

## **Riorganizzazione societaria, risanamento dell'impresa e tutela dei creditori sociali.**

### *Abstract*

*Sulla premessa che alcune operazioni di riorganizzazione delle società di capitali suscettibili di opposizione (fusione, scissione e costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare) possono essere utilizzate a fini risanatori, il paper vuole verificare se e a quali condizioni il programma di una società in squilibrio economico-finanziario di modificare il proprio assetto organizzativo o le modalità di svolgimento dell'attività possa trovare esecuzione nonostante l'opposizione.*

*La prima parte del lavoro (§§ 2, 3 e 4) tratta le opposizioni dei creditori di società di capitali in generale; la seconda parte guarda alla tutela dei creditori alla luce dell'obiettivo di recuperare l'equilibrio economico-finanziario e cerca di individuare dei criteri di risoluzione del conflitto tra opposizione e risanamento (§ 5); di coordinare la disciplina delle operazioni riorganizzative con la previsione delle medesime nell'ambito di un piano di risanamento attestato ex art. 67, terzo comma, lett. d) L.F.; (§ 6); infine, di individuare gli strumenti di tutela preventiva e successiva dei creditori sociali danneggiati dall'esecuzione della delibera (§ 7).*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le opposizioni dei creditori di società di capitali. Rilievi generali. – 3. I motivi a fondamento dell'opposizione. Violazione di norme. – 4. *Segue*. Il pericolo per le ragioni dei creditori. – 5. Riorganizzazione societaria e risanamento dell'impresa. – 6. *Segue*. Il ricorso al piano di risanamento attestato ex art. 67, terzo comma, lett. d), L.F. – 7. Tecniche di tutela dei creditori.

### **1. Premessa.**

L'applicabilità della fusione e della scissione a società in liquidazione che non abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo e l'abrogazione del divieto di partecipazione alla fusione per società sottoposte a procedure concorsuali (artt. 2501 e 2506 cod. civ.<sup>1</sup>) hanno confermato l'utilizzabilità di queste operazioni a fini liquidatori<sup>2</sup> e in sede

---

\* L'autore ha conseguito il titolo di dottore di ricerca in diritto commerciale presso l'Università di Catania ed è assegnista nella Facoltà di Economia dell'Università di Cagliari; *e-mail*: [fabioniedduarrica@gmail.com](mailto:fabioniedduarrica@gmail.com).

<sup>1</sup> Gli articoli richiamati nel testo, privi di altre indicazioni, si riferiscono al codice civile.

<sup>2</sup> Soluzione già sostenuta da P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, 19 e da A. SERRA-M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 17.

concorsuale<sup>3</sup>. I successivi interventi di riforma della legge fallimentare<sup>4</sup> in materia di concordato preventivo e fallimentare<sup>5</sup>, nonché l'introduzione degli accordi di ristrutturazione, hanno rafforzato le potenzialità applicative della fusione e della scissione nell'ottica del risanamento dell'impresa, come pure della conversione dei creditori in soci della società sottoposta a procedura concorsuale o della newco cessionaria dell'azienda (o di un suo ramo) già di titolarità della società fallita o ammessa a concordato<sup>6</sup>.

Un ulteriore strumento – riservato questo alle sole s.p.a. – di riorganizzazione dell'attività di impresa funzionale anche alla definizione della crisi è la costituzione di patrimoni destinati alla gestione di uno specifico affare<sup>7</sup> con previsione di vincolare, in tutto o in parte, i relativi proventi al risanamento (pagamento dei fornitori strategici o dei creditori bancari al fine di ridurre gli oneri finanziari; realizzazione di nuovi investimenti etc...), con conseguente limitazione dei diritti patrimoniali della società e dei terzi finanziatori in ordine ai risultati dell'affare<sup>8</sup>. Le regole societarie non vietano la

---

<sup>3</sup> Sulla matrice comunitaria del divieto M. DI SARLI, *sub art. 2501*, in *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2006, 448.

<sup>4</sup> Tra i numerosi contributi sulla riforma della legge fallimentare e sui nuovi strumenti negoziali per affrontare la crisi, v. A. JORIO, *Dalla meritevolezza del debitore dell'autonomia contrattuale: il difficile cammino del nuovo concordato preventivo*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo-M. Cera-S. Patriarca, Torino, 2011, 719 ss.; G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, II, 389 ss.; R. SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fall.*, 2009, 30 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi dell'imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 216; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 303 ss.; ID., *Creditori «forti» e governo della crisi di impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 385 ss.; ID., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.; D. GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006. Sulle interferenze tra diritto societario e fallimentare N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, 392 ss.; L. BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 852 ss.; F. GUERRERA – M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss.; G.B. PORTALE, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive (con postille sulla disciplina delle società di capitali)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, 368 ss.

<sup>5</sup> Gli artt. 160, lett. a) e 124, lett. c), L.F. non menzionano fusione e scissione, ma parlano genericamente "operazioni straordinarie" finalizzate "alla ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti".

<sup>6</sup> Il coordinamento tra fusione e norme fallimentari è totalmente rimesso all'interprete; il legislatore tace inoltre sull'ammissibilità di una fusione deliberata da una società ammessa a concordato preventivo od a amministrazione straordinaria; sul punto M. DI SARLI, *op. cit.*, 451 ss.

<sup>7</sup> Sui vantaggi economici della costituzione di patrimoni destinati, anche in raffronto con la costituzione di società unipersonali, M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2006, 824, nt. 9. Sull'utilizzo dei patrimoni destinati congiuntamente al trust nell'ambito della crisi di impresa, F. FIMMANÒ, *Trust e procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, *Profili del trust nelle procedure concorsuali*, 39.

<sup>8</sup> La costituzione del patrimonio è soggetta al limite del valore del 10% del patrimonio netto, sebbene per autorevole dottrina (G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni dedicati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 32 s.) tale limite operi solo nel momento genetico e non nella fase di gestione del patrimonio.

costituzione di patrimoni destinati da parte di società in liquidazione ed anzi la facoltà dell'assemblea di deliberare l'esercizio provvisorio di singoli rami in funzione del loro miglior realizzo (art. 2487, primo comma, lett. c, ult. parte) induce a ritenere che la segregazione patrimoniale non sia preclusa alle s.p.a. in liquidazione, nella misura in cui l'affare possa essere realizzato con tempi e rischi compatibili con lo scopo liquidatorio (la costituzione di un patrimonio destinato potrebbe ad esempio consentire una migliore liquidazione dell'attivo nell'ipotesi in cui realizzi lo scorporo di un ramo d'azienda al fine di esaurire la fase di *start-up* e quindi consentirne la cessione a terzi con possibilità di valorizzazione dell'avviamento).

La legge fallimentare disciplina la costituzione dei patrimoni destinati solo in relazione all'ipotesi di fallimento della società (artt. 155 e 156 L.F.) e prevede l'obbligo del curatore di gestire separatamente (e provvisoriamente) il patrimonio per poi cederlo a terzi al fine di non disperderne la funzione produttiva<sup>9</sup>. Alla luce degli artt. 104 e 105 L.F. non si ravvisano tuttavia ostacoli normativi a che il giudice delegato, ricorrendo i necessari presupposti sostanziali e procedurali, disponga l'esercizio provvisorio dell'affare o dell'attività a cui è destinato il patrimonio; maggiore incertezza solleva la questione dell'ammissibilità della costituzione di un patrimonio destinato – a fini liquidatori nel senso sopra chiarito – dopo la dichiarazione di fallimento, mentre gli ampi spazi lasciati all'autonomia privata nella ristrutturazione dei debiti in sede di concordato e accordi di ristrutturazione<sup>10</sup> consentono senz'altro la conversione dei crediti verso l'impresa in crisi in strumenti finanziari incorporanti diritti di

---

<sup>9</sup> Il secondo comma dell'art. 155 L.F. prescrive al curatore di procedere alla vendita del patrimonio ai sensi dell'art. 107, ma tale norma deve coordinarsi con la regola generale codificata dall'art. 105 L.F. secondo cui la liquidazione dei singoli beni è subordinata alla previsione che la vendita di rami d'azienda o di beni o rapporti in blocco non avrebbe esiti migliori nell'ottica della soddisfazione dei creditori.

<sup>10</sup> Il § 3 del principio O.I.C. n. 6 del luglio 2011 definisce la ristrutturazione come “operazione mediante la quale un creditore (o un gruppo di creditori) per ragioni economiche, effettua una concessione al debitore in considerazione delle difficoltà finanziarie dello stesso, concessione che altrimenti non avrebbe accordato. Per tali ragioni il creditore è disposto ad accettare una ristrutturazione del debito che comporti modalità di adempimento più favorevoli al debitore”. La dottrina fallimentaristica intende il concetto di ristrutturazione in senso ampio, ricomprendendovi sia gli interventi sull'esposizione debitoria, sia le operazioni incidenti sull'assetto aziendale volte a ripristinare l'equilibrio finanziario e gestionale; così L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*<sup>3</sup>, Torino, 2011, 345 ss. e 349 s. e S. BONFATTI – G.B. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2011, 543 ss.; ne discende che il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione possono essere plasmati dall'autonomia privata con i più vari contenuti: definizione dell'esposizione debitoria tramite moratorie, piani di rientro, pagamenti a saldo e stralcio, operazioni di dismissione e/o ristrutturazione aziendale; cessione dell'azienda o di un ramo; cessione delle quote di partecipazione nella società in crisi, nonché soluzioni societarie, tra cui emissione di obbligazioni o strumenti finanziari; conversione dei debiti in capitale mediante sottoscrizione di un aumento di capitale riservato ai creditori; fusione; scissione; sulla conversione dei creditori in soci rinvio ai contributi di R. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2010, 57 ss. e G. D'ATTORRE, *L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, *ivi*, 2011, 852 ss. Sul coordinamento tra regole societarie e disciplina del concordato preventivo v. F. GUERRERA – M. MALTONI, *op. cit.*, 17 ss.

partecipazione ai risultati dell'affare oggetto di un patrimonio destinato costituito a tal fine.

