibile sviluppo immediatamente successivo.

La possibilità di accedere al concordato semplificato trova giustificazione nel percorso già svolto durante la composizione negoziata e nelle risultanze attuali della relazione finale dell'esperto. Consentire che la proposta e il piano siano depositati dopo un periodo apprezzabilmente più ampio rispetto ai sessanta giorni stabiliti dalla legge significherebbe recidere tale collegamento e permettere l'accesso a uno strumento speciale sulla base di una situazione economica patrimoniale e negoziale non più necessariamente coincidente con quella verificata dall'esperto.

Riproduzione riservata

La natura decadenziale e non prorogabile del termine rappresenta l'orientamento prevalente della giurisprudenza di merito, condiviso anche da questa Corte d'Appello, la quale ha già avuto occasione di affermare che il termine di sessanta giorni non riguarda soltanto la domanda iniziale, ma anche il deposito della proposta e del piano, e che la disciplina dell'art. 44 è applicabile al concordato semplificato soltanto nei limiti della sua compatibilità con la natura speciale dell'istituto, senza poter essere utilizzata per compromettere la continuità funzionale e temporale con la precedente composizione negoziata (v. il decreto della Corte d'Appello di Venezia, reso nel proced. n. 379/2026 vol. giur., pubblicato il 23 luglio 2026).

Venendo al caso di specie, la relazione finale dell'esperto era stata comunicata alla società il 29 luglio 2025. Il termine di sessanta giorni previsto dall'art. 25 *sexies*, 1° co., CCII scadeva, pertanto, il 29 settembre 2025 (e non il 29 ottobre 2025, come indicato per errore nella memoria di opposizione dell *). Entro tale data * aveva depositato soltanto il ricorso con riserva dell'8 agosto 2025, mentre la proposta di concordato semplificato corredata dal piano è stata tardivamente presentata il 21 novembre 2025.

Non assume rilievo il fatto che il Tribunale, con decreto del 21 agosto 2025, avesse assegnato alla società un termine di sessanta giorni decorrente dall'iscrizione del provvedimento nel registro delle imprese, contemplando tra i possibili strumenti anche il concordato semplificato né che il termine fosse stato successivamente prorogato. Il potere attribuito al Tribunale dall'art. 44 non comprendeva, infatti, la facoltà di modificare o prorogare il diverso termine decadenziale stabilito direttamente dalla norma speciale. Il provvedimento giudiziale non poteva attribuire alla parte una facoltà estranea al modello legale, né trasformare il termine perentorio decorrente *ex lege* dalla comunicazione della relazione finale dell'esperto in un termine decorrente dalla successiva iscrizione del decreto nel registro delle imprese.

Parimenti la proroga accordata ai sensi dell'art. 44 poteva spiegare effetti rispetto agli strumenti regolati da tale disposizione, ma non poteva differire il termine ultimo previsto dall'art. 25 *sexies* per il completamento della domanda di concordato semplificato.

Deve inoltre escludersi che il precedente provvedimento, con il quale il Tribunale aveva ammesso la società alla fase prenotativa e fissato l'udienza di omologazione, impedisse il successivo rilievo della tardività. La verifica della tempestività della proposta attiene alla ritualità e all'ammissibilità dello specifico strumento richiesto ed è necessariamente compresa nel controllo demandato al Tribunale in sede di omologazione.

L'erronea indicazione di un termine più ampio nel decreto pronunciato ai sensi dell'art. 44 non poteva consolidare un diritto processuale contrario alla disposizione speciale di legge, né sanare la decadenza verificatasi per il mancato deposito della proposta e del piano entro il termine legale.

La mera presentazione tempestiva della domanda con riserva non era dunque sufficiente a preservare la possibilità di accedere al concordato semplificato, poiché alla data del 29 settembre 2025 non risultavano depositati la proposta, il piano di liquidazione e i documenti richiesti dall'art. 39 CCII.

Riproduzione riservata

La proposta presentata il 21 novembre 2025 era pertanto tardiva.

7. Per le ragioni sopra esposte, il reclamo deve essere accolto, riconoscendosi all *, quale creditore assoggettato agli effetti del concordato, un interesse concreto e attuale a opporsi all'omologazione, e contestualmente dichiarando la tardività della proposta di concordato semplificato. Ne consegue la revoca del decreto impugnato e la dichiarazione d'inammissibilità della domanda di omologazione del concordato semplificato formulata da * il 21 novembre 2025.

