

IPSOA

# Il Fallimento

## e le altre procedure concorsuali

Mensile di giurisprudenza e dottrina

10/2017

ISSN 0394-2740 - ANNO XXXIX - Direzione e redazione - Via dei Missaglia, n. 97 - 20142 Milano (MI)

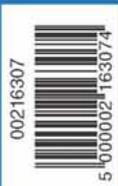
 [edicolaprofessionale.com/ilfallimento](http://edicolaprofessionale.com/ilfallimento)

**Risanamento dell'impresa in crisi  
e tutela dei creditori nelle procedure  
preventive**

**DIRETTORE SCIENTIFICO**  
Giovanni Lo Cascio

**COMITATO DI DIREZIONE**  
Massimo Fabiani  
Giovanni Lo Cascio  
Adriano Patti

**COMITATO SCIENTIFICO**  
Luigi Abete, Giuseppe Bozza,  
Luigi D'Orazio, Patrizia De Cesari,  
Francesco De Santis,  
Antonino Dimundo,  
Massimo Ferro,  
Giovanni Battista Nardecchia,  
Luciano Panzani, Giorgio Tarzia





# FAST FINANCE. IL PARTNER IDEALE PER LE PROCEDURE CONCORDATARIE.

Fast Finance è la business unit del Gruppo Banca IFIS specializzata nell'acquisto di crediti fiscali, crediti commerciali e diritti litigiosi connessi alle Procedure Concordatarie.

La cessione dei crediti di difficile esigibilità aiuta gli Organi delle Procedure a conseguire la liquidazione dell'attivo e la rapida chiusura a beneficio dei creditori. Le offerte di acquisto sono formulate pro-soluto con assunzione da parte di Fast Finance di tutti i costi inerenti la valutazione, cessione e gestione dei crediti ceduti.

L'esperienza e l'elevato grado di competenza tecnica acquisite, nonché la capillarità su tutto il territorio nazionale, consentono a Fast Finance di garantire un'assistenza costante e qualificata sin dalle prime fasi della valutazione nonché la massima efficienza nella successiva gestione.

[www.fastfinance.it](http://www.fastfinance.it)



**FAST  
FINANCE**

di BANCA IFIS

Diamo valore al tuo lavoro.



## OPINIONI

L'ESECUZIONE DEL CONCORDATO DI RISANAMENTO, TRA <i>GOVERNANCE</i> E CONFLITTI di <i>Antonio Rossi</i>	<b>1005</b>
RICCHEZZA DEL RISANAMENTO IMPRENDITORIALE E SUA DESTINAZIONE di <i>Giacomo D'Attorre</i>	<b>1015</b>
AFFITTO E VENDITA DELL'AZIENDA QUALI STRUMENTI DI RISANAMENTO DELL'IMPRESA di <i>Giuseppe Bozza</i>	<b>1023</b>
I CONFERIMENTI SOCIETARI di <i>Paolo Pototsching</i>	<b>1033</b>
RISANAMENTO DELL'IMPRESA E OPERAZIONI STRAORDINARIE: PROFILI SOSTANZIALI di <i>Luigi Abete</i>	<b>1041</b>
OPERAZIONI STRAORDINARIE E PROCEDURE PREVENTIVE: PROFILI PROCESSUALI di <i>Ilaria Pagni</i>	<b>1053</b>
I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE IN CRISI di <i>Alberto Guiotto</i>	<b>1063</b>
IL TERZO NEL CONCORDATO di <i>Giovanni Battista Nardecchia</i>	<b>1071</b>
IL LAVORO COME VARIABILE DEL RISANAMENTO CONCORDATARIO di <i>Roberto Bellè</i>	<b>1081</b>
LA VARIABILE DEI COSTI NEI PROCEDIMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI di <i>Massimo Fabiani</i>	<b>1091</b>
TRANSAZIONE FISCALE E CONTRIBUTIVA NEL RISANAMENTO IMPRENDITORIALE di <i>Enrico Stasi</i>	<b>1101</b>
LA PROPOSTA DI DIRETTIVA SULLA RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA: PRINCIPI E OBIETTIVI di <i>Patrizia De Cesari</i>	<b>1109</b>
RISTRUTTURAZIONE PREVENTIVA E DOVERI DEI DIRIGENTI NELLA PROPOSTA DI DIRETTIVA DEL 22 NOVEMBRE 2016 di <i>Galeazzo Montella</i>	<b>1116</b>

**COMITATO PER LA VALUTAZIONE**

N. Abriani, S. Ambrosini, M. Arato, G. Cabras, G. Cavalli, P.F. Censoni, P. De Cesari, L. Del Federico, S. Fiore, E. Frascaroli Santi, A. Lanzi, F. Macario, F. Marelli, M. Montanari, I. Pagni, U. Patroni Griffi, M. Perrino, G. Presti, A. Rossi, R. Tiscini, G. Trisorio Liuzzi

**Il Fallimento**  
e le altre procedure concorsuali

Mensile di giurisprudenza e dottrina

Per informazioni in merito a contributi, articoli ed argomenti trattati scrivere o telefonare a:  
**telefono 02 82476.570**  
**telefax 02 82476.055**  
**e-mail: redazione.fallimento.ipsoa@wolterskluwer.com**