La fusione, la scissione e la costituzione di patrimoni destinati possono dunque consentire una più proficua liquidazione delle attività sociali o alternativamente operare come strumenti di razionalizzazione produttiva e rimozione dei fattori economici che hanno generato la crisi<sup>11</sup>. I motivi e le finalità economico-imprenditoriali di tali operazioni non variano significativamente a seconda che siano eseguite da società sane con finalità espansive o da società in crisi in un'ottica risanatoria: la scissione finalizzata alla dismissione di assets ed al ridimensionamento dell'attività con riduzione dei costi; la fusione mirata ad acquisire un'impresa appetibile; la fusione (nelle modalità della fusione diretta o inversa<sup>12</sup>) o scissione tra società facenti parte di un gruppo o collegate da vincoli di capitale; la costituzione di un patrimonio destinato con possibilità di (i) reperire finanziamenti mirati con limitazione del rischio di insolvenza a beneficio del finanziatore; (ii) disporre di beni materiali o immateriali (*know-how*, brevetti, banche dati, etc...) di titolarità di terzi (art. 2447-ter, lett. d) funzionali all'affare o allo svolgimento dell'attività<sup>13</sup>; (iii) stipulare un contratto di rete<sup>14</sup> per avviare e mettere a reddito sinergie con altre imprese, sono scelte gestorie economicamente razionali per una società in equilibrio economico-finanziario come per una società in crisi.

Il presente studio si concentra su fusione, scissione e costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare<sup>15</sup> (di seguito congiuntamente le "operazioni

---

<sup>11</sup> R. ROSSI, *Insolvenza, crisi di impresa e risanamento. Caratteri sistematici e funzionali del presupposto oggettivo dell'amministrazione straordinaria*, Milano, 2003, 104 s., evidenzia come la crisi presuppone una perdita progressiva della solvibilità dell'impresa, che nell'immediato può essere tamponata con provvedimenti finalizzati a salvaguardare la mera liquidità a discapito di alcuni elementi dell'attivo, quali scorte funzionali, crediti o addirittura elementi dell'attivo immobilizzato (a titolo esemplificativo riduzione degli acquisti di materie prime, svendita dei prodotti, riduzione dei tempi di dilazione dei pagamenti alla clientela, cessione dei crediti a condizioni onerose), ovvero differendo la scadenza verso i propri creditori tramite moratorie, dilazioni o rinnovi.

<sup>12</sup> Sul tema R. PEROTTA, *Le diverse modalità di attuazione della fusione e della scissione inversa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 14 ss.

<sup>13</sup> E' opinione condivisa che i beni, le utilità e gli apporti destinati al patrimonio non siano soggetti alle regole sui conferimenti nelle società azionarie e possano quindi ricomprendere anche prestazioni d'opera o servizi.

<sup>14</sup> L'art. 4-ter lett. c), l. 9 aprile 2009, n. 33 prevede l'unica ipotesi tipica, o meglio nominata, di costituzione di un patrimonio destinato quale strumento di costituzione del fondo patrimoniale comune necessario per l'attuazione del programma di rete; il contratto di rete potrebbe trovare riscontro applicativo utilizzarsi al fine dello sfruttamento e commercializzazione di marchi o brevetti o dello svolgimento di attività di ricerca, specialmente se l'impresa in crisi dispone di personale qualificato o *know-how* ma non degli strumenti e le attrezzature per condurre l'attività di ricerca e sviluppo.

<sup>15</sup> L'ampiezza della letteratura su tali istituti non consente in questa sede una ricognizione bibliografica completa; mi limito a richiamare C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *Fusioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 7\*\*1, Torino, 2004, 1 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 7\*\*2, Torino, 2004, 3 ss.; A. PICCIAU, sub art. 2506, in *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, 1025 ss.; G. PALMIERI, *Scissione di società e circolazione dell'azienda*, Torino, 1999; R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori. I conflitti in società multidivisionali*, Torino,

riorganizzative”) deliberate da società in squilibrio economico-finanziario<sup>16</sup> a scopo risanatorio o parzialmente liquidatorio e non si occupa invece di tali istituti nell’ambito di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione<sup>17</sup>, né di altri strumenti funzionali alla composizione della crisi la cui disciplina legale non prevede l’opposizione dei creditori (quali cessione o conferimento d’azienda; costituzione di newco compartecipate da impresa debitrice e creditori; trust<sup>18</sup> etc..). In considerazione delle molteplici accezioni e manifestazioni della crisi di impresa, il discorso vuole limitarsi ad analizzare le operazioni riorganizzative a cui partecipino una o più società, le quali: a) non hanno perduto la continuità aziendale<sup>19</sup>; b) non devono ristrutturare la propria esposizione debitoria e possono fare a meno di coinvolgere i creditori nella gestione della crisi; c) sono in grado di eseguire un percorso di risanamento<sup>20</sup> senza l’attivazione di una procedura concorsuale né ricorrere ad un accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>21</sup>.

La ricerca analizza fattispecie evidentemente diverse sotto l’aspetto giuridico ed economico ma che si ritiene di poter trattare congiuntamente in quanto accomunate dalla finalità risanatoria o parzialmente liquidatoria, nonché del potere dei creditori di proporre opposizione; su queste premesse il paper si propone di verificare se e a quali condizioni il programma di una società in crisi di modificare il proprio assetto organizzativo o le modalità di svolgimento dell’attività possa trovare esecuzione nonostante l’opposizione. Il tema presenta motivi di interesse in quanto il conflitto tra esigenze imprenditoriali della società e tutela dei creditori – sotteso a tutte le delibere la cui esecuzione è suscettibile di opposizione – si arricchisce dell’ulteriore elemento della

---

2008; A. PAVONE LA ROSA, *L’insolvenza della società per azioni con patrimoni «separati»*, in *Il nuovo diritto*, cit., 1, 2006, 921 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 817 ss.

<sup>16</sup> Il § 3 del Principio O.I.C. n. 6 definisce in difficoltà finanziaria l’impresa che “*presenta un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento tale da essere inadempiente alle scadenze degli impegni assunti*”.

<sup>17</sup> Se la società in crisi intende conseguire anche una ristrutturazione dei debiti, l’operazione dovrà necessariamente collocarsi nell’ambito di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo con conseguente applicazione della relativa disciplina; in tal caso l’opportunità/neutralità o gli eventuali benefici dell’operazione devono essere valutati dalla generalità (nel concordato) o dalla maggioranza del 60% (nell’accordo) dei creditori e con l’intervento del tribunale fallimentare. Si pone qui un problema di coordinamento tra opposizione in sede fallimentare e opposizione in sede civile, che il taglio del presente lavoro non consente di analizzare.

<sup>18</sup> In argomento, anche per i riferimenti bibliografici, v. L. TRONCI, *Note sull’utilizzo del trust nella fase di declino dell’impresa*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 594 ss.

<sup>19</sup> Sul rapporto tra crisi e perdita della continuità aziendale G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 208 ss.

<sup>20</sup> Sulla nozione aziendalistica di risanamento v. L. GUATRI, *Crisi e risanamento dell’impresa*, Milano, 1986; R. ROSSI, *op. cit.*; per un’analisi empirica interessanti spunti in A. DANОВI – C. MONTANARO, *L’amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza; primi spunti di verifica empirica*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 245 ss.

<sup>21</sup> G. MEO, *I piani “di risanamento” previsti dall’art. 67, l. fall.*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 30 ss.; sul punto v. anche N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare (proposte per “curare” il concordato preventivo che non “previene”)*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 90 ss. ove ulteriori richiami.

crisi di impresa, che, da un lato, rende più urgente l'istanza di tutela di chi propone l'opposizione, dall'altro lato – se non contraddittoriamente – sollecita una risposta dell'ordinamento a protezione dei possibili strumenti per prevenire l'aggravamento della crisi e l'insolvenza. In tale prospettiva, la prima parte del lavoro (§§ 2, 3 e 4) tratta le opposizioni dei creditori di società di capitali in generale e i presupposti di accoglimento dell'azione; la seconda parte guarda alla tutela dei creditori alla luce dell'obiettivo di recuperare l'equilibrio economico-finanziario perseguito dalle società coinvolte e cerca di individuare dei criteri di risoluzione del conflitto tra *opposizione* e *risanamento* (§ 5); di coordinare la disciplina delle operazioni in esame con la previsione delle medesime nell'ambito di un piano di risanamento attestato *ex art. 67*, terzo comma, lett. d) L.F.<sup>22</sup>; (§ 6); infine, di individuare gli strumenti di tutela preventiva e successiva dei creditori sociali danneggiati dall'operazione (§ 7).

## **2. Le opposizioni dei creditori di società di capitali. Rilievi generali.**

Il richiamo del titolo del Convegno alla “*protezione dei soggetti deboli*” induce a chiarire perché i creditori delle società di capitali possano ascrivere a tale categoria. Nonostante l'attuale disciplina delle opposizioni sia il punto d'arrivo di un percorso storico non del tutto lineare – in estrema sintesi l'istituto è la risultante di un'evoluzione normativa che ha progressivamente eroso il potere di veto dei creditori su talune delibere di rilievo organizzativo delle società di capitali a vantaggio della libertà decisionale delle medesime<sup>23</sup> – il potere dei creditori sociali di opporsi all'esecuzione di alcune decisioni del debitore investendone il tribunale si fonda su un'esigenza di tutela rafforzata sia rispetto ai creditori dell'impresa individuale e delle società di persone, sia rispetto ai creditori dei soggetti non aventi qualità di imprenditore. Le società di capitali,

---

<sup>22</sup> Sull'istituto rinvio ai contributi di G. MEO, *op. cit.*, ss.; A. ZORZI, *Il finanziamento alle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1236; G.D. MOSCO, *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 373 ss.; nella dottrina aziendalistica v. G. SAVIOLI, *L'attestazione del professionista nelle procedure di composizione negoziale delle crisi di impresa*, in *Fall.*, 2010, 272 ss.; P. RIVA, *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti a confronto. Analisi empirica*, Milano, 2009.

<sup>23</sup> G. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, 23 ss. e 158 ss.; C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 520 s.; R. ORIANI, *L'opposizione dei creditori della società alla fusione nel quadro dei mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale*, Milano, 2011, 23 ss.

oltre che esporre gli stakeholders al fisiologico rischio di impresa e all'insolvenza, offrono – è problema noto in tutti gli ordinamenti – ai soci e/o ai gestori la possibilità di sfruttare opportunisticamente la limitazione di responsabilità<sup>24</sup>.

In prima approssimazione può allora affermarsi che le opposizioni dovrebbero bilanciare il rischio dei creditori sociali di essere pregiudicati dalla realizzazione degli effetti tipici dell'operazione o della delibera, o meglio da un utilizzo non conforme all'ordinamento di alcune tecniche di modificazione dell'assetto organizzativo delle società di capitali.