8. Le spese processuali sono compensate in ragione della novità delle questioni giuridiche trattate, sulle quali non vi sono pronunce della Corte di Cassazione.

P.Q.M.

La Corte d'Appello di Venezia, prima sezione civile, decidendo sul procedimento di reclamo n. 524/2026 r.g. vol. giur., ogni contraria domanda ed eccezione disattesa, così ha deciso:

- in accoglimento del reclamo, revoca il decreto impugnato ed accoglie l'opposizione alla domanda di omologazione del concordato semplificato proposta da * dichiarando la domanda inammissibile;

- compensa le spese processuali.

Venezia, 1° ottobre 2026

Il Presidente

(dott. Guido Santoro)

Concordato preventivo in continuità: il creditore dissenziente che non si oppone all'omologazione non è legittimato a proporre reclamo

Corte d'Appello di Torino, 29 settembre 2026. Pres. Ratti. Rel. Conca.

Concordato preventivo – Concordato in continuità – Sentenza di omologazione – Reclamo ex art. 51 CCII – Legittimazione – Creditore dissenziente – Mancata opposizione nel giudizio di omologazione – Inammissibilità

La legittimazione a proporre reclamo ai sensi dell'art. 51, 1° comma, CCII avverso la sentenza di omologazione del concordato preventivo spetta soltanto a coloro che abbiano assunto la qualità di parte formale nel giudizio di omologazione, mediante la proposizione dell'opposizione prevista dall'art. 48 CCII, fatta salva l'ipotesi in cui con il reclamo venga dedotto un vizio procedurale impeditivo della partecipazione al giudizio.

È pertanto inammissibile il reclamo proposto dal creditore dissenziente che, pur avendo espresso voto contrario alla proposta ed avendo ricevuto la comunicazione del provvedimento di fissazione dell'udienza di omologazione, non abbia proposto opposizione né si sia costituito nel relativo giudizio. Il mero dissenso espresso in sede di voto non attribuisce, infatti, la legittimazione ad impugnare la successiva sentenza di omologazione.

Il principio trova applicazione anche nel concordato preventivo in continuità omologato mediante ristrutturazione trasversale ai sensi dell'art. 112, comma 2, CCII e nei confronti del creditore pubblico destinatario del cram down.

Nel caso di specie, la Corte d'Appello di Torino ha pertanto dichiarato inammissibile il reclamo proposto dall'Agenzia delle Entrate avverso la sentenza del Tribunale di Alessandria n. 29/2026, confermando integralmente la pronuncia che aveva omologato il concordato preventivo in continuità della società debitrice. (1)

(1) La pronuncia merita attenzione anche perché ha disposto la condanna del creditore pubblico reclamante alla rifusione delle spese di lite in favore della società reclamata, applicando anche nei confronti dell'Agenzia delle Entrate il principio della soccombenza.

La decisione si colloca nel solco dell'orientamento della Corte di cassazione sulla necessaria qualità di parte formale nel giudizio di omologazione quale presupposto della legittimazione al reclamo (Cass. 16 marzo 2026, n. 5937; con

specifico riferimento al creditore pubblico, Cass. 14 giugno 2026, n. 19788; già sotto la previgente legge fallimentare, Cass. 17 luglio 2025, n. 19810).

* * *

CONCISA ESPOSIZIONE DELLE RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Il fatto