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc., scrivere o telefonare a:

**WOLTERS KLUWER ITALIA Servizio Clienti**  
**telefono 02 824761 - telefax 02 82476.799**  
**e-mail servizio.clienti@wolterskluwer.com**

**EDITRICE**

Wolters Kluwer Italia s.r.l.  
Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3  
20142 Milano

**INDIRIZZO INTERNET**

[www.edicolaprofessionale.com/iffallimento](http://www.edicolaprofessionale.com/iffallimento)

**DIRETTORE RESPONSABILE**

Giulietta Lemmi

**REDAZIONE**

Francesco Cantisani, Ines Attorresi, Tania Falcone

**HANNO COLLABORATO**

La selezione della giurisprudenza di legittimità è a cura dell'Avv. Dario Finardi

**REALIZZAZIONE GRAFICA**

Wolters Kluwer Italia S.r.l.

**FOTOCOMPOSIZIONE**

Sinergie Grafiche Srl  
Viale Italia, 12  
20094 Corsico (MI)  
Tel. 02/57789422

L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per eventuali errori o inesattezze.

**PUBBLICITÀ:**

 **Wolters Kluwer**

E-mail: [advertising-it@wolterskluwer.com](mailto:advertising-it@wolterskluwer.com)  
[www.wolterskluwer.it](http://www.wolterskluwer.it)  
Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3  
20142 Milano, Italia

**STAMPA**

GECA S.r.l. - Via Monferrato, 54  
20098 San Giuliano Milanese (MI) - Tel. 02/99952

Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 10  
dell'8 gennaio 1979

Tariffa R.O.C.: Poste Italiane Spa - Spedizione in  
abbonamento Postale - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27  
febbraio 2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB Milano  
Iscritta nel Registro Nazionale della Stampa con

il n. 3353 vol. 34 Foglio 417 in data 31 luglio 1991  
Iscrizione al R.O.C. n. 1702

**ABBONAMENTI**

Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati in assenza di disdetta da comunicarsi a mezzo raccomandata A.R. da inviare a:  
Wolters Kluwer Italia S.r.l. Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3 - 20142 Milano, entro 60 gg prima della data di scadenza per abbonamenti carta, entro 90 gg prima della data di scadenza per abbonamenti digitali. L'abbonamento cartaceo comprende nel prezzo di abbonamento l'estensione on line della rivista, consultabile all'indirizzo [www.edicolaprofessionale.com/iffallimento](http://www.edicolaprofessionale.com/iffallimento)  
L'abbonamento digitale è consultabile all'indirizzo: [www.edicolaprofessionale.com/iffallimento](http://www.edicolaprofessionale.com/iffallimento)

**ITALIA**

Abbonamento annuale cartaceo solare (gennaio - dicembre) oppure 12 mesi rolling dalla data di sottoscrizione 263,00  
Abbonamento digitale 12 mesi rolling dalla data di sottoscrizione: 250 + Iva 4%

**ESTERO**

Abbonamento annuale cartaceo solare (gennaio - dicembre) oppure 12 mesi rolling dalla data di sottoscrizione 526,00  
Abbonamento digitale 12 mesi rolling dalla data di sottoscrizione: 250,00

**MAGISTRATI e UDITORI GIUDIZIARI** - sconto del 20% sull'acquisto dell'abbonamento annuale alla rivista applicabile rivolgendosi alle Agenzie Wolters Kluwer (<http://shop.wki.it/agenzie>) o inviando l'ordine via posta a Wolters Kluwer Italia s.r.l., Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3 - 20142 Milano o via fax al n. 02 82476799 o rivolgendosi al Servizio Informazioni Commerciali al n. 02 824761. Nell'ordine di acquisto i magistrati dovranno allegare fotocopia del proprio tesserino identificativo attestante l'appartenenza alla magistratura.

**MODALITÀ DI PAGAMENTO**

Versare l'importo sul C/C/P n. 583203 intestato a WKI s.r.l. Gestione incassi - Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3 - 20142 Milano

*oppure*

Inviare assegno bancario/circolare non trasferibile intestato a Wolters Kluwer Italia s.r.l. Indicare nella causale del versamento il titolo della rivista e l'anno di abbonamento  
Prezzo copia: € 33,00  
Arretrati: prezzo dell'anno in corso all'atto della richiesta

**DISTRIBUZIONE**

Vendita esclusiva per abbonamento

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dell'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni e integrazioni.

Egregio Abbonato,  
**ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003 n. 196**,  
La informiamo che i Suoi dati personali sono registrati su database elettronici di proprietà di Wolters Kluwer Italia S.r.l., con sede legale in Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3 - 20142 Milano (MI), titolare del trattamento e sono trattati da quest'ultima tramite propri incaricati. Wolters Kluwer Italia S.r.l. utilizzerà i dati che La riguardano per finalità amministrative e contabili. I Suoi recapiti postali e il Suo indirizzo di posta elettronica saranno utilizzabili, ai sensi dell'art. 130, comma 4, del D.Lgs. n. 196/2003, anche a fini di vendita diretta di prodotti o servizi analoghi a quelli oggetto della presente vendita. Lei potrà in ogni momento esercitare i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/2003, fra cui il diritto di accedere ai Suoi dati e ottenerne l'aggiornamento o la cancellazione per violazione di legge, di opporsi al trattamento dei Suoi dati ai fini di invio di materiale pubblicitario, vendita diretta e comunicazioni commerciali e di richiedere l'elenco aggiornato dei responsabili del trattamento, mediante comunicazione scritta da inviarsi a: Wolters Kluwer Italia S.r.l. - PRIVACY - Via dei Missaglia n. 97 - Edificio B3 - 20142 Milano (MI), o inviando un Fax al numero: 02 82476799.