Il d.lgs. 6/2003, pur avendo perseguito con determinazione l'obiettivo di tutelare la stabilità degli atti societari, ridimensionando la rilevanza e gli effetti reali dei vizi delle invalidità delle delibere assembleari in generale (artt. 2377 e 2379)<sup>25</sup>, di alcune delibere la cui esecuzione è suscettibile di opposizione (riduzione del capitale, fusione e scissione; rispettivamente artt. 2379-ter, 2504-quater e 2506-ter, ultimo comma) e delle delibere del consiglio di amministrazione (art. 2388), ha introdotto nuove ipotesi di opposizione. Tale rimedio è stato evidentemente ritenuto dal legislatore compatibile con la stabilità degli atti societari in quanto ha natura preventiva ed è attivabile a pena di decadenza in un lasso di tempo ristretto (sessanta o novanta giorni, salva la controversa applicabilità della sospensione feriale<sup>26</sup>) intercorrente tra l'adozione e l'esecuzione di alcune delibere<sup>27</sup>; le opposizioni sono state invero estese a nuove fattispecie di notevole

---

<sup>24</sup> Nella nostra tradizione, a differenza che nel mondo anglosassone, la prassi dei contratti di finanziamento e bancari non conosce un ricorso generalizzato a clausole limitative dell'operatività della società incidenti su fusioni, scissioni, acquisizioni, emissione di nuovo debito, etc...; in argomento A.D. SCANO, *I covenant nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale*, in AA. VV., a cura di I. Demuro, *Le operazioni di finanziamento alle imprese. Strumenti giuridici e prassi*, Torino, 2010, 245-85 ss.; al tema accenna R. SACCHI, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, 142; le opposizioni, pur limitate a un numero chiuso di operazioni societarie, tra cui non rientrano distribuzione di riserve; aumento di capitale tramite conferimento in natura; cessioni e acquisizioni di azienda, la cui potenziale pregiudizialità è notoriamente non inferiore a quella derivante dalla fusione o dalla scissione, suppliscono parzialmente a tale carenza.

<sup>25</sup> In argomento, P. SCHLESINGER, *Appunti in tema di invalidità delle deliberazioni assembleari nelle società azionarie dopo la riforma del 2003*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, 595 ss.; R. SACCHI, *Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *Il diritto delle società*, cit., 553 ss.; ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto*, cit., 2006, 2, 133 ss.; L. ENRIQUES - A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 1 ss.; M. LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitoria nella disciplina delle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di A. Genovese, Torino, 2004, 1 ss.; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, I, 881 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 707 ss.

<sup>26</sup> A riguardo v. R. ORIANI, *op. cit.*, 71 ss., ove ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali.

<sup>27</sup> Sul punto G. IERMANO, *Invalidità delle operazioni straordinarie e principio di stabilità*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2007, 4, 395 ss. Sotto diverso profilo deve peraltro evidenziarsi che le ipotesi di esecuzione anticipata della fusione e della scissione sono coerenti con la menzionata esigenza di tutelare la stabilità degli atti societari.

portata applicativa e sistematica, quali la riduzione del capitale conseguente al recesso (artt. 2437-*quater*, ultimo comma, e 2473, quarto comma, ultima parte); la costituzione di patrimoni destinati (art. 2447-*quater*); la revoca dello stato di liquidazione (art. 2487-*ter*) e la trasformazione eterogenea (art. 2500-*novies*).

Il concetto di pregiudizio per i creditori fondante le opposizioni è questione tradizionalmente dibattuta, soprattutto in ordine a fusione e scissione<sup>28</sup>. L'opinione maggioritaria, abbandonata la tesi più risalente dell'immodificabilità dell'assetto della società senza il consenso del creditore<sup>29</sup>, valorizza le istanze di conservazione della garanzia patrimoniale *ex art.* 2740<sup>30</sup>, mentre altra corrente di pensiero imposta il problema in termini reddituali e configura la *ratio* dell'opposizione nella conservazione della garanzia commerciale<sup>31</sup>; un terzo orientamento<sup>32</sup> propone una ricostruzione intermedia, secondo cui il pregiudizio da fusione va valutato in termini patrimoniali e nel contempo, in prospettiva di medio-lungo periodo, in chiave dinamica o reddituale<sup>33</sup>. Deve ancora darsi conto di un più recente approccio secondo cui il fondamento dell'opposizione, e quindi il presupposto per il suo accoglimento, non può ricondursi ad un generico pregiudizio economico dei creditori, di per sé irrilevante, bensì richiede la violazione di norme che regolano la fusione anche (o solo) nell'interesse dei creditori, e quindi la lesione di interessi cui l'ordinamento, prima e fuori dell'opposizione, riconosce rilevanza e tutela giuridica<sup>34</sup>.

---

<sup>28</sup> Sull'opposizione alla previgente riduzione del capitale per esuberanza, v. R. NOBILI- M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato Colombo-Portale*, 6\*, 1991, 262 ss. Sulla ricostruzione del dibattito in ordine al pregiudizio che fonda l'opposizione alla fusione, v. S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out. L'art. 2501-bis e l'opposizione dei creditori alla fusione*, Milano, 2007, 118 ss., nt. 118, 119 e 120.

<sup>29</sup> Sostenuta da M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, 984 ss. e G. CABRAS, *op. cit.*, 94 ss. e 105 ss.

<sup>30</sup> A tale orientamento possono ascrivere le posizioni di M. PORZIO, *Il governo del credito*, Napoli, 1986, 57; G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, 1998, 27; F. FIMMANÒ, *Funzione, forma ed effetti dell'opposizione alla fusione*, in *Società*, 1997, 437; G. FERRI JR. - G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., Torino, 4, 2007, 259 ss.; M. PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 507 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 860 ss. e 870.

<sup>31</sup> G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato Galgano*, Padova, 1985, VIII, 329; S. CACCHI PESSANI, sub *art.* 2503, in *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2006, 761 ss.

<sup>32</sup> C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 518 ss.

<sup>33</sup> In tale sede è sufficiente rammentare che il pregiudizio derivante dalla fusione deriva dall'aggregazione di patrimoni e dalla concorrenza dei creditori sulle società partecipanti sul medesimo patrimonio; il pregiudizio da scissione si concreta nella confusione e nel contempo nella divisione del patrimonio della scissa; la costituzione di uno o più patrimoni destinati espone i creditori della società ad un'evidente diminuzione della relativa garanzia *ex art.* 2740 per i beni ed i rapporti che vanno a confluire nel patrimonio separato (tra l'altro in quest'ultima fattispecie non si applica la valvola di salvaguardia prevista in tema di scissione dall'*art.* 2506-*bis*, terzo comma, per cui i creditori non conservano il diritto di agire in via sussidiaria sui beni del patrimonio).

<sup>34</sup> S. CACCHI PESSANI, *La tutela*, cit., 113 ss. e 123 ss.; ID., *Questioni in tema di opposizione dei creditori alla fusione: deposito delle somme in pendenza di opposizione, concorsa con l'azione di nullità proposta dal creditore opponente e fondamento dell'istituto*, in *RDS*, 4, 2010, III, 856.

In relazione a tale profilo, estraneo all'indagine, può osservarsi che l'aumento delle delibere la cui esecuzione è opponibile dai creditori non ha contribuito a chiarire i termini del problema posto che non consente di enucleare un presupposto unitario dell'accoglimento della domanda. Ai pregiudizi, approfonditamente studiati dalla dottrina, riconducibili alla riduzione reale del capitale sociale, alla fusione ed alla scissione, si affiancano fattispecie affatto diverse, quali la reazione dei creditori alla trasformazione eterogenea, alla revoca della liquidazione ed alla riduzione del capitale (obbligatoria) innescata dal recesso del socio. In tali ipotesi non si ravvisa un riflesso negativo in termini patrimoniali o reddituali a danno dei creditori considerato che: *a*) la trasformazione eterogenea espone i creditori ad un rischio di natura giuridica in quanto comporta il venir meno della soggezione dell'ente alle regole societarie; *b*) nel caso di revoca dello stato di liquidazione, come evidenziato da un'attenta dottrina<sup>35</sup>, l'opposizione opera come strumento di responsabilizzazione dei soci più che come rimedio atto a rimuovere un pregiudizio giuridicamente apprezzabile; *c*) in ordine al recesso si profila addirittura il paradosso per cui, da un lato, gli amministratori (o l'arbitratore *ex art.* 1349) ritengono che la società abbia un valore positivo (e quindi prospettive reddituali; arg. anche dall'*art.* 2437-*ter*, secondo comma), e quindi il recedente matura un credito nei confronti della società a titolo di liquidazione della partecipazione; dall'altro lato, i creditori possono opporsi alla riduzione del capitale necessaria per procedere al rimborso della partecipazione del socio uscente che non sia stata rilevata dagli altri soci o da un terzo: qui evidentemente il pregiudizio non ha natura patrimoniale né reddituale, ma esclusivamente finanziaria.

L'attuale formulazione delle norme che disciplinano, seppur frammentariamente, il momento processuale delle opposizioni richiede un'ulteriore precisazione preliminare sull'apprezzamento del pregiudizio allegato dai creditori. Dagli *artt.* 2445, ultimo comma (norma di portata applicativa generale in quanto richiamata da tutte le disposizioni in tema di opposizione dei creditori di s.p.a., salvo in materia di costituzione di patrimoni destinati), 2447-*quater*, ultimo comma, e 2482, ultimo comma, emerge come il tribunale si pronunci sull'opposizione in due momenti distinti: in una prima fase, di natura cautelare (eventuale ma nella prassi costantemente ricorrente) il giudice, su istanza della società<sup>36</sup>, può autorizzare l'esecuzione provvisoria

---

<sup>35</sup> G. NICCOLINI, *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto*, cit., 2007, 4, 59 ss.

<sup>36</sup> Anche alla luce dell'introduzione e della successiva abrogazione del processo societario di cui al d.lgs. 5/2003, è discusso se l'opposizione debba promuoversi in sede giudiziaria; l'opinione largamente prevalente è orientata in senso positivo; per la tesi contraria rinvio al recente lavoro di R. ORIANI, *op. cit.*, 71 ss., secondo cui il creditore può opporsi (e sospendere l'esecuzione della delibera) anche con un atto

della delibera, nonostante l'opposizione, qualora (i) ritenga infondato il pericolo di pregiudizio, oppure (ii) la società abbia prestato idonea garanzia (nell'ipotesi di costituzione di patrimoni destinati la disciplina è più stringente e prevede solo l'ipotesi *sub ii*). Il giudizio si definisce con sentenza<sup>37</sup>, la quale potrà confermare o revocare il precedente provvedimento cautelare di autorizzazione o diniego dell'esecuzione della delibera. Alla luce di tale indici normativi, coerenti con le norme processuali che regolano i procedimenti e le decisioni cautelari (tra gli altri, cfr. artt. 648 e 649; 669-*sexies*; 700; 703 c.p.c.), deve allora distinguersi tra il presupposto dell'emanazione del provvedimento di autorizzazione all'esecuzione della delibera e quello dell'accoglimento dell'opposizione. A parte il rilascio di garanzie, il parametro su cui il tribunale può provvisoriamente autorizzare l'esecuzione della delibera è l'insussistenza di un potenziale pregiudizio (simmetricamente il pericolo di pregiudizio preclude al giudice di disporre l'esecuzione della delibera e quindi lascia fermo l'effetto sospensivo automaticamente riconnesso alla proposizione dell'opposizione) da valutarsi in termini sommarî nelle battute iniziali del giudizio (verosimilmente ad esito della prima udienza di trattazione ai sensi dell'art. 183 c.p.c.). La pronuncia di una sentenza di accoglimento o rigetto dell'opposizione avviene invece a cognizione piena e richiede il convincimento del giudice (e quindi la relativa prova) sulla sussistenza di un pregiudizio non solo potenziale, ma ragionevolmente di probabile verifica; a differenza che nella fase cautelare, in sede di decisione un mero "*pericolo di pregiudizio*" non pare dunque sufficiente per accogliere la domanda del creditore.