Plastiqua s.r.l., costituita il 30.11.2011, ha sede legale ed effettiva in Strada per Garbagna n. 2, a Viguzzolo (AL) e svolge attività di fabbricazione di articoli in materie plastiche. Lo stato di dissesto è ricondotto dalla debitrice essenzialmente agli effetti di due eventi alluvionali verificatisi nel 2014, che avrebbero danneggiato la precedente sede dell'attività, imposto il trasferimento dei beni aziendali e determinato rilevanti costi di ripristino. Nel ricorso per l'ammissione al concordato (di cui *infra*), la società rappresentava inoltre che il patrimonio netto era divenuto negativo già a partire dal bilancio chiuso al 31.12.2014 e che il deficit patrimoniale si era progressivamente accresciuto, mentre riferiva di avere proseguito l'attività, anche dopo la perdita del capitale, mediante nuovi investimenti e facendo fronte alle esigenze finanziarie attraverso l'omesso pagamento di imposte e contributi. Dall'elenco dei creditori richiamato nel reclamo, risulta un passivo complessivo di € 5.933.648,31, al netto delle spese di procedura. I debiti erariali ammontano a € 3.496.652,00, pari al 58,93% del passivo, mentre i crediti pubblici qualificati ammontano complessivamente a € 5.051.481,97, pari all'85,13%. Quanto alla formazione dell'esposizione debitoria, giova ricordare che il 6.12.2011 Plastiqua s.n.c. concesse alla neocostituita (30.11.2011), omonima, s.r.l. il godimento del ramo d'azienda relativo alla progettazione e alla commercializzazione delle materie plastiche, per l'importo dichiarato nell'atto di € 648.000,00. Successivamente, con atto stipulato il 1.8.2022 e registrato il 3.8.2022, Plastiqua s.n.c. fu incorporata nella Plastiqua s.r.l., con conseguente subentro della società incorporante nei rapporti giuridici facenti capo alla società incorporata. Secondo quanto allegato dalla reclamante Agenzia delle Entrate, l'esposizione erariale deriva dalla liquidazione delle dichiarazioni fiscali presentate dalla società e dal conseguente omesso versamento delle imposte dichiarate, senza che risultino ruoli formati a seguito di controlli sostanziali diretti all'accertamento di maggiori imponibili o di imposte non dichiarate. L'Agenzia delle Entrate riferisce inoltre che la società non ha impugnato gli atti o le cartelle di pagamento. La certificazione del 4.4.2025 indicava carichi già consegnati all'agente della riscossione per € 3.209.936,02, ulteriori debiti della società non ancora consegnati per € 46.834,16 e debiti riferiti a Plastiqua s.n.c., rispetto ai quali Plastiqua s.r.l. era indicata come coobbligata. La certificazione aggiornata dell'8.7.2025 esponeva carichi integralmente consegnati ad ADER per € 3.256.770,18 e debiti riferiti alla società incorporata per € 3.395.705,63, al netto di aggi, interessi di mora e oneri di riscossione.

2. Lo svolgimento del procedimento unitario

Il 22.10.2024 Plastiqua depositava ricorso ai sensi degli artt. 40 e 44 CCII, chiedendo l'applicazione di misure protettive e cautelari previste dall'art. 54 CCII e riservandosi di depositare, nel termine assegnato dal Tribunale, il piano e la proposta

di concordato preventivo oppure, in alternativa, la domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti. Con decreto comunicato il 7.11.2024, il Tribunale di Alessandria concedeva alla società un termine di 60 giorni per il deposito della proposta e del piano, poi prorogato per un ulteriore periodo di 60 giorni, nominava il Commissario giudiziale e disponeva gli obblighi informativi periodici. Con provvedimento del 10.6.2025, all'esito del deposito del ricorso corredato dal piano, dalla proposta e dall'attestazione del professionista indipendente, il Tribunale ammetteva Plastiqua alla procedura di concordato preventivo in continuità diretta e fissava il periodo per le operazioni di voto dal 10 al 20.11.2025. La proposta prevedeva la suddivisione dei creditori in 11 classi, di cui la classe 1, non votante, era costituita dai crediti prededucibili della procedura, pari a € 126.995,00, mentre le 10 classi votanti comprendevano, rispettivamente, gli artigiani della classe 2, per € 28.291,14, con pagamento integrale entro gennaio 2027, i crediti INPS e INAIL della classe 3, per € 150.317,00, con pagamento integrale entro gennaio 2027, la parte degradata al chirografo dei crediti INPS e INAIL della classe 4, per € 1.196.280,97, con pagamento del 25% entro gennaio 2028, i crediti erariali per imposte dirette della classe 5, per € 1.883.416,00, con pagamento del 25% entro gennaio 2029, i crediti erariali per IVA della classe 6, per € 1.608.860,00, con pagamento del 25% della parte degradata al chirografo entro gennaio 2030, oltre alla distinta quota di € 4.376,00, indicata come IVA di rivalsa e destinata al pagamento integrale, le imposte locali della classe 7, per € 208.232,00, con pagamento del 20% entro gennaio 2030, i crediti dei fornitori, dei vettori e del locatore delle classi 8 e 9, rispettivamente per € 304.150,48 e € 431.562,13, con pagamento del 15% entro gennaio 2030, i crediti degli istituti di credito non garantiti della classe 10, per € 87.247,52, con pagamento dell'11% entro gennaio 2030, e i crediti degli istituti di credito garantiti da pegno della classe 11, per € 30.915,07, destinati a essere soddisfatti nei limiti del valore di realizzo del bene oggetto della garanzia e, per la parte residua, nella misura del 10% entro gennaio 2030. L'Agenzia delle Entrate esprimeva voto contrario il 18.11.2025, così come l'Agenzia delle Entrate Riscossione per i crediti di sua competenza, mentre votavano a favore le sole classi 2, 8, 9 e 10, sicché il Commissario, nella relazione ex art. 110 CCII, depositata il 24.11.2025, dava atto del mancato raggiungimento della maggioranza prevista dall'art. 109, comma 5, CCII.