Concordato in continuità aziendale

# L'esecuzione del concordato di risanamento, tra *governance* e conflitti

di Antonio Rossi

L'esecuzione del concordato preventivo in continuità soggettiva implica una gestione dell'impresa che deve trovare nel piano del concordato omologato un vero e proprio *business plan*, la cui forza rileva al livello della *governance* societaria e che è in grado di svolgere una funzione scriminante qualora l'interesse dei creditori concorsuali alla esatta esecuzione del concordato non sia allineato all'interesse della società.

## 1. Il senso del concordato in continuità aziendale soggettiva

Anche se l'istituto non era ignoto alla primigenia riforma della legge fallimentare (già il D.L. n. 35/2005, all'art. 160 l.fall., prevedeva la possibilità di assegnazione ai creditori di azioni della società debitrice, ciò che assumeva una loro soddisfazione *da continuazione* dell'attività d'impresa), il concordato preventivo con continuità aziendale balza agli onori delle cronache (e della disciplina) con il D.L. n. 83/2012, che introduce nella legge fallimentare l'art. 186 bis. La norma, peraltro, accomuna nell'ambito di applicazione della medesima disciplina fattispecie radicalmente diverse, riconducibili, dall'un lato, alla riallocazione dell'azienda in esercizio (continuità c.d. indiretta ovvero oggettiva), che consente la sopravvivenza dell'impresa (in capo all'avente causa dell'azienda) a prescindere dalle sorti dell'imprenditore; dall'altro lato, la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dello stesso imprenditore che ha affrontato lo stato di crisi e la procedura di concordato preventivo (continuità c.d. diretta ovvero soggettiva) (1). Si tratta, com'è evidente, di soluzioni della crisi che hanno il solo comune denominatore nella conservazione dell'in-

tegrità del complesso aziendale ma che evidenziano problemi ed esigenze di disciplina del tutto differenti: se il concordato in continuità oggettiva ha una natura sostanzialmente liquidatoria e si differenzia da un concordato liquidatorio solo per l'oggetto della cessione (azienda vs. beni altri) (2), allocando in capo ai creditori il solo rischio della vendita dell'azienda, al contrario, il concordato in continuità soggettiva affida alla gestione dell'impresa del debitore le sorti del concordato stesso e l'adempimento delle obbligazioni concordatarie ovvero, forse più precisamente, il livello di soddisfazione dei creditori destinatari della proposta di concordato.

Tutto sommato, e semplificando al massimo, un concordato in continuità oggettiva realizza un risultato che, al netto della disciplina di agevolazione della sopravvivenza dell'impresa tra il deposito della domanda di concordato e la cessione dell'azienda in esercizio (3) - in particolare riferentesi alla possibilità di pagamento dei creditori anteriori cc.dd. strategici prevista dall'art. 182 *quinquies*, comma 5, l.fall. -, potrebbe essere conseguito anche da una procedura fallimentare ben gestita, tramite un uso accorto delle soluzioni conservative of-

(1) Proprio per il fatto che il debitore sopravviva alla procedura di concordato preventivo e ne esca avendo superato lo stato di crisi, il concordato preventivo in continuità soggettiva è detto anche "concordato di risanamento".

(2) Ma si veda App. Firenze 5 aprile 2017, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), che considera liquidatorio anche il concordato preventivo con cessione dell'azienda, se manca - in presenza di un contratto

di affitto di azienda - la prosecuzione dell'impresa da parte del debitore successivamente al deposito della domanda di concordato. V. già, in tal senso, Trib. Pordenone 4 agosto 2015, sempre in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

(3) Che può avvenire anche in corso di procedura: cfr. art. 182, comma 5, l.fall., come novellato dal D.L. n. 83/2015.

## Risanamento dell'impresa in crisi

ferte dalla disciplina in materia di esercizio provvisorio e di affitto d'azienda endofallimentare. Si licet, dunque, il vantaggio competitivo del concordato preventivo rispetto al fallimento sta proprio nella ambigua possibilità di combinare la soddisfazione dei creditori con la conservazione dell'impresa in capo allo stesso imprenditore che ha generato lo stato di crisi (4), al quale resta affidata quell'attività di gestione che dovrebbe generare le risorse destinate all'adempimento del concordato. Peraltro, la realtà non disconosce situazioni nelle quali la continuità aziendale è possibile *soltanto* se soggettiva, in particolare qualora la cessione dell'azienda non sarebbe in grado di portare all'acquirente della stessa autorizzazioni amministrative, o anche solo "accreditamenti" presso la GDO o grandi clienti, che possono costituire gran parte del valore di avviamento (5).