### **3. I motivi a fondamento dell'opposizione. Violazione di norme.**

Il motivo dell'opposizione viene tradizionalmente ricondotto alla potenzialità lesiva dell'operazione a danno dei creditori<sup>38</sup>; come anticipato, in relazione alla fusione

---

stragiudiziale, salvo l'onere della società di agire in giudizio per conseguire dal tribunale l'autorizzazione cautelare all'esecuzione della delibera e il rigetto dell'opposizione (in tal senso già A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato Rescigno*, XVII, Torino, 1985, 373).

<sup>37</sup> Non può escludersi che l'opposizione, non rientrando tra i giudizi di competenza del tribunale in composizione collegiale *ex art. 50-bis c.p.c.*, venga incardinata nelle forme del processo sommario di cognizione *ex art. 702-bis c.p.c.*; in tal caso il giudizio si definisce con ordinanza (art. 702-*ter*, terzo comma, c.p.c.).

<sup>38</sup> Sulla distinzione tra legittimità di una delibera (assenza di vizi sostanziali e procedurali) e liceità dell'operazione (l'attuazione della quale non viola diritti soggettivi altrui o norme giuridiche è non è fonte di responsabilità *ex art. 2394*) v. F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, 196 ss. e 363 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Appunti sull'interesse sociale nelle operazioni*

una recente impostazione ha sottoposto a critica l'opinione consolidata ed ha proposto una lettura dell'istituto quale rimedio fondato esclusivamente sulla violazione delle norme sostanziali o procedurali regolanti l'operazione<sup>39</sup> e non invece sulla sussistenza di un pregiudizio economico (*rectius*, riduzione della garanzia patrimoniale o commerciale) per i creditori.

In mancanza di norme espresse sul fondamento dell'opposizione, si ritiene che non vi siano argomenti di diritto positivo contrastanti con una ricostruzione ampia del fondamento della domanda dei creditori, da ritenersi accoglibile sia di fronte ad un vizio di legalità dell'operazione sia di fronte ad un rischio di pregiudizio per la capacità di adempimento della società (sull'individuazione della soglia di giuridica rilevanza di tale rischio si tornerà nei §§ successivi). Invero in relazione agli atti gestori (sebbene aventi rilievo organizzativo o forma giuridica di delibera assembleare o decisione dei soci) la distinzione tra vizi di legalità e vizi di merito non appare giustificata sotto un profilo economico, né sistematico, come confermato dall'evoluzione della disciplina dei controlli e dalla vigente formulazione dell'art. 2403 in forza del quale il controllo del collegio sindacale ricomprende la verifica del rispetto dei principi di corretta amministrazione, nonché l'adeguatezza dell'assetto amministrativo-contabile della società e il suo concreto funzionamento. Non è quindi ravvisabile alcun argomento per escludere dai motivi dell'opposizione la violazione di specifiche norme. L'opposizione può quindi fondarsi sulla violazione di regole attinenti ai presupposti o al procedimento dell'operazione: ad esempio una delibera di costituzione del patrimonio destinato che non provveda alla nomina di un revisore legale in violazione dell'art. 2447-ter lett. f) reca inevitabilmente il rischio di una scorretta rilevazione contabile dell'affare con conseguente pregiudizio a danno dei creditori della società; nell'ipotesi prospettata l'opposizione dovrebbe essere accolta indipendentemente dalla prova da parte del creditore di uno specifico pregiudizio incidente sull'aspettativa di recuperare il proprio credito<sup>40</sup> in quanto il pericolo del pregiudizio è intrinseco nel vizio.

---

*straordinarie*, in AA. VV., *L'interesse sociale*, cit., 186 ss.; v. anche P. BELTRAMI, *La responsabilità per danni da fusione*, Torino, 2008<sup>2</sup>, 190 ss.; Trib. Milano, 2-6 novembre 2000, richiamata da P. BELTRAMI, *ivi*, 190 s. nt. 2, secondo cui l'azione *ex art. 2504-quater* ha natura indennitaria. Per una diversa impostazione cfr. S. CACCHI PESSANI, *Questioni*, cit., 859 ss. secondo cui l'opposizione assorbe l'azione di nullità.

<sup>39</sup> S. CACCHI PESSANI, *Questioni*, cit., 861 ss.

<sup>40</sup> Un vizio di invalidità frequentemente ricorrente è quello derivante dalla violazione delle norme sulla redazione dei documenti contabili prescritti a supporto dell'operazione riorganizzativa: le delibere fondantesi su situazioni patrimoniali (nel caso di fusione e scissione) o su un piano economico-finanziario non conformi agli artt. 2423 ss. o ai principi contabili di riferimento devono ritenersi nulle in quanto aventi oggetto illecito; sul punto G.B. PORTALE, *I bilanci straordinari delle società per azioni (Appunti)*, in *Riv. soc.*, 1978, 388 ss.; A. BONAITI-G. DE MARCHI-A. SANTUS, *Gli effetti del "bilancio intermedio" non conforme sulla deliberazione di aumento o di riduzione del capitale sociale e di emissione di*

In tali casi, in ragione del riconoscimento della legittimazione dell'azione di nullità a chiunque vi abbia interesse, il creditore potrebbe teoricamente promuovere l'opposizione o impugnare la delibera *ex art. 2379*; di qui l'esigenza di coordinare i due rimedi. In realtà un concorso tra opposizione e impugnazione può configurarsi unicamente per la costituzione di un patrimonio destinato (e solo se, in deroga al regime legale, lo statuto assegna la costituzione del patrimonio all'assemblea<sup>41</sup>), posto che la fusione e la scissione sono soggette alla disciplina speciale di cui all'*art. 2504-quater*: qui opposizione e azione di nullità sono di fatto incompatibili in quanto – in difetto di opposizione e salvo che il creditore abbia conseguito la sospensione dell'efficacia esecutiva della delibera impugnata ai sensi dell'*art. 2378* o, caso assai raro, un provvedimento inibitorio dell'iscrizione nel Registro imprese ai sensi dell'*art. 700 c.p.c.*<sup>42</sup> – il notaio può ricevere e iscrivere l'atto di fusione o scissione con preclusione della declaratoria di invalidità in forza dell'*art. 2504-quater*<sup>43</sup>, di guisa che eventuali giudizi di impugnativa intrapresi prima dell'iscrizione potranno proseguirsi solo ai fini risarcitori<sup>44</sup>.

L'azione di nullità della delibera costitutiva di un patrimonio destinato è invece soggetta alla generale decadenza triennale prevista dall'*art. 2379*, sicché entro tale termine il creditore che non abbia proposto opposizione è legittimato ad impugnare la delibera; in questo caso l'interesse *ex art. 100 c.p.c.* può ben derivare dalla qualità di creditore e dal rischio che la delibera viziata possa pregiudicare il soddisfacimento del credito; sotto il profilo probatorio vale peraltro la stessa considerazione fatta sopra per le opposizioni fondate su un vizio di invalidità: il creditore ha l'onere di dimostrare la sussistenza del vizio, ma il pericolo è intrinseco nella delibera viziata<sup>45</sup>, sicché la concreta sussistenza dell'interesse ad agire non potrebbe essere negata.

---

*obbligazioni nelle s.p.a.*, in AV. VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 493 ss. affrontano il problema in relazione ad alcune delibere specifiche (aumento e riduzione del capitale; emissione di obbligazioni) e propongono una ricostruzione articolata distinguendo tra le ipotesi in cui il vizio del c.d. bilancio intermedio ha effetto invalidante sulla relativa delibera e quanto è invece irrilevante; nel senso che la falsità della situazione patrimoniale allegata al progetto di fusione rende nulla la delibera per illiceità dell'oggetto Trib. Roma, 10 marzo 2009, in *RDS*, 4, 2010, 845; Trib. Roma, 26 maggio 2009, *ivi*, 848.

<sup>41</sup> Se il patrimonio destinato è stato costituito su decisione dell'amministratore unico o su delibera consiliare, l'opposizione può fondarsi anche su vizi di legalità; in questi termini M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 863 s.

<sup>42</sup> Sui rapporti tra impugnativa delle delibere assembleari e tutela cautelare atipica, V. G. IERMANO, *op. cit.*, 417, nt. 56; in generale sul coordinamento tra tecniche di tutela invalidativa e risarcitoria, v. F. GUERRERA, *La responsabilità*, *cit.*, 196 ss.

<sup>43</sup> La direttiva comunitaria consentiva peraltro soluzioni meno drastiche; cfr. C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 486, nt. 4; se per ipotesi il termine di irreversibilità degli effetti dell'atto di fusione e scissione venisse differito, il problema enunciato assumerebbe rilevanza pratico-applicativa.

<sup>44</sup> Sul punto v. G. IERMANO, *op. cit.*, 414 ss. e nt. 47.

<sup>45</sup> *Contra* R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto*, *cit.*, 2007, 3, 315 s.

#### **4. Segue. Il pericolo per le ragioni dei creditori.**

Nella maggior parte dei casi l'operazione suscettibile di opposizione è deliberata nel rispetto della relativa disciplina e i creditori oppositori ne allegano un potenziale effetto pregiudizievole per la soddisfazione dei propri crediti. Come premesso nel § 2, la nozione di pregiudizio rilevante per l'accoglimento dell'opposizione e, di riflesso, i criteri per verificarne la concreta sussistenza sono assai dibattuti; il richiamo dell'art. 2445, ult. comma, al "*pericolo di pregiudizio*" ai fini della decisione cautelare non può essere appagante: affermare che l'opposizione va accolta ogniqualvolta vi è un pericolo di danno per i creditori sarebbe tautologico.