Il 27.01.2026 la società depositava quindi ricorso per l'omologazione ai sensi degli artt. 88, comma 4, e 112, comma 2, lett. d), CCII. Il Tribunale fissava l'udienza del 24.2.2026 e il Commissario depositava il proprio parere in data 19.2.2026, esprimendosi favorevolmente all'omologazione sulla base delle verifiche compiute, pur evidenziando che, poiché la proposta si fondava sulla prosecuzione diretta dell'attività e destinava ai creditori i flussi di cassa prodotti nel corso di un periodo quinquennale, il compiuto adempimento delle obbligazioni concordatarie restava subordinato – non senza margine di significativa aleatorietà – alla realizzazione dei flussi attesi per il considerevole lasso temporale previsto, così risultando inevitabilmente esposto alla possibile sopravvenienza di eventi negativi, pur tuttavia non prevedibili *ex ante*. L'Agenzia delle Entrate, benché avesse ricevuto la comunicazione del provvedimento di fissazione dell'udienza di omologazione, non proponeva opposizione, né si costituiva nel relativo giudizio di omologa. Poiché nessun

altro creditore proponeva opposizione, il giudizio di omologazione si svolgeva sulla base della documentazione già acquisita, del piano, dell'attestazione del professionista indipendente e del parere del Commissario giudiziale, senza ulteriore istruttoria, ai sensi dell'art. 48, commi 2 e 3, CCII. All'udienza del 24.02.2026 il Tribunale tratteneva a decisione il procedimento.

3. La sentenza reclamata

Con sentenza n. 29/2026, pubblicata il 20.4.2026, il Tribunale di Alessandria omologava la proposta concordataria nelle forme della c.d. ristrutturazione trasversale, confermava il Commissario giudiziale e disponeva obblighi informativi trimestrali a carico della società. Nel verificare i presupposti dell'omologazione forzosa, il Tribunale riteneva applicabili gli artt. 88, comma 4, e 112, comma 2, lett. d), CCII, poiché il valore di liquidazione risultava distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione, il valore eccedente quello di liquidazione era attribuito secondo la regola della priorità relativa e nessun creditore riceveva un importo superiore a quello del proprio credito, come richiesto dall'art. 112, comma 2, lett. c), CCII. Quanto al trattamento dei creditori pubblici, la sentenza riteneva accertata la vantaggiosità – nell'accezione debole, prevista dalla attuale formulazione normativa, di mera "non deteriorità" – della proposta rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, sulla base dell'attestazione del professionista indipendente, considerando altresì le verifiche compiute nel corso della procedura e le informative dalle quali risultava un andamento economico della società in linea con le previsioni del piano.

La maggioranza delle classi veniva ritenuta raggiunta attraverso il meccanismo previsto dall'art. 88, comma 4, CCII, poiché, computando come favorevoli le quattro classi il cui voto contrario era stato superato mediante tale meccanismo, le classi favorevoli risultavano otto su dieci e, alternativamente, anche escludendo tali classi dal computo, risultavano comunque favorevoli quattro delle sei classi residue. Il Tribunale riteneva così integrata la prima ipotesi prevista dall'art. 112, comma 2, lett. d), CCII, che consente l'omologazione quando la proposta sia approvata dalla maggioranza delle classi e almeno una classe favorevole sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione, individuando tale classe nella classe 2 degli artigiani, i cui crediti privilegiati, pur destinati al pagamento integrale, erano ammessi al voto in ragione della dilazione prevista oltre il termine di 180 giorni. La sentenza riteneva inoltre che la proposta fosse assistita da ragionevoli prospettive di superamento della situazione di crisi, poiché l'andamento economico risultava, almeno *rebus sic stantibus*, coerente con le previsioni formulate e il piano non appariva privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza, secondo il criterio previsto dall'art. 112, comma 1, lett. f), CCII. Poiché nessun creditore dissenziente aveva proposto opposizione deducendo il difetto di convenienza della proposta o la violazione delle condizioni della ristrutturazione trasversale, non si rendeva necessario disporre la stima del complesso aziendale prevista dall'art. 112, comma 4, CCII.