A fronte della rilevanza del tema, tuttavia, la statistica evidenzia che le tecniche di gestione della crisi sono ancora oggi soprattutto affidate alla disciplina del fallimento, seguito dal concordato preventivo liquidatorio e quindi dal concordato in continuità oggettiva; solo in minor misura entrano in gioco piani di concordato preventivo in continuità aziendale soggettiva (6), peraltro a rischio di ulteriore rarefazione qualora passi il (poco condivisibile) criterio della prevalenza nella qualificazione delle fattispecie di concordato misto (7).

L'interesse per il concordato in continuità soggettiva, tuttavia, non deriva soltanto dalla maggiore sofisticatezza dei suoi piani (8), che devono attenersi anche all'organizzazione dell'impresa e dell'imprenditore, piuttosto che alla sola valorizzazione degli asset destinati alla liquidazione, ma anche dalla sensazione che il legislatore, *de jure condito* e *de jure condendo*, abbia acquisito consapevolezza del fatto che nella capacità di consentire la prosecuzione dell'impresa in capo all'imprenditore debitore sta la stretta peculiarità del concordato preventivo. Innanzitutto, il D.L. n. 83/2015, novellando gli artt. 163, comma 5 e 185, comma 6, l.fall., ha esaltato la possibilità di operazioni ostili sul capitale sociale della società debitrice che non possono che preludere ad un concordato in continuità soggettiva (9). La disciplina delle offerte concorrenti, poi, entrando normalmente in gioco nei concordati in continuità oggettiva (10), qualora interpretata restrittivamente (11), potrebbe, da altro punto di vista, restituire appetibilità alle soluzioni concordatarie che passino attraverso operazioni sul capitale sociale e dunque piani di prosecuzione diretta dell'attività d'impresa.

Infine, qualora effettivamente il D.D.L. n. 3671 *bis* avesse la sorte di superare gli scogli della legislatura in corso, considerato il suo art. 6.1.a, sarebbe verosimile attendersi la sopravvivenza di due sole fattispecie di concordato, quella prevedente la liquidazione

(4) Pur se ciò è spesso vero solo da un punto di vista strettamente giuridico, perché la conversione dei crediti concorsuali in azioni della società debitrice o l'ingresso nella stessa di un cavaliere bianco che apporti nuovo capitale (se del caso, tramite il meccanismo forzoso previsto dall'art. 163, comma 5, l.fall.) possono corrispondere ad un profondo mutamento del soggetto economico di riferimento.

(5) La difficoltà di trasferire con l'azienda anche tutti gli *intangibile* è ben avvertita dal legislatore in materia di amministrazione straordinaria di grandi imprese in stato di insolvenza: cfr. art. 4, comma 4 *sexies*, D.L. n. 347/2003.

(6) Cfr. A. Danovi - P. Riva - M. Azzola, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 837 ss. e, in particolare, v. la tab. 10 a 847.

(7) Considerato che è fisiologico che un'impresa in crisi si trovi con un ridotto fatturato ed una conseguentemente ridotta capacità d'utilizzo degli investimenti, è del tutto normale rinvenire nei piani in continuità soggettiva un'ampia previsione di "liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa", come saggiamente contemplato dall'ultima parte del comma 1 dell'art. 186 *bis* l.fall. Va peraltro considerato che, invece, la riforma ventilata dal DDL n. 3671 *bis*, all'art. 6.1.1.2, imporrebbe di qualificare i concordati misti proprio tramite il criterio della prevalenza del contributo alla provvista concordataria, con il rischio (nella logica di detta riforma) di negare la possibilità di una soluzione negoziata e soggettivamente conservativa dell'attività d'impresa (salvo l'immissione di risorse "esterne") laddove la componente liquidatoria apporti un maggiore contributo alla soddisfazione dei creditori.

(8) Il legislatore europeo non sembra andare di questo avvi-

so, visto che l'art. 8.2 Proposta di Dir. 2016/723 ammette la possibilità che il debitore costruisca "in casa" dei piani di ristrutturazione avvalendosi di modelli che gli Stati membri dovrebbero diffondere *on line*.

(9) Tutti i piani che prevedono interventi sul capitale sociale della società debitrice, da un semplice *debt equity swap* a più sofisticate operazioni straordinarie, assumono la sopravvivenza della società stessa (o di "parte" della stessa, in caso di operazioni di scissione) e, dunque, la soddisfazione dei creditori *tramite* la prosecuzione dell'attività d'impresa.

(10) Un concordato in continuità oggettiva si trova oggi stretto tra il rischio di inammissibilità, qualora non preveda la previa individuazione dell'acquirente dell'azienda (indice normale di fattibilità del piano), e la certezza di attivazione della disciplina in materia di offerte concorrenti (in caso di presentazione, con il piano, del soggetto destinato a darvi esecuzione tramite l'acquisto dell'azienda): cfr., da ultimo, A. Patti, *L'evoluzione normativa dell'affitto dell'azienda a rischio di depotenziamento "competitivo"*, in questa *Rivista*, 2017, 516 ss.