Occorre anzitutto individuare il punto di vista dal quale analizzare l'operazione opposta; è controverso se il pregiudizio rilevante per l'accoglimento dell'azione debba riguardare il singolo creditore opponente o la generalità dei creditori (problema che, come detto al § precedente non ha invece ragione di porsi in relazione alle delibere viziato, in relazione alle quali il pericolo di pregiudizio sussiste automaticamente per tutti i creditori). Su questo aspetto emergono due profili dell'istituto non del tutto coerenti atteso che le opposizioni si caratterizzano per una doppia natura sostanziale e processuale: in chiave sostanziale è innegabile che l'istituto mira a responsabilizzare i soci e gli amministratori in merito ad operazioni potenzialmente pregiudizievoli per i creditori e quindi, innescando un controllo giudiziale su un atto avente rilievo organizzativo, opera quale strumento di tutela e prevenzione della generalità dei creditori e del mercato. Tale sindacato giudiziale avviene però nei binari di un processo di cognizione soggetto ad impulso di parte, sicché una transazione tra società e opponente o il pagamento in favore di quest'ultimo in corso di causa definiscono il giudizio, indipendentemente da una decisione sulla denunciata pericolosità dell'operazione con evidente rischio per i creditori. La disciplina è quindi inevitabilmente asimmetrica: *da un lato*, le opposizioni danno luogo a un controllo giudiziario sulla delibera che coinvolge un interesse generale (il pericolo di pregiudizio per un creditore implica un rischio a catena per tutti i creditori attuali e futuri<sup>46</sup>) e l'accoglimento dell'opposizione potenzialmente giova all'intero ceto creditorio (non

---

<sup>46</sup> In forza di disposizioni di legge (art. 1186) o clausole contrattuali l'inadempimento può comportare che i debiti a scadenza differita divengano immediatamente esigibili e così compromettere l'equilibrio finanziario dell'impresa generando altri inadempimenti; sul punto L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 321, nt. 34.

però nella costituzione di un patrimonio destinato in cui il vincolo *ex art. 2447-quinquies* sarà inopponibile al solo creditore che ha vittoriosamente esperito l'azione<sup>47</sup>). *Dall'altro lato*, l'opposizione dà luogo a un rapporto processuale rimesso a iniziativa e impulso di parte<sup>48</sup> e il giudizio può essere abbandonato senza una sentenza che si pronunci sul merito. La tesi secondo cui il giudice deve valutare unicamente il pericolo di pregiudizio per l'opponente e non per i creditori in generale sovrappone quindi il dato sostanziale con quello processuale, e appare forzata sotto un profilo economico-aziendale: la verifica della fondatezza dell'azione, *rectius* di un pericolo per la capacità di adempiere della società non può prescindere dall'analisi della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della medesima e delle sue prospettive alla luce dell'indebitamento complessivo<sup>49</sup>.

La seconda questione, oggetto di discussione ancor più accesa e risalente, si incentra sull'inquadramento del pregiudizio e sull'individuazione dei criteri per ritenere che esso possa verificarsi. Come si è anticipato, le posizioni della dottrina si articolano in una concezione patrimoniale, commerciale e mista del pregiudizio rilevante per l'accoglimento delle opposizioni.

Il profilo patrimoniale, anche alla luce dei dati normativi comunitari e nazionali (art. 13.2 III direttiva n. 78/855; artt. 2501-*bis*, primo comma; 2503, secondo comma, ult. parte) ha indubbia rilevanza<sup>50</sup>, ma non può considerarsi parametro esclusivo di valutazione anche considerando che la garanzia patrimoniale della società nei rapporti con i propri creditori è assicurata da tutte le immobilizzazioni iscritte all'attivo dello stato patrimoniale, e non dal solo patrimonio aggredibile con un'azione esecutiva; nell'analisi sulla solvibilità e sulla capacità di adempimento di un'impresa la prospettiva futura (soprattutto a breve e medio termine) è allora rilevante quanto la situazione

---

<sup>47</sup> A riguardo M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 862.

<sup>48</sup> Non si tratta di soluzione eccentrica: salvo che nel procedimento *ex art. 2409 e*, parzialmente, nell'azione sociale di responsabilità (art. 2393, ultimo comma), il giudizio può sempre essere definito per effetto di rinuncia o transazione; inoltre l'art. 2378, secondo comma, preclude al giudice di pronunciarsi sull'annullamento della delibera qualora nel corso del giudizio le partecipazioni azionarie del socio o dei soci impugnanti scendano al di sotto delle soglie previste dal terzo comma dell'art. 2377 per effetto di trasferimento per atto *inter vivos*.

<sup>49</sup> A confutazione della tesi secondo cui l'opposizione alla fusione (e in particolare alla fusione con indebitamento) integra un rimedio individuale, rinvio alle argomentazioni sviluppate da S. CACCHI PESSANI, *La tutela*, cit., 118 ss.

<sup>50</sup> In determinati casi le modalità di esecuzione o attuazione della fusione possono essere tali da integrare un pregiudizio patrimoniale identico a quello della riduzione reale del capitale sociale: si pensi alla fusione da attuarsi tramite conguagli in denaro; tramite l'attribuzione ai soci dell'incorporata di azioni proprie della incorporante; tramite annullamento delle azioni proprie detenute dall'incorporante ovvero alla fusione in cui il capitale sociale della società incorporante o risultante dalla fusione è inferiore alla sommatoria dei capitali sociali delle società partecipanti; sul punto C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 524 ss.; v. anche G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 292 s.; v. anche L. STUCCHI, *I limiti alla determinazione del capitale sociale post fusione*, in *La struttura*, cit., 355 ss.

attuale, anche perché è fisiologico che un'importante quota dell'indebitamento non sia esigibile, di guisa che la congruità della garanzia patrimoniale generica in ordine a tali obbligazioni deve necessariamente valutarsi in chiave prospettica e reddituale.

Ciò premesso, sebbene la fondatezza dell'opposizione debba vagliarsi con approccio casistico, l'indagine non può prescindere dalla distinzione tra società in equilibrio economico-finanziario e società in crisi.

#### *A) Società in equilibrio economico-finanziario*

Se il credito di chi propone l'opposizione è esigibile, l'equilibrio finanziario della società postula la disponibilità delle risorse liquide sufficienti per estinguere il relativo debito, sicché è altamente probabile che la società opti per il pagamento dell'opponente così da prevenire o definire il contenzioso. Se per ipotesi il giudizio fosse proposto e coltivato, come convincentemente argomentato da una recente dottrina<sup>51</sup>, in difetto della violazione delle norme sostanziali o procedurali che regolano l'operazione, non vi sarebbero comunque spazi per l'accoglimento dell'opposizione salvo che le operazioni riorganizzative conducano l'impresa al dissesto. Se il creditore lamenta un peggioramento della situazione economica, finanziaria o patrimoniale della società, tale circostanza deve ritenersi irrilevante sebbene astrattamente pregiudizievole: le opposizioni non integrano un potere di veto e la tutela inibitoria non sarebbe in questo caso giustificata.

Quanto all'opposizione proposta dal titolare di un credito contestato, non ancora scaduto o sottoposto a condizione, è verosimile (e del tutto normale) che la società non abbia risorse liquide sufficienti per estinguere il debito verso l'opponente e che le operazioni riorganizzative possano ridurre nell'immediato la garanzia patrimoniale. Nell'ipotesi prospettata, come rilevato da una parte della dottrina<sup>52</sup>, l'equilibrio economico-finanziario della società potrebbe escludere la sussistenza di un pregiudizio idoneo all'accoglimento dell'opposizione, giacché le prospettive reddituali dell'impresa o del patrimonio destinato (ovviamente se congrue alla luce dell'entità del credito

---

<sup>51</sup> S. CACCHI PESSANI, *Questioni*, cit., 861 ss.; ID., *La tutela*, cit., 125 ss.

<sup>52</sup> C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 522 ss.

dell'opponente, del volume dei ricavi degli esercizi precedenti o dei valori di altri indicatori di bilancio o di reddito) potrebbero bilanciare la diminuzione o segregazione del patrimonio sociale che costituisce effetto diretto e immediato dell'operazione riorganizzativa.

Sotto diverso profilo, sempre in relazione all'opposizione proposta da titolari di crediti inesigibili o contestati, seppure l'operazione genera nell'immediato un effetto negativo sul patrimonio della società, non necessariamente ciò mette a rischio il recupero del credito né giustifica l'accoglimento dell'opposizione: per es. una riduzione della liquidità potrebbe essere controbilanciata da altri fattori quali: *i)* accesso a maggiori affidamenti bancari e con minori oneri finanziari; *ii)* dismissione di assets non strategici connotati da costi di gestione elevati e di prevedibile aumento; *iii)* acquisizione di ulteriori mercati o di nuove quote di mercato. In particolare, l'impatto della fusione o della scissione non può valutarsi atomisticamente, ma deve essere inquadrato in un contesto aziendale più ampio e articolato, secondo una logica di vantaggi compensativi non difforme da quella rilevante nei rapporti infra-gruppo.

L'apprezzamento dell'eventuale pregiudizio conseguente a un'operazione di riorganizzazione non può allora fare perno sulle nozioni e sull'elaborazione giurisprudenziale in tema di revocatoria ordinaria (rimedio elettivo per la conservazione della garanzia patrimoniale) in ordine al requisito di cui all'art. 2901, primo comma, n. 1<sup>53</sup>: l'operazione potrebbe infatti concretarsi, *da un lato*, nella fuoriuscita dal patrimonio sociale o nella segregazione di beni agevolmente espropriabili; *dall'altro lato*, nell'acquisizione e possibilità di sfruttamento commerciale di beni materiali e immateriali di significativa potenzialità reddituale ma non facilmente espropriabili (rami d'azienda; brevetti; marchi; know-how; liste clienti; banche dati etc...) di titolarità dell'incorporante, della beneficiaria o del terzo finanziatore del patrimonio destinato. Nelle ipotesi in esame è probabile che il creditore subisca un effetto negativo (come detto alcuni beni di agevole espropriabilità potrebbero uscire dal patrimonio del debitore, essere esposti al rischio di essere aggrediti da altri creditori o divenire non suscettibili di esecuzione forzata); nel contempo tuttavia, quantomeno nella fisiologia

---

<sup>53</sup> Il consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità ritiene sussistente il requisito dell'*eventus damni* di cui all'art. 2901, primo comma, n. 1 anche quando non vi sia un danno effettivo ma unicamente un pericolo derivante dalla mera modificazione del patrimonio del debitore idonea a rendere più incerta l'esecuzione forzata; in tal senso, tra le numerose, Cass. 15880/2007: "*In tema di azione revocatoria, condizione essenziale della tutela in favore del creditore è il pregiudizio alle ragioni dello stesso, per la cui configurabilità non è necessario che sussista già un danno concreto ed effettivo, essendo, invece, sufficiente un pericolo di danno derivante dall'atto di disposizione, il quale abbia comportato una modifica della situazione patrimoniale del debitore tale da rendere incerta l'esecuzione coattiva del debito o da comprometterne la fruttuosità*".

delle operazioni straordinarie, la logica economico-imprenditoriale sottesa alla strategia aziendale perseguita preclude di ragionare nella sola dimensione statica della riduzione del valore del patrimonio delle società interessate e conforta una ricostruzione non condizionata dai risultati interpretativi consolidatisi in ordine al rimedio revocatorio.