4. Le difese delle parti in sede di reclamo

4.1 Con il reclamo depositato il 15.5.2026, l'Agenzia delle Entrate chiede la riforma integrale della sentenza e, per l'effetto, la revoca dell'omologa, articolando, benché non prospettati *singulatim* in motivi autonomi e distinti, plurimi rilievi attinenti alla

composizione del passivo, alle condotte gestorie anteriori, alla fattibilità del piano, alla "non deteriorità" del trattamento erariale rispetto alla liquidazione giudiziale, alla sussistenza delle condizioni per la ristrutturazione trasversale, all'asserito abuso dello strumento concordatario e alle carenze motivazionali della sentenza. L'Agenzia, in primo luogo, evidenzia che il debito erariale rappresenterebbe il 58,93% del passivo e che i crediti pubblici qualificati raggiungerebbero l'85,13%, così giungendo a sostenere che la crisi, in buona sostanza, è essenzialmente inerente il debito erariale e contributivo, sicché difetterebbe una concreta concorsualità del dissesto e, con essa, il fondamento giuridico per accedere, in modo non strumentale o abusivo, all'istituto di soluzione della crisi in concreto prescelto. La reclamante, poi, rimarca le pregresse condotte gestorie segnatamente concretatesi, dapprima, nella concessione del ramo d'azienda proprio in favore della odierna srl, costituita *ad hoc* e, poi, nella successiva fusione tra Plastiqua s.n.c. e Plastiqua s.r.l., con finalità, se non distrattive, certo scopertamente finalizzate a schermare la responsabilità patrimoniale, prima illimitata, dei soci, al cospetto del progressivo incremento delle passività gestorie e del parallelo ricorso all'evasione fiscale quale precipua leva finanziaria impiegata al fine di assicurare un'apparenza di *going concern*. La reclamante censura, poi, le ulteriori violazioni dello statuto normativo dell'imprenditore commerciale, via via perpetrate dalla sostanzialmente immutata governance aziendale: la prosecuzione dell'attività dopo la perdita del capitale e in carenza di qualsivoglia manovra di ricapitalizzazione, l'omesso pagamento, protratto nel tempo, di imposte e contributi e la possibile irregolare tenuta delle scritture contabili, che avrebbe determinato la non fedele rappresentazione della situazione patrimoniale nei bilanci dal 2014 in poi. Di là di ogni eventuale profilo, invero superato, di meritevolezza in senso soggettivo della proponente, tali mende gestorie, riverberatesi in termini di opacità e protratta irregolarità nella rappresentazione contabile dell'andamento gestorio, secondo la prospettazione della reclamante, varrebbero ad inficiare gli assunti di piano, così come la relativa attestazione, tanto sotto il profilo della completa e fedele rappresentazione al ceto creditorio dell'incidenza di tali scelte sull'aggravamento del dissesto, quanto con riguardo alla compiutezza e correttezza del quadro previsionale sulla cui base poter operare una prognosi affidabile sui flussi della prospettata continuità e, con essa, sulla consistenza effettiva dell'attivo destinabile ai creditori. La reclamante si duole altresì del fatto che il piano neppure postuli l'esercizio di azioni di responsabilità nei confronti dei soggetti che avevano gestito la società, fermo restando che tale opzione si paleserebbe come sostanzialmente irrealizzabile, avuto riguardo alla prosecuzione della gestione nel solco della continuità sotto la medesima compagine gestoria e, dunque, in assenza di un liquidatore o altro soggetto terzo nella condizione fattuale e giuridica di promuovere tali iniziative. Sotto il profilo della fattibilità, l'Agenzia censura la peculiare aleatorietà del piano in continuità diretta, fondato essenzialmente sui flussi di cassa proiettati lungo un arco quinquennale, a fronte di dati positivi concretamente riguardanti soltanto la seconda parte del 2024 e la prima parte del 2025, sebbene la società e il Commissario riferiscano invece di informative e riscontri estesi sino al 31.12.2025, senza alcuna previsione di fondi o possibili manovre idonee a fronteggiare eventuali scenari avversi. L'Agenzia, al postutto, individua nel contesto in esame, fra l'altro connotato da omessi versamenti IVA sino al 2024, dall'assenza di garanti o