(11) La evidente alterazione dei principi in materia di contratto e, dunque, di diritti soggettivi potrebbe giustificare un'interpretazione *restrittiva* dell'art. 163 *bis* l.fall., che lascerebbe fuori dal suo ambito di applicazione i piani di concordato che prevedano un aumento di capitale sociale destinato alla sottoscrizione da parte di un "soggetto già individuato" (e magari già in tal senso impegnato), fattispecie che, a stretto rigore, non corrisponde al trasferimento di uno specifico bene da parte del debitore (pur se, senza nascondersi dietro ad un dito, l'effetto economico può essere del tutto equivalente all'acquisto dell'azienda del debitore stesso).

zione dei beni (azienda o altro), seppur necessariamente integrata da risorse esterne, e quella con continuazione diretta dell'attività d'impresa.

## 2. La *governance* societaria nell'esecuzione del concordato di risanamento

Oggi, comunque, alla soglia dei cinque anni dall'entrata in vigore dell'art. 186 *bis* l.fall., i tempi sono maturi affinché, considerato l'orizzonte temporale necessariamente di medio periodo dei piani di risanamento, i nodi dell'esecuzione del concordato in continuità soggettiva vengano al pettine.

Muovendo innanzitutto dalla ricognizione del dato normativo, è forte la sensazione di un ordinamento concorsuale estremamente regolato nel segmento del percorso di risanamento corrispondente alla *procedura* in senso stretto di concordato preventivo, ma decisamente carente qualora, omologato il concordato, si ponga il problema di dargli esecuzione. L'unica norma che prevede un minimo assetto di *governance* concorsuale nella fase di esecuzione riguarda, infatti, il concordato che, per gli effetti dell'art. 182 l.fall., "consiste nella cessione dei beni" e che, quindi, richiede la nomina di un liquidatore e di un comitato dei creditori. Considerato il suo limite di applicazione, tuttavia, sembra evidente che detti organi non sono nominati con l'omologazione di un concordato in continuità soggettiva (12), per il quale si prevede soltanto la sorveglianza del commissario giudiziale, che resta in carica ai sensi dell'art. 185 l.fall. Quest'ultima norma, peraltro, è stata particolarmente arricchita da un incisivo (ed invasivo) apparato di strumenti in grado di coartare la volontà del debitore recalcitrante a dare esecuzione al concordato, ma, innanzitutto, presuppone che il concordato da eseguire sia il risultato di una proposta concorrente di un creditore e poi comunque, qualora si ritenesse applicabile per analogia anche alle proposte del debitore, sembra destinata a rispondere ad un problema di "mancato compimento degli atti necessari a dare esecuzione" al concordato, piuttosto che al diverso pro-

blema, attinente alla *governance* societaria, di *selezione* degli atti esecutivi.

Se si concentra l'attenzione sui concordati in continuità soggettiva di società di capitali, un'ulteriore constatazione, che emerge dal sistema normativo, riguarda i diritti di *voice* dei creditori, dall'un lato, e dei soci dall'altro lato, poli d'interesse che in questa fattispecie si trovano costantemente in stretta relazione, se non anche in posizione di conflitto. Ebbene, mentre la *procedura* di concordato è dominata dal potere dei creditori, e i soci restano protagonisti ignoti della vicenda concorsuale (13), a seguito dell'omologazione del concordato il mondo si capovolge e la *voice* dei creditori si riduce al servizio di vigilanza assegnato al commissario giudiziale e alla facoltà di provocare la risoluzione del concordato, facoltà che, tuttavia, *presuppone* l'avvenuta consumazione dell'inadempimento delle obbligazioni concordatarie. Al contrario, i soci, che pur nella dogmatica economica dei diritti di proprietà avrebbero dovuto perdere il controllo della società a seguito della sua insolvenza, anche grazie alla conservazione del capitale sociale consentita dall'art. 182 *sexies* l.fall., restano saldamente al comando della stessa, senza che il momento dell'esecuzione del concordato provochi apparentemente alcuno sconvolgimento della *governance* societaria. In particolare, manca completamente una "cabina di regia" in cui soci e creditori, entrambi beneficiari dei risultati che dovrebbero essere tratti dall'esecuzione del piano di risanamento (14), condividano le scelte attuative del concordato ovvero svolgano anche soltanto un'attività di monitoraggio della gestione curata dagli amministratori nel loro interesse.

Vero è che il problema si riduce a poco, se i vecchi soci sono stati schiacciati fuori dalla società dall'azzeramento del capitale sociale e se i nuovi soci non sono altro che i vecchi creditori che hanno convertito i loro crediti in capitale sociale, ma ciò non costituisce l'unica modalità di attuazione di un concordato di risanamento: se i creditori sono destinatari di un pagamento assicurato in maniera vincolante o se partecipano *tout court* ai risultati

(12) Si sono posti dubbi per quanto riguarda i concordati misti e la possibilità (o l'obbligo) che sia nominato (se del caso, dal tribunale con il decreto di omologazione) un liquidatore incaricato della vendita dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.

(13) L'art. 12.2 della Proposta di Dir. 2016/723 prevede invece la possibilità che i soci della società debitrice siano inseriti in classi specifiche e siano addirittura ammessi alla votazione del piano di ristrutturazione.