La conclusione di questa prima parte del ragionamento può sintetizzarsi in questi termini: se la società si trova in equilibrio economico-finanziario (con un *caveat* sulla fusione o scissione tra società sana e società in crisi; v. *infra* §§ successivi) e l'operazione riorganizzativa è eseguita nel rispetto delle cautele sostanziali e dei passaggi procedurali previsti dalle rispettive norme, l'eventuale diminuzione patrimoniale o le maggiori difficoltà di soddisfazione in sede di espropriazione forzata non implicano l'accoglimento dell'opposizione in quanto potrebbero essere controbilanciate da effetti reddituali positivi nel breve-medio periodo: in tali casi la circostanza che l'operazione aumenti il rischio di impresa o incida negativamente sulla posizione patrimoniale della società può divenire irrilevante.

Sotto un profilo processuale deve infine accennarsi al regime probatorio delle opposizioni nelle ipotesi considerate; qualora il creditore allegghi a fondamento della propria domanda un potenziale pregiudizio in termini di riduzione della consistenza patrimoniale o di maggiori difficoltà in sede esecutiva e provi dette circostanze, sulla società grava l'onere di provare i vantaggi compensativi derivanti dall'operazione idonei a bilanciare in termini reddituali l'effetto patrimoniale negativo denunciato dal creditore; qualora il credito dell'opponente sia allo stato inesigibile (poiché non scaduto, contestato o sottoposto a condizione), le valutazioni delle parti e quelle del tribunale dovranno necessariamente svolgersi in chiave prospettica e quindi si incentreranno sulla verifica, eventualmente anche tramite consulenza tecnica d'ufficio, sulla ragionevolezza, credibilità e congruità del piano economico finanziario di cui all'art. 2447-ter lett. c) ovvero della relazione degli amministratori *ex artt. 2501-quinquies e 2506-ter*.

## *B) Società in crisi*

Occorre ora soffermarsi sull'opposizione promossa dai creditori avverso un'operazione riorganizzativa deliberata da una società in squilibrio economico-finanziario, desumibile dall'evoluzione degli ultimi bilanci o da altri fatti allegati dall'opponente (cessazione di efficacia di un brevetto; perdita o cessazione di autorizzazioni amministrative; modifiche normative incidenti sul mercato di riferimento; condanne pecuniarie; applicazione di sanzioni amministrative o antitrust; difficoltà nel reperimento delle materie prime o di sbocchi commerciali). Ai fini del ragionamento possono accomunarsi tre ipotesi ugualmente preoccupanti per i creditori e il mercato:

(i) la società non ha risorse liquide sufficienti per far fronte al debito scaduto dell'opponente;

(ii) la società ha liquidità sufficiente per pagare il credito scaduto di titolarità dell'opponente, ma non per far fronte ad altri debiti scaduti;

(iii) il credito dell'opponente non è ancora esigibile, ma la società si trova a rischio di perdita della continuità aziendale o in una fase di declino, intendendosi per quest'ultima una situazione di squilibrio finanziario<sup>54</sup> e/o perdita di redditività in cui, come premesso nel § 1: a) non vi è necessità di ristrutturare l'esposizione debitoria e può quindi può farsi a meno di coinvolgere i creditori nel tentativo di superamento della crisi; b) l'impresa è in grado di condurre un percorso di risanamento senza l'attivazione di una procedura concorsuale o il ricorso ad un accordo di ristrutturazione dei debiti<sup>55</sup>.

L'esito del giudizio di opposizione è del tutto aperto: il tribunale deve ragionare in termini di comparazione degli interessi e valutare in concreto, alla luce della complessiva situazione della società, della natura e contenuto dell'operazione riorganizzativa, se la medesima inciderà positivamente o negativamente sull'aspettativa dell'opponente di recuperare il proprio credito. Nel caso in esame l'indagine sul

---

<sup>54</sup> Un'impresa la cui capacità reddituale decresce è esposta al rischio prospettico di esaurire e disperdere il proprio patrimonio produttivo e quindi di trovarsi incapace di far fronte regolarmente alle obbligazioni; se infatti un'impresa sana genera un reddito che permette di pagare i debiti alle scadenze, al contrario un'impresa che non produce un reddito sufficiente a tal fine, inevitabilmente erode e azzerà l'investimento, *rectius*, l'attivo patrimoniale, e si trova esposta alla crisi e all'insolvenza.

<sup>55</sup> Gli operatori e la dottrina aziendalistica ravvisano diverse graduazioni della crisi di impresa (ancora non degenerata in insolvenza) e i conseguenti possibili rimedi; in generale si distingue a seconda che la crisi possa essere superata solo tramite una rimodulazione dei debiti (intervenendo sui parametri finanziari o sulle scadenze), ovvero richieda anche dismissioni e l'apporto di nuova finanza; a riguardo v. A. ACCORNERO- C. ROBBIANO, *Strategie societarie per la ristrutturazione del debito bancario*, in *Soc.*, 2011, 916 ss. In seguito alla riformulazione dell'art. 160 L.F. ed all'introduzione degli accordi di ristrutturazione, si discute se e in che misura la situazione che la dottrina nord-americana qualifica come *zone of insolvency* sia compatibile con l'accesso alle procedure concorsuali; nel concetto di crisi rilevante ai sensi degli artt. 160 e 182-bis L.F., anche alla luce dell'evoluzione del diritto fallimentare spagnolo e tedesco, l'opinione prevalente ricomprende il rischio di insolvenza, lo sbilancio patrimoniale e la riduzione del patrimonio netto al di sotto del minimo legale, ma non la mera perdita di redditività; sul punto L. GUGLIELMUCCI, *op. cit.*, 321 s. Per una diversa impostazione cfr. N. DE LUCA, *op. cit.*, 88 ss.

potenziale pregiudizio per il singolo credito passa per una valutazione più generale, in quanto come detto la crisi della società costituisce per definizione una minaccia per l'intero ceto creditorio e quindi preclude di considerare isolatamente la sola posizione dell'opponente, il che costituisce ulteriore argomento contro la tesi secondo cui il tribunale dovrebbe valutare solo il pericolo di pregiudizio a cui è esposto il credito di chi propone l'opposizione<sup>56</sup>.

Ciò premesso, l'analisi deve verificare in che termini lo stato di crisi della società assuma rilevanza nel giudizio di opposizione.

## **5. Riorganizzazione societaria e risanamento dell'impresa.**

Come anticipato nel § 1, il dato aziendale da cui prendere le mosse è che le operazioni riorganizzative possono operare come strumento di rimozione dei fattori economici che hanno generato la crisi o come tecnica funzionale ad una più proficua liquidazione di assets ritenuti non strategici; il paradosso<sup>57</sup> è che in relazione alle società in crisi il rischio per i creditori è precedente e indipendente rispetto all'esecuzione della operazione riorganizzativa, ma deriva dal preesistente squilibrio economico-finanziario: nondimeno gli effetti tipici della delibera, in quanto incidenti sul patrimonio o sull'organizzazione aziendale della società possono potenzialmente diminuire la garanzia dei creditori (nel senso chiarito *supra*). In sede di opposizione il tribunale è tenuto a stimare i prevedibili effetti della delibera sulla situazione e sulle prospettive dell'impresa; in altri termini si deve indagare se l'operazione riorganizzativa risulti per la società e i creditori soluzione preferibile rispetto all'inerzia profilandosi un'alternativa tra eseguire la delibera o proseguire l'attività (nella fattispecie non si è verificata una causa di scioglimento) nella speranza, o forse meglio nell'illusione, che la crisi non si aggravi né degeneri in insolvenza<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup> Anche per la ricostruzione dei termini del dibattito v. S. CACCHI PESSANI, sub *art. 2503*, cit., 761 ss., il quale nell'ambito dell'opposizione alla fusione, convincentemente distingue tra prestazione della garanzia e valutazione dell'assenza di un pericolo di pregiudizio per i creditori, valutazione questa che non può non considerare la posizione di tutti i creditori.

<sup>57</sup> Già rilevato da G. CABRAS, *op. cit.*, 99 s.

<sup>58</sup> In relazione alla costituzione del patrimonio destinato, la valutazione degli effetti positivi o negativi dell'operazione non è sempre agevole in quanto è vero che i beni segregati divengono non aggredibili, ma nel contempo l'esecuzione individuale su beni produttivi (quali tendenzialmente

Ciò premesso, lo squilibrio economico-finanziario, seppur ancora gestibile “in casa” senza negoziare con i creditori ha delle precise conseguenze sui doveri di condotta dell’organo amministrativo: costituisce opinione oramai acquisita che l’obbligo di quest’ultimo di tutelare il valore del patrimonio sociale e proteggere i creditori<sup>59</sup> non si limita all’ipotesi in cui si è verificata una causa di scioglimento (art. 2486, primo comma) o il capitale è sceso al di sotto del minimo legale, bensì deve permeare l’intera attività gestoria e orientare l’azione degli amministratori ogniqualvolta la continuità aziendale sia minacciata e la società si trovi perciò a rischio di incapacità di adempimento con mezzi normali alle proprie obbligazioni.

Di qui il dovere dei gestori di verificare se l’operazione possa agire come contromisura alle difficoltà dell’impresa o se viceversa non sia in grado di produrre effetti positivi sul piano patrimoniale, economico o finanziario; nel secondo caso gli amministratori devono astenersi dall’eseguire la delibera; nel primo caso sono tenuti a degli obblighi informativi più stringenti rispetto a quelli prescritti in generale dalle norme regolanti fusione, scissione e costituzione di patrimoni destinati: la relazione dell’organo amministrativo non può limitarsi a indicare le ragioni dell’operazione riorganizzativa, ma deve esporre adeguatamente come la medesima possa contribuire al recupero dell’equilibrio economico-finanziario; sul punto potrebbe ragionarsi su un’applicazione estensiva o analogica dell’art. 2501-*bis*, terzo comma, con conseguente obbligo degli amministratori di redigere un piano economico-finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e previsione degli obiettivi cui è preordinata l’operazione<sup>60</sup>, di guisa che non potrebbe ritenersi sufficiente la menzione di una generica finalità di risanamento, ma occorre che la relazione *ex art. 2501-quinquies* o la delibera di costituzione del patrimonio quantifichino (seppur approssimativamente)

---

dovrebbero essere quelli destinati all’affare) è in linea di massima di scarsa soddisfazione per il creditore in quanto ne disperde l’avviamento. Ne discende che un patrimonio destinato costruito in maniera corretta e gestito con diligenza e capacità potrebbe ben compensare il vincolo di inespropriabilità con un costante flusso di reddito a beneficio del risanamento della società e quindi dell’intero ceto creditorio. Se poi il patrimonio fosse costituito esclusivamente da prestazioni d’opera e servizi, non si porrebbe nemmeno un problema di riduzione della garanzia patrimoniale del debitore. Inoltre, come messo in luce dalla più attenta dottrina (R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati*, cit., *passim*) il problema di tutela dei creditori si profila in maniera più urgente nella fase di gestione più che nella costituzione del patrimonio destinato.