finanziatori esterni e dalla permanenza degli stessi soggetti nella gestione, la sostanziale ed irredimibile aleatorietà della postulata prospezione di flussi positivi. Quanto alla comparazione con la liquidazione giudiziale, la reclamante contesta il trattamento delle spese di procedura, indicate in € 126.995,00 oltre agli interessi maturandi, la diversa scansione temporale delle tabelle relative ai crediti prededucibili e ai compensi professionali e il trattamento riservato ai crediti erariali. Sostiene che per la classe 5, relativa alle imposte dirette, non sarebbe previsto alcun pagamento prima del gennaio 2029 e che per la classe 6, con riferimento alla parte degradata al chirografo del credito IVA, nessun pagamento sarebbe previsto prima del gennaio 2030, mentre non sarebbe definito il trattamento di sanzioni e interessi. Pur riconoscendo che nella liquidazione giudiziale non vi sarebbe presumibilmente alcun riparto a favore dell'Erario, l'Agenzia afferma che una soddisfazione soltanto eventuale e differita non sarebbe sufficiente a integrare il requisito della "non deteriorità" previsto dall'art. 88, comma 4, CCII, poiché la comparazione dovrebbe considerare anche la concreta probabilità di realizzazione dei flussi destinati ai creditori, più che una labiale postulazione degli stessi. La reclamante, inoltre, censura la ritenuta sussistenza dei presupposti per l'applicazione della ristrutturazione trasversale, al riguardo deducendo che la classe 2 degli artigiani, destinataria del pagamento integrale con sola dilazione temporale, non possa integrare la classe prevista dalla seconda parte dell'art. 112, comma 2, lett. d), CCII, poiché tali creditori subirebbero una mera dilazione senza falcidia, in assenza di una concreta comparazione con i tempi presumibili di soddisfacimento nella liquidazione giudiziale. L'Agenzia, ancora, valorizza le già rilevate criticità in punto mancanza di discontinuità gestionale, assenza di garanzie ed incertezza dei flussi, al fine di escludere la sussistenza degli elementi di fatto e di giudizio idonei ad operare un confronto tecnicamente corretto con l'alternativa liquidatoria e, pertanto, la possibilità di formulare correttamente un giudizio prospettico di convenienza tale da superare il voto contrario dei creditori pubblici ai sensi dell'art. 88, comma 4, CCII. L'Agenzia, inoltre, denuncia un difetto di motivazione, nella misura in cui il Tribunale si è sostanzialmente limitato a recepire acriticamente le conclusioni dell'attestatore, senza sottoporle a un autonomo esame critico, comunque intrinsecamente necessario alla delibazione favorevole, a prescindere dall'obiettiva assenza di opposizioni. La reclamante, infine, prospetta un possibile abuso della scelta concordataria, rispetto all'opzione degli accordi di ristrutturazione, siccome meramente finalizzata a beneficiare di un regime di *cram down* più favorevole.

4.2 La società reclamata eccepisce in via preliminare il difetto di legittimazione dell'Agenzia, non avendo questa proposto opposizione, né assunto la qualità di parte formale nel giudizio di omologazione, all'uopo richiamando gli artt. 48 e 51, primo comma, CCII. Nel merito, Plastiqua s.r.l. contesta qualsivoglia difetto di *disclosure* in favore della massa e rileva come l'Agenzia, di là di una generica e radicale professione di sfiducia nei confronti della soluzione divisata, non abbia concretamente intercettato alcun errore specifico nelle assunzioni dell'attestatore, né formulato una ricostruzione economico-finanziaria alternativa, in ultima analisi confondendo e sovrapponendo l'obiettivo ed ineludibile margine di rischio sotteso alla continuità con il ben diverso piano della manifesta inattitudine del percorso di risanamento. Quanto alla convenienza, evidenzia l'allegazione sostanzialmente ammissiva della controparte,

laddove la stessa Agenzia esclude un riparto in suo favore nello scenario della liquidazione giudiziale, a fronte di € 877.435,00 complessivamente destinati all'Erario nell'ipotesi concordataria. La reclamata, pertanto, conclude per il rigetto del reclamo e, in via subordinata, in caso di ritenuta fondatezza del reclamo, per la conferma della sentenza di omologazione ai sensi dell'art. 53, comma 5-bis, CCII, stante la subvalenza del pregiudizio asseritamente subito dal reclamante rispetto all'interesse generale dei creditori e dei lavoratori, pregiudicato da un'eventuale liquidazione giudiziale, salvo il riconoscimento del risarcimento del danno al creditore reclamante.