(14) Sulla possibilità che anche i soci partecipino con i creditori al risultato derivante dall'esecuzione di un concordato di

risanamento, cfr. Trib. Firenze 2 novembre 2016, con nota di G. D'Atorre, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in questa *Rivista*, 2017, 313 ss. Dubbi sul punto sono espressi da M. Fabiani, *Appunti sulla responsabilità patrimoniale "dinamica" e sulla de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da S. Ambrosini, Bologna, 2017, 48 ss.; dubbi poi superati dalla valorizzazione della disciplina sulle proposte concorrenti, atta a rendere contendibile il profitto generato dalla continuità.

della gestione, se del caso tramite l'assegnazione di strumenti finanziari partecipativi, è evidente il loro interesse ad una gestione della società, durante la fase di esecuzione del concordato, che non comprometta le loro aspettative di soddisfacimento dei crediti.

Insomma, è forte la sensazione che la disciplina del concordato preventivo sia decisamente carente (15) proprio nel momento in cui gli sforzi profusi dal legislatore per modernizzare la sua procedura devono poi trovare attuazione nella fase esecutiva e che tale carenza riguardi proprio il tipo di concordato dotato delle maggiori caratteristiche di specificità rispetto alle alternative soluzioni concorsuali. In particolare, il diritto societario della crisi d'impresa, di cui tanto si discetta e si scrive, manca drasticamente all'appello quando se ne ha più bisogno e il risultato si traduce in un'organizzazione interna delle società di capitali che, dopo l'omologazione del concordato, non sembra subire la benché minima alterazione, funzionale a dare una rappresentanza di interessi a quei creditori che, con il loro voto e con l'approvazione della proposta incentrata su un piano di risanamento, hanno concorso in maniera determinante alla sopravvivenza della società (16).

Certo, il piano di concordato può prevedere impegni della società o dei suoi soci all'adozione di deliberazioni organizzative che intercettino l'interesse dei creditori ad una gestione dell'impresa allineata alle loro aspettative. Così, ad esempio, potranno essere designati dai creditori - se non anche nominati in forza dei diritti loro assegnati da strumenti finanziari partecipativi ex art. 2351, comma 5, c.c. - amministratori indipendenti o comitati (impropri) di previa consultazione. Ma ciò non significa alterazione della *governance* societaria, perché gli amministratori, da chiunque designati o nominati, non potranno che perseguire l'interesse sociale, non quello dei creditori che li hanno designati (spesso rappresentativi della componente forte del ceto creditorio, non dell'intero ceto), mentre la previsione di flussi informativi normalmente non canalizzati a beneficio di soggetti esterni al C.d.A. (se del caso, tramite atipici comitati di consultazione) non è in grado di incidere effettivamente su un'organizzazione interna tradizionalmente caratterizzata

da una rigorosa tipicità e da un'assegnazione di poteri oggi irrigidita, nelle S.p.A., da un art. 2380 *bis* c.c. che affida la gestione dell'impresa *esclusivamente* agli amministratori e, nelle S.r.l., da un sistema normativo che affida ai soci, specie attraverso i commi 1 e 2 dell'art. 2479 c.c., un potere quasi assoluto, che probabilmente non può essere diluito, tramite interventi statutari, a beneficio di soggetti diversi dai soci stessi.

### 3. Il piano di concordato nella gestione della società tornata *in bonis*

Constatata la sostanziale inesistenza di diritti di *voce* affidati ai creditori nel momento dell'esecuzione di un concordato di risanamento, occorre ora valutare quale possa essere l'incidenza del piano di concordato nella gestione dell'impresa da parte della società che dà esecuzione ad un concordato di risanamento.

A tal proposito, sembra necessario stabilire quale sia la *forza* del piano in sede esecutiva e, più precisamente, se il piano debba essere adottato dall'organo di amministrazione quale vero e proprio *business plan*, immodificabile se non dopo l'integrale adempimento delle obbligazioni concordatarie, ovvero se il piano, alla fine, non sia nulla più che un "consiglio", che può essere seguito dagli amministratori ma può anche essere del tutto disatteso, senza che ciò comporti alcun aspetto di illiceità nel loro operato e nell'esecuzione del concordato stesso.

Al fine di sciogliere il dubbio, bisogna ricordare che l'art. 186 *bis* comma 2, l.fall., alla lett. a), richiede che il piano in continuità aziendale contenga "un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa ..., delle risorse finanziarie e delle relative modalità di copertura", indicazioni che non possono prescindere da una altrettanto analitica descrizione delle caratteristiche - per natura, dimensioni, organizzazione, estensione territoriale e quant'altro - dell'attività che assorbirà i costi, sarà in grado di generare i ricavi, evidenzierà un certo fabbisogno finanziario.

Al contempo, è diffusa l'affermazione che spetti ai creditori il giudizio sulla "fattibilità economica" del piano (17), giudizio espresso con l'esercizio del di-

(15) E ciò nonostante il novellato art. 185 l.fall. apporti a presidio degli interessi dei creditori un arsenale decisamente più consistente rispetto al passato; e sul contributo di questa norma alla soluzione dei problemi interpretativi affrontati nel testo, v. il successivo par. 8.

(16) Cfr., anche per ulteriori riferimenti, M. Sciuto, "Adempimento" del concordato e programma societario, in V. Di Catal-

do - V. Meli - R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato - Studi dedicati a Mario Libertini*, III, *Crisi dell'impresa e Scritti vari*, Milano, 2015, 1503 ss.