<sup>59</sup> Sul dovere degli amministratori di adottare tempestivamente delle misure per la soluzione della crisi, v. G. GUZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 240 ss.; A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 486 ss.498 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell’impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, cit., 821 ss. L. STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 35 ss.; v. anche circ. Assonime n. 33 in data 25 ottobre 2010.

<sup>60</sup> Per uno spunto in tal senso cfr. G. RACUGNO, *La rappresentazione contabile dello specifico affare*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 623, il quale, in ordine alla costituzione dei patrimoni destinati, evidenzia come l’art. 2447-*ter*, primo comma, lett. c), ricalca la disciplina del *leveraged buy out*; il piano economico contenuto nella delibera deve quindi necessariamente avere un contenuto anche finanziario e quindi evidenziare le fonti e gli impieghi delle risorse finanziarie afferenti al patrimonio destinato.

i ratios di bilancio o descrivano gli effetti economici e gestionali che si intendono raggiungere.

Deve inoltre distinguersi a seconda che l'operazione possa da sola ridurre lo squilibrio economico-finanziario ovvero siano necessari altri atti; nella prima ipotesi gli amministratori hanno come detto il dovere di integrare e approfondire le motivazioni dell'operazione; nella seconda ipotesi devono *anche* elaborare un programma di risanamento che contempri e coordini l'operazione in esame con altri interventi. In entrambi i casi l'organo amministrativo ha facoltà di supportare l'operazione riorganizzativa ricorrendo ad un piano attestato ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d), L.F.; l'attestazione diviene tuttavia di fatto obbligata nelle ipotesi in cui la società abbia ottenuto nuova finanza, sicché il coinvolgimento di un professionista esterno è necessario per assicurare il finanziatore sul rischio revocatoria e nella prassi è preventivamente richiesta da quest'ultimo ovvero dedotta in contratto quale condizione per l'erogazione del finanziamento<sup>61</sup>.

Ciò detto, dalla corretta premessa che la crisi mette a rischio le sorti di tutti i creditori (eccezion fatta per i pochi, per lo più bancari, garantiti da ipoteca), non può meccanicamente aderirsi alla conclusione per cui la crisi implica l'accoglimento dell'opposizione; occorre invece verificare se l'operazione riorganizzativa possa (contribuire a) risanare l'impresa e quindi è coerente con l'interesse sociale<sup>62</sup> e dei creditori, nonostante la crisi, o meglio in ragione della medesima. Sul condiviso assunto per cui l'opposizione – nonostante una diffusa distorta utilizzazione dell'istituto quale strumento di pressione per conseguire il recupero del credito – non assegna ai creditori un potere di veto, né di condizionare l'esecuzione di talune delibere ad una riduzione del rischio di insoddisfazione del credito, può affermarsi che l'interesse della società a modificare il proprio assetto organizzativo deve potersi perseguire anche in condizioni di crisi. La contraria ricostruzione, secondo cui per i creditori la stasi sarebbe soluzione più garantistica rispetto all'operazione riorganizzativa per le incertezze che questa comporta (l'informativa degli amministratori, degli organi di controllo o degli esperti, per quanto completa e veritiera, non elimina l'alea del buon esito del risanamento), è smentita dall'evoluzione del diritto societario e fallimentare secondo due chiare direttrici:

---

<sup>61</sup> L'attestazione dell'esperto, come meglio di dirà nel § 7, produce l'ulteriore effetto di esentare l'operazione (scissione e costituzione di un patrimonio destinato; la fusione è unanimemente ritenuta non suscettibile di revocatoria ordinaria o fallimentare) da revocatoria.

<sup>62</sup> In argomento v. F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, in Aa. Vv., *L'interesse sociale*, cit., 2010, 28 ss.; R. SACCHI, *L'interesse*, cit., 149 ss.

a) l'introduzione e il progressivo ampliamento dei piani, dei documenti programmatici e delle valutazioni prospettiche rimesse agli amministratori o a un esperto (in ambito societario: artt. 2357; 2358; 2381, terzo comma; 2409-*terdecies* lett. f-*bis*; 2427 n. 3-*bis* e 22-*ter*; 2437-*ter*, secondo comma; 2447-*ter* lett. c; 2501-*bis*, secondo comma; 2433-*bis*, quinto comma; 2503, primo comma, ult. parte; nel diritto fallimentare: artt. 67, terzo comma, lett. d; 104-*ter*; 160, primo comma; 182-*bis* L.F.), da cui si desume che l'incertezza insita in ogni previsione e stima è ritenuta dall'ordinamento compatibile con le istanze di tutela del mercato e dei creditori<sup>63</sup>;

b) il potenziamento degli strumenti di definizione della crisi di impresa, soprattutto in chiave risanatoria, tramite l'estensione dell'applicabilità del concordato preventivo all'imprenditore in crisi e non insolvente; l'introduzione dei piani di risanamento, degli accordi di ristrutturazione (da ultimo resi applicabili anche all'imprenditore agricolo; art. 23, comma 43, d.l. 6 luglio 2011, n. 98) e della transazione fiscale; l'incentivazione al ricorso agli accordi di ristrutturazione e al concordato preventivo tramite l'anticipazione degli effetti protettivi degli accordi (art. 182-*bis*, sesto comma e ss. L.F.) e la protezione dei finanziamenti funzionali agli accordi o al concordato (art. 182-*quater* L.F.).

Lo squilibrio finanziario e/o il rischio di perdita della continuità aziendale implicano tuttavia una limitazione dei poteri dei soci e degli amministratori nel senso che ogni atto gestorio e operazione straordinaria devono necessariamente essere programmati e eseguiti se e in quanto possano contribuire al risanamento ovvero comportare degli effetti positivi sulla liquidità, sull'economicità o sulla consistenza patrimoniale della società<sup>64</sup>. Il postulato della maggiore ragionevolezza di un conferimento rispetto ad un finanziamento<sup>65</sup> accolto dell'art. 2467, secondo comma, non ha solo portata "sanzionatoria" per i soci di controllo<sup>66</sup>, ma codifica una regola gestoria di valenza generale applicabile a tutte le imprese individuali e collettive, per cui lo

---

<sup>63</sup> Sulle ipotesi in cui gli amministratori sono chiamati a valutare in prospettiva l'evoluzione della situazione finanziaria della società e la sua compatibilità con la distribuzione di risorse ai soci, v. N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" e regole di corretto funzionamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società*, cit., 337 ss.

<sup>64</sup> Sotto questo profilo non si ritiene di condividere la ricostruzione di S. CACCHI PESSANI, *Questioni*, cit. 862, secondo cui l'unico limite alla fusione, con conseguente accoglimento dell'opposizione (salva la sussistenza di un vizio di legalità), si configura allorquando l'esecuzione dell'operazione conduca la società all'insolvenza.

<sup>65</sup> Sul tema, anche per gli ulteriori richiami bibliografici, rinvio ai recenti contributi di N. ABRIANI, *Finanziamenti*, cit., 317 ss. e M. CAMPOBASSO, sub *art. 2467*, in *Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 243.

<sup>66</sup> Sulla *ratio* della norma rinvio all'analisi di N. ABRIANI, *Finanziamenti*, cit., 317 ss.

squilibrio finanziario o l'eccessivo indebitamento rispetto ai mezzi propri<sup>67</sup> richiedono l'incremento di questi ultimi, sicché in tale situazione i soci disponibili a supportare finanziariamente la società, da un lato, devono rafforzare i mezzi propri della società, dall'altro lato, non possono disporre nemmeno della parte del patrimonio netto eccedente il capitale e le riserve indisponibili<sup>68</sup>. Il principio è stato ripreso e sviluppato dall'art. 182-*quater* L.F.: il finanziamento da parte degli intermediari e addirittura dei soci in favore dell'impresa in crisi (e simmetricamente l'ulteriore indebitamento di quest'ultima) è protetto e incentivato con il riconoscimento della prededucibilità in quanto l'erogazione di nuova finanza è funzionale ad una soluzione della crisi affidata ad un concordato preventivo o a un accordo di ristrutturazione<sup>69</sup>. Di qui l'emersione dal sistema societario e fallimentare di un principio ulteriore a quello sancito dagli artt. 2446 e 2447 (compendiato nella formula "*ricapitalizza o liquida*"): se la società è appesantita da un indebitamento eccessivo o in squilibrio finanziario, indipendentemente dalla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale o del verificarsi di altre cause di scioglimento, la condotta degli amministratori, dei soci e di chi esercita un'attività di direzione e coordinamento deve conformarsi ad un principio di corretta gestione e protezione dei creditori sintetizzabile come "*risana o aumenta il valore del patrimonio netto*" (salva l'opzione per lo scioglimento volontario della società<sup>70</sup>), tanto che gli amministratori devono astenersi dal rimborsare i finanziamenti in favore dei soci se non siano venuti meno i presupposti di cui all'art. 2467, cpv. ovvero eccessivo indebitamento o tensione finanziaria (sicché la curatela fallimentare potrà agire per la ripetizione anche oltre il termine annuale previsto dalla norma ove dia prova che il rimborso è avvenuto in difetto dei requisiti legali di esigibilità del relativo credito)<sup>71</sup>. Gli artt. 2467, 2497-*quinquies*, 67, terzo comma lett. *d*)-*e*) e 182-*quater* L.F.

---

<sup>67</sup> La genericità del secondo comma dell'art. 2467 è del resto coerente con la definizione di difficoltà finanziaria di cui al § 3 del Principio O.I.C. n. 6 (v. *supra* nota 16).

<sup>68</sup> Né evidentemente potrebbe ritenersi conforme ai principi di corretta amministrazione una riduzione del capitale facoltativa da parte di una società in crisi; in tale ipotesi un'opposizione all'esecuzione della delibera di riduzione dovrebbe essere senz'altro accolta; sul punto v. R. NOBILI, *op. cit.*, 314 s.