4.3 Il Commissario giudiziale, intervenuto formalmente nel reclamo per riferire sullo svolgimento della procedura e sulle valutazioni espresse nel corso della stessa, evidenzia che la mancata opposizione dell'Agenzia nel giudizio di omologazione impedisce a quest'ultima di assumere la qualità di parte e, conseguentemente, di proporre il reclamo ai sensi dell'art. 51 CCII. Nella prospettiva propria dell'organo della procedura, il Commissario precisa inoltre che le vicende gestorie erano state rappresentate dalla società e considerate nelle relazioni depositate, nelle quali erano stati evidenziati i rischi connessi alla continuità, alla durata quinquennale del piano e alla dipendenza della provvista dai flussi futuri, senza che, nei limiti degli elementi di fatto e di giudizio disponibili, potessero ravvisarsi criticità originarie o sopravvenute legittimamente impedienti l'omologazione. Le valutazioni espresse nelle relazioni, secondo la ricostruzione offerta dal Commissario, non costituivano un giudizio di inattendibilità *ab imis* del piano, ma erano finalizzate ad offrire ai creditori una completa e trasparente illustrazione del margine di rischio gravante sul buon fine del compiuto adempimento di un piano pressoché esclusivamente affidato agli esiti di una ristrutturazione quinquennale. La società e il Commissario convengono inoltre – in ciò entrambi contestando la diversa opzione interpretativa propugnata da Agenzia – che la classe degli artigiani non debba essere qualificata come classe cui applicare il criterio previsto dalla seconda parte dell'art. 112, comma 2, lett. d), CCII, poiché il Tribunale avrebbe applicato la prima ipotesi della disposizione, sulla base della maggioranza delle classi risultante dal meccanismo previsto dall'art. 88, comma 4, CCII e della presenza di una classe favorevole composta da creditori titolari di diritti di prelazione.

4.4 Il Procuratore generale ha concluso per il rigetto del reclamo, ritenendo non scalfito dal gravame il quadro motivazionale rassegnato dal primo giudice.

5. Ragioni della decisione

Il reclamo è inammissibile per difetto di legittimazione dell'Agenzia delle Entrate. L'art. 51, comma 1, CCII riserva alle "*parti*" il reclamo contro la sentenza che pronuncia sull'omologazione, mentre l'art. 48, comma 2, CCII individua nella memoria di opposizione l'atto mediante il quale il creditore dissenziente assume la qualità di parte nel relativo giudizio. La legittimazione all'impugnazione si determina quindi in rapporto alla qualità di parte formalmente assunta nella fase precedente, con la conseguenza che il mero dissenso espresso nella votazione non abilita il creditore a reclamare la successiva sentenza di omologazione. Depone in tal senso l'indirizzo consolidato di legittimità. Ancora recentemente (Cass. civ., Sez. I, ord. n. 5937/2026, cui espressamente si richiama la successiva Cass. civ., Sez. I, ord. n. 19788/2026), la Suprema Corte ha avuto modo di affermare espressamente il principio di diritto

secondo cui "*in tema di concordato preventivo, la legittimazione a proporre reclamo, ai sensi dell'art. 51, primo comma, CCII, avverso la sentenza che pronuncia sull'omologazione spetta solo alle parti "formali" che abbiamo partecipato al giudizio di omologazione, fatta salva la sola ipotesi in cui con il reclamo si lamenti un vizio procedurale impeditivo di detta partecipazione*", dunque precisando espressamente che il creditore dissenziente, il quale abbia ricevuto la notificazione del provvedimento di fissazione dell'udienza ma non si sia costituito e non abbia proposto opposizione, non è legittimato a reclamare la sentenza, salvo – appunto – che specificamente deduca un vizio procedurale impeditivo della partecipazione.