(17) Anche se oggi l'affermazione è messa in crisi dalla necessità che, nei concordati liquidatori, il tribunale verifichi, al fine della loro ammissibilità, la capacità del piano di "assicurare" la soddisfazione dei crediti chirografari in misura quanto

ritto di voto e che chiaramente non può prescindere dalle analitiche indicazioni e descrizioni, circa l'attività d'impresa che sarà proseguita a seguito dell'omologazione del concordato, contenute nel piano e richieste dall'art. ult. cit. In questa direzione, l'art. 175 l.fall., novellato dal D.L. n. 83/2015, prevede che nel corso dell'adunanza dei creditori il confronto fra creditori e debitore possa avere ad oggetto anche la fattibilità (non solo la convenienza) delle proposte di concordato (18).

Ferma, dunque, la netta distinzione tra proposta (contenente le soluzioni di rimodulazione dei rapporti obbligatori intercorrenti tra debitore e creditori idonee alla soluzione della crisi) e piano (contenente il programma delle azioni in grado di generare le risorse necessarie all'adempimento delle obbligazioni concordatarie), i creditori, approvando la proposta di concordato, accettano quel (e solo quel) profilo di rischio (d'impresa) corrispondente all'attività descritta nel piano di concordato. E da qui il passo è breve per giungere ad affermare che, con il loro voto, i creditori non approvano soltanto la proposta ma anche il piano di concordato (19).

Ma se si condivide questa conclusione, non è possibile negare ogni rilievo giuridico al piano di risanamento approvato ed omologato, piano che, dunque, riceve dall'omologazione una forza vincolante, in grado di incidere sulla gestione dell'impresa della società debitrice, con modalità, tuttavia, tutte da decifrare.

#### 4. La forza del piano alla prova del mercato

Se è vero che il piano di un concordato di risanamento approvato ed omologato non è un mero consiglio per gli amministratori della società che va ad eseguire detto concordato, è altrettanto vero (e di una verità che si trae dall'esperienza, piuttosto che dall'interpretazione giuridica) che, qualunque sia la sua forza, un piano che debba tradursi in un vero e proprio programma di azione gestionale non può che confrontarsi con le perturbazioni, più o meno fisiologiche, che caratterizzano l'ambiente

in cui opera l'impresa e che impongono una continua verifica di adeguatezza del programma stesso: "È remota l'ipotesi in cui le azioni inizialmente disegnate restino ferme senza necessità di modifiche per tutto l'orizzonte temporale del piano ... La flessibilità gestionale comporta che gli scostamenti rispetto al piano non siano evitabili" (20).

Il problema che si vuole qui affrontare, e che dipende dalla preliminare affermazione di forza del piano di concordato, consiste nel se e come, qualora necessario o anche solo opportuno, si possa procedere ad un cambiamento di un piano che è il frutto di un coacervo di manifestazioni di volontà mediate da rigorose ed articolate norme di legge, senza dover coinvolgere nuovamente le medesime volontà e norme; specie considerato che, come visto, la fase di esecuzione non appresta alcuno strumento di *governance* che consenta ai creditori di tornare ad esprimere quel giudizio di fattibilità economica del piano che hanno già espresso con il loro voto.

È frequente l'affermazione che, in fine di conti, omologato il concordato, le redini della gestione tornino saldamente in mano agli amministratori, i quali, dunque, sarebbero ampiamente legittimati, nell'interesse della società amministrata, ad adottare strategie gestionali anche completamente difformi rispetto al contenuto del piano di risanamento, purché ciò non determini una compromissione delle possibilità di adempimento delle obbligazioni concordatarie (21).

D'altra parte, è altresì avvertita l'esigenza di assoggettare il piano da adattare alle esigenze del mercato ad un secondo passaggio attraverso uno degli strumenti di regolazione negoziata della crisi d'impresa, in maniera tale che, qualunque sia lo strumento utilizzato (dal piano attestato di risanamento all'accordo di ristrutturazione dei debiti fino ad un secondo concordato preventivo), la modifica del piano possa essere nuovamente *attestata*, cioè che consentirebbe di recuperare almeno una delle regole (l'attestazione della sua fattibilità, per l'ap-

meno pari al 20%. La restituzione al giudice del giudizio sulla c.d. fattibilità economica del concordato è altresì auspicata dal DDL n. 3671-bis, all'art. 6.1.f.V. già, peraltro, G. Bozza, *Il ritorno del giudice sulla scena del concordato e il tramonto di una stella polare; ovvero un'indagine sull'attualità dell'insegnamento delle Sezioni Unite della Cassazione n. 1521 del 2013*, in *Crisi d'impresa e Fallimento*, 28 febbraio 2017.

(18) Anche se l'art. 175, comma 2, l.fall. sembra limitare la discussione sulla fattibilità alle sole proposte concorrenti, non v'è ragione alcuna per escludere che anche la sola proposta proveniente dal debitore possa essere sindacata dai creditori da questo particolare punto di vista. Cfr., in tal senso, M. Spa-

darò, *sub art. 175*, nella *Nuova riforma del diritto concorsuale*, Torino, 2015, 253 ss.

(19) Cfr. M.A. Maiolino - C. Zambotto, *La fase esecutiva del concordato preventivo in continuità: la posizione del debitore concordatario e i poteri degli organi della procedura*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, cit., 602.

(20) R. Ranalli, *Monitoraggio del piano e ruolo del commissario nel concordato preventivo con continuità*, in *www.osservatorio-oci.org*, 3.

(21) V. la nt. 16.

punto) che hanno caratterizzato la formazione del piano originario (22).

Resta che il tema qui affrontato non presuppone necessariamente l'insuccesso o la probabilità di insuccesso del piano originario, ma concerne, più in generale, l'individuazione delle regole organizzative che dovrebbero presiedere alla modifica del piano omologato, a prescindere dal rischio di inadempimento delle obbligazioni concordatarie (anche se siffatto rischio non è irrilevante al fine dell'individuazione della regola: v. *infra*). Così, la soluzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del nuovo concordato preventivo non sarebbe possibile, se la società non fosse nuovamente caduta in uno stato di crisi (ciò che peraltro imporrebbe comunque il ricorso ad una soluzione concorsuale, anche se non si fossero presentate esigenze di adeguamento del piano). Quanto al piano attestato di risanamento, è vero che il c.d. presupposto oggettivo per il ricorso a detto istituto non è chiaramente posto dal legislatore, ma lo stesso sembra comunque richiedere una situazione in cui la società abbia il bisogno sia di un "risanamento dell'esposizione debitoria", sia di un "riequilibrio della sua situazione finanziaria". Oggetto del piano attestato, poi, potrebbero essere solo le nuove operazioni che impongano lo scostamento e, dunque, l'attestazione potrebbe andare a beneficio di controparti della società debitrice diverse dai creditori concorsuali, al cui voto si deve l'approvazione del piano originario e oggetto di adeguamento.

Il tema della tutela dei creditori destinatari della proposta di concordato originaria resterebbe pertanto del tutto aperto. Alla luce di siffatte premesse, di seguito si muoverà alla ricerca della disciplina che consenta al piano di risanamento, frutto di un concordato omologato, di manifestare la sua forza, sui diversi livelli che compongono il diritto della crisi d'impresa ed il diritto societario.

### 5. La forza del piano e le reazioni agli scostamenti ...

Diverse sono le ragioni che possono indurre gli amministratori di una società di capitali a dirottare dal percorso gestionale tracciato da un piano di concordato in continuità soggettiva approvato dai creditori ed omologato dal tribunale: dalla necessi-

tà di evitare un maggiore pregiudizio agli stessi creditori, alla sopravvenuta possibilità di un buon affare di cui non c'era alcun presentimento al momento della redazione del piano. Se si esclude che gli amministratori possano farsi beffe del piano stesso ovvero trattarlo né più né meno come qualunque contratto stipulato dalla società, che può essere adempiuto ovvero, se più conveniente per la società stessa, inadempito (23), occorre interrogarsi sulla disciplina applicabile alla decisione di scostamento dal piano adottata dall'organo di amministrazione.

Innanzitutto, si può fare affidamento sulla disciplina in materia di esecuzione del concordato, che rimette la tutela dei creditori alla sorveglianza del commissario giudiziale e alla facoltà che i creditori hanno di provocare la risoluzione del concordato preventivo. Qualora non si ritenga che il richiamo dell'art. 173 l.fall., contenuto nell'art. 185, comma 6, l.fall., si riferisca alla possibilità della revoca di un concordato in corso di esecuzione, il commissario sembrerebbe tuttavia avere le armi spuntate, al fine di tradurre la propria sorveglianza in una minaccia talmente credibile da imporre all'organo di amministrazione della società di allinearsi pedissequamente al piano di risanamento. Senza considerare che si può sempre dare il caso che lo scostamento sia disposto anche (se non solo) nell'interesse stesso dei creditori, ciò che non consentirebbe neppure di evocare la singolare ipotesi di revoca dell'ammissione alla procedura di concordato introdotta dall'ultimo comma dell'art. 186 *bis* l.fall. (24).

Resta la possibilità che i creditori, ricevuta notizia di uno scostamento dal piano di concordato, magari a seguito di segnalazione del commissario giudiziale vigilante, intendano lo scostamento stesso come *inadempimento* del concordato e si attivino quindi per provocarne la risoluzione.

Non sembra un'ipotesi peregrina, specie se si condivide l'affermazione che proposta e piano - pur tra di loro concettualmente distinti - costituiscano un'endiadi sulla quale congiuntamente si esprime il voto dei creditori e che la rimodulazione del rapporto obbligatorio intercorrente tra debitore e creditori e determinata dall'omologazione del concordato conferisce all'obbligazione concordataria un contenuto complesso, non individuato nella sola

(22) Cfr., anche per ulteriori riferimenti, M. Sciuto, *op. cit.*, 1498 ss.

(23) Considera invece il piano di concordato "un contratto tendenzialmente privo di autentico rilievo organizzativo" M. Sciuto, *op. cit.*, 1506 ss.

(24) Sempre al netto della constatazione che l'ultimo comma dell'art. 186 *bis* l.fall. si dovrebbe applicare solo "nel corso

di una procedura" iniziata *ex art. ult. cit.* Ma v. Trib. Pistoia 12 luglio 2017, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), ove si afferma "la possibile proiezione delle regole (non evidentemente dell'istituto *tout court*) di cui all'art. 173 l.fall. al di là dei limiti formali della revoca di un concordato ammesso, ma non ancora omologato".