<sup>69</sup> In argomento v. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione, Fall.*, 2010, 1346 ss.; mi permetto inoltre rinviare a F. NIEDDU ARRICA, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi di impresa alla luce dell'art. 182-*quater* legge fall.*, in *RDS*, 2, 2011, III, 434 ss.

<sup>70</sup> Cfr. G. RACUGNO, *Venir meno*, cit., 223 ss., secondo cui la perdita della continuità aziendale implica l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale e dunque integra una causa di scioglimento; nel medesimo senso M.S. SPOLIDORO, *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, agg. IV, Milano, 2000, 230.

<sup>71</sup> L'individuazione dei presupposti per il rimborso dei finanziamenti in favore dei soci, *rectius* per l'esigibilità del credito, indipendentemente da eventuali pattuizioni tra le parti, è dibattuta; per un approfondimento v. N. ABRIANI, *Finanziamenti*, cit., 329 ss., ove ulteriori riferimenti. L'Autore ritiene che gli amministratori possano procedere al rimborso ove reputino che esso non metta a rischio la capacità della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni (c.d. *solvency test*).

rivelano l'avversione dell'ordinamento verso la condotta dell'imprenditore in crisi che copra l'esposizione debitoria contraendo nuovi debiti al di fuori da una soluzione risanatoria (o liquidatoria) affidata agli strumenti previsti dalla legge fallimentare (piano di risanamento<sup>72</sup>; concordato preventivo o accordo di ristrutturazione).

Tornando al tema di indagine può allora affermarsi che in una situazione di squilibrio economico-finanziario le operazioni riorganizzative non coerenti con l'obiettivo di risanare l'impresa o incrementare la consistenza patrimoniale o i valori appostati nel netto sono prive di ragionevolezza economico-aziendale e, in quanto inidonee a contrastare la crisi, pericolose per i creditori; se opposte, devono quindi essere inibite dal tribunale.

In sintesi l'accoglimento dell'opposizione presuppone la violazione di norme specifiche (§ 4) o alternativamente di clausole generali quali corretta e adeguata gestione; *disclosure* e sterilizzazione dei conflitti di interesse (*infra* § 7) e obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. In particolare, con riguardo alle società in crisi i principi di corretta gestione si declinano nel dovere degli amministratori di proteggere i creditori tramite il rafforzamento dei mezzi propri o il risanamento o la liquidazione dell'impresa.

\* \* \*

Fissati tali criteri di soluzione del conflitto tra tutela dei creditori e protezione dell'interesse imprenditoriale, i possibili esiti dell'opposizione sono schematizzabili in questi termini:

1) l'obiettivo dichiarato nei documenti informativi redatti in funzione dell'operazione riorganizzativa è il superamento della crisi e le società coinvolte la "supportano" (insieme alle relative modalità di attuazione) con un piano di risanamento attestato *ex art. 67*, terzo comma, lett. d), L.F.: qui il tribunale (in ordine a fusione e scissione; come detto l'autorizzazione provvisoria all'esecuzione della delibera di

---

<sup>72</sup> L'inapplicabilità dell'art. 182-*quater* L.F. ai finanziamenti funzionali all'esecuzione di un piano di risanamento non inficia la correttezza dell'operato degli amministratori che optino per questo strumento; il regime "agevolato" dei finanziamenti collegati ad un concordato preventivo o a un accordo di ristrutturazione si fonda sul fatto che tali soluzioni sono approvate dai creditori e sottoposte ad omologazione da parte del tribunale fallimentare. Dal combinato disposto degli artt. 2467 e 182-*quater* L.F. emerge che di fronte alla crisi i soci disponibili a supportare finanziariamente la società (evidentemente i soci di controllo) hanno quattro alternative: a) aumentare il capitale mediante nuovi conferimenti; b) apportare un finanziamento; c) apportare un finanziamento nell'ambito di un piano attestato; d) apportare un finanziamento ricorrendo ad una soluzione concordata della crisi tramite concordato o accordo. E' evidente che le strade *sub* a) e b) implicano l'irredimibilità dell'apporto, si da rendere più appetibili le soluzioni *sub* c) e d). In concreto i soci sono chiamati ad una valutazione comparativa tra il piano di risanamento e le soluzioni concordate, considerando che il primo ha il vantaggio della riservatezza e di evitare il passaggio in tribunale, laddove le seconde attribuiscono il vantaggio della preveducibilità dell'80% del credito in caso di insuccesso della ristrutturazione e fallimento successivo.

costituzione di patrimoni separati richiede la prestazione di idonea garanzia; art. 2447-*quater*) dovrebbe emanare il provvedimento di autorizzazione all'esecuzione dell'operazione e verosimilmente rigettare l'opposizione, salva la possibilità di vagliare in sede di istruzione piena attendibilità e ragionevolezza del piano tramite consulenza tecnica d'ufficio (v. *infra* §§ 6 e 7)<sup>73</sup>;

2) l'obiettivo dichiarato (e adeguatamente motivato) nei documenti informativi redatti in funzione dell'operazione riorganizzativa è il superamento della crisi, ma la società non ricorre al piano attestato<sup>74</sup>; in questo caso la giustificazione dell'operazione è affidata a valutazioni provenienti dalla parte e la società non ha i vantaggi probatori rilevati *sub* 1, sicché nella fase cautelare il tribunale dovrebbe tendenzialmente negare l'autorizzazione all'esecuzione della delibera; l'esito del giudizio è aperto, ma grava sulla società opposta l'onere di provare l'idoneità dell'operazione a ridurre o eliminare lo squilibrio economico-finanziario;

3) l'operazione porta liquidità ovvero incrementa le immobilizzazioni, il capitale o altre voci del netto della società in crisi<sup>75</sup>, sicché riduce (o elimina) lo squilibrio

---

<sup>73</sup> A meno che le modalità di attuazione e esecuzione della scissione o della fusione integrino una riduzione del patrimonio delle società interessate (v. *supra*, nota 50); in tale ipotesi l'opposizione dovrebbe essere accolta, anche alla luce della regola codificata dall'art. 2467 (norma che parte della dottrina ritiene applicabile anche alle s.p.a. chiuse; in tal senso N. ABRIANI, *Finanziamenti*, cit., 327 e G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato Colombo - Portale*, 1\*, 112 ss. e 151, nt. 273-bis; *contra* E. MEZZANOTTE, *Graduazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 60 ss.; G. DE FERRA, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, *ivi*, 2010, I, 188; S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, 36 ss.; G.C.M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 653; G. BALP, *sub art. 2467*, in *Commentario Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari*, 227 ss. e 266 ss. Al di là della portata precettiva dell'art. 2467, la più attenta dottrina (M.S. SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti: leveraged buy out e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1035 ss., la cui impostazione è stata ripresa e sviluppata da G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009 e A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità della governante della s.p.a.*, Milano, 2009) ritiene che gli amministratori abbiano il dovere di non dare esecuzione a operazioni che implicino distribuzioni del netto (anche se deliberate dall'assemblea), che, sebbene legittime sotto il profilo dei requisiti di legge, possano condurre la società all'insolvenza.

<sup>74</sup> Tale ipotesi è evidentemente ben più rara, in quanto di norma la crisi, seppur ancora in forma non acuta, non può essere superata senza il supporto di un finanziatore, il quale eroga il finanziamento se e in quanto è protetto dal rischio revocatoria. Può inoltre verificarsi che la fusione o la scissione siano di per sé idonee a consentire il superamento della crisi finanziaria senza il ricorso ad ulteriori atti; la fattispecie è nota in dottrina e si configura per es. con l'incorporazione di una società in crisi da parte di una società sana con liquidità, patrimonio e ricavi di tale entità da poter assorbire l'indebitamento e le perdite dell'incorporata; sul punto cfr. C. SANTAGATA, *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in *Aa. Vv., Fusioni e scissioni di società. Profili civili e fiscali*, Milano, 1993, 22 ss., secondo cui l'ammissibilità della partecipazione alla fusione di una società che si trovi nelle condizioni di cui all'art. 2447 richiede che le altre società coinvolte abbiano riserve o risorse patrimoniali tali da neutralizzare le perdite nella società risultante dalla fusione.

<sup>75</sup> In generale è controverso se la costituzione di patrimoni destinati richieda necessariamente l'iscrizione di un'apposita voce del netto patrimoniale; v. G. STRAMPELLI, *Profili contabili dei patrimoni destinati*, in *Riv. soc.*, 2011, 616 a cui rinvio anche per la ricostruzione del dibattito. Indipendentemente dalla soluzione a tale problema, la costituzione di patrimoni destinati può determinare un incremento del netto se combinata con un aumento di capitale in natura o in denaro destinato a tal fine ovvero con l'emissione *ex art. 2447-ter*, lett. e), di strumenti finanziari a fronte di apporti che la società non deve

finanziario o ne rafforza i mezzi propri: l'operazione dovrebbe essere autorizzata in via cautelare e l'opposizione rigettata;

4) i documenti informativi tacciono sulla crisi o giustificano l'operazione in termini generici o di stile: il tribunale non può disporre l'autorizzazione provvisoria all'esecuzione della delibera; inoltre, salvo che la società non dimostri come e perché l'operazione potrebbe produrre effetti positivi in termini patrimoniali, finanziari o reddituali, l'opposizione dovrebbe accogliersi in quanto vi è l'obiettivo rischio di aggravamento della crisi con potenziale pregiudizio per tutti i creditori;

5) indipendentemente dal contenuto dei documenti informativi redatti a supporto dell'operazione riorganizzativa, l'esecuzione della medesima comporta una diminuzione (anche minima) della garanzia patrimoniale, o meglio del patrimonio della società in crisi: l'opposizione deve essere accolta configurandosi un potenziale pregiudizio per l'opponente; a differenza di quanto detto in ordine alle società in equilibrio economico-finanziario, eventuali possibili effetti reddituali positivi nel breve-medio periodo sono qui irrilevanti alla luce delle attuali condizioni dell'impresa.

## **6. Segue. Il ricorso al piano di risanamento attestato ex art. 67, terzo comma, lett. d), L.F.**

Come si è detto, una delle opzioni rimesse alla società in crisi che programma l'operazione riorganizzativa, è quella di redigere un piano di risanamento e acquisirne l'attestazione da un professionista come previsto dall'art. 67, terzo comma, lett. d), L.F. Nonostante la disciplina settoriale in cui è regolato, il piano attestato di risanamento deve considerarsi non solo strumento di protezione dalla revocatoria fallimentare, bensì istituto di portata più ampia in quanto preposto dall'ordinamento a verificare e provare nei confronti del mercato – fuori dalle procedure concorsuali e in assenza di alcun accordo con i creditori e intervento del tribunale – la tenuta e le prospettive di un'impresa in crisi finanziaria intenzionata a continuare ad operare e quindi inevitabilmente destinata a