La regola opera anche quando l'omologazione sia stata richiesta in via forzosa mediante la ristrutturazione trasversale, poiché l'art. 48, comma 1, CCII contempla *verbatim* l'ipotesi in cui il debitore richieda l'omologazione ai sensi dell'art. 112, comma 2, mentre il successivo comma 2 assicura ai creditori dissenzienti la possibilità di proporre opposizione nel termine perentorio previsto dalla legge. Il principio, fra l'altro, è stato espressamente ribadito anche con specifico riguardo al creditore pubblico destinatario del *cram down*, essendosi escluso che tale qualità lo abiliti al reclamo quando non abbia partecipato formalmente al giudizio di omologazione (Cass. civ., Sez. I, ord. n. 5948/2026). Nel caso in esame, l'Agenzia delle Entrate aveva espresso voto contrario alla proposta, aveva ricevuto la comunicazione del provvedimento di fissazione dell'udienza di omologazione, senza tuttavia depositato proporre opposizione, né costituirsi nel relativo giudizio. Il reclamo non deduce che la domanda di omologazione o il provvedimento di fissazione dell'udienza non fossero stati comunicati, né prospetta un vizio della notificazione o altro impedimento *in procedendo* che abbia precluso all'Agenzia l'esercizio del diritto di difesa. Le doglianze, invece, investono esclusivamente il merito della proposta ed asseriti vizi motivazionali *in judicando*, sicché non possono valere a conferire alla reclamante, sotto tale profilo, una legittimazione che, in linea generale, le è preclusa in ragione della mancata partecipazione formale al giudizio di primo grado. L'inammissibilità *in limine* del reclamo determina l'assorbimento delle questioni ulteriori e conduce all'integrale conferma della sentenza gravata. Le spese del grado seguono la soccombenza e devono essere liquidate in favore di Plastiqua s.r.l., secondo il medio tariffario dello scaglione applicabile alle controversie di valore indeterminabile, contemplate le sole fasi in concreto espletate (studio, introduttiva, decisoria), poiché il reclamo ha ad oggetto la delibazione, nei limiti del devoluto, dei presupposti procedurali e sostanziali per l'omologa e non già, direttamente o indirettamente, il pagamento di una somma determinata, come peraltro espressamente ricordato dalla menzionata Cass. civ., Sez. I, ord. n. 19788/2026, che ha altresì escluso la pertinenza della tabella relativa ai procedimenti di volontaria giurisdizione, dal momento che il reclamo innesta una vicenda contenziosa che il giudice è chiamato a risolvere nel contraddittorio tra le parti. Non sussistono, invece, i presupposti per la rifusione delle spese in favore del Commissario giudiziale, il quale, pur essendo legittimamente intervenuto, non assume veste di parte in senso sostanziale, essendo organo ausiliario del giudice, privo di un interesse proprio da far valere in giudizio (in termini, Cass. civ., Sez. I, ord. n. 40483/2021). Del resto, la difesa del Commissario, correttamente, non ha formulato alcuna specifica domanda in tal senso, sicché non sussistono i presupposti per una

statuizione liquidatoria in suo favore. Non v'è luogo, infine, alla dichiarazione prevista dall'art. 13, comma 1-quater, d.P.R. n. 115/2002, poiché l'Agenzia delle Entrate, quale amministrazione dello Stato ammessa al regime della prenotazione a debito, non è tenuta al materiale versamento del contributo unificato, neppure in caso di soccombenza, come ancora recentemente affermato da Cass. civ., Sez. Trib., ord. n. 19059/2026 (ed ivi ulteriori riferimenti): "*non si fa luogo all'attestazione di cui all'art. 13, comma 1-quater, del D.P.R. n. 115 del 2002 (Testo unico in materia di spese di giustizia), essendo l'Agenzia delle Entrate un ente pubblico ammesso ex lege alla prenotazione a debito del contributo unificato (cfr. Cass. n. 27301/2016, Cass. n. 28204/2024, Cass. n. 4752/2025)*".

PQM

La Corte d'appello, definitivamente pronunciando sul reclamo proposto dall'Agenzia delle Entrate, Direzione Provinciale di Alessandria contro Plastiqua s.r.l., avverso la sentenza del Tribunale di Alessandria n. 29/2026, pubblicata il 20.04.2026, ogni diversa domanda ed eccezione disattesa,

1. dichiara inammissibile il reclamo per difetto di legittimazione dell'Agenzia delle Entrate;

2. conferma, per l'effetto, la sentenza reclamata;

3. condanna la reclamante alla rifusione delle spese del grado in favore della reclamata, che liquida in € 6946,00, oltre rimborso forfetario, IVA e CPA come per legge.

Così deciso dalla prima sezione civile della Corte d'Appello di Torino, nella camera di consiglio del 29 settembre 2026.

Il Consigliere est.
Dott. Bruno Conca

La Presidente
Dott.ssa Gabriella Ratti

Riproduzione riservata

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali

ISSN 2785-6348

Centro Studi Giuridici Editore - IL CASO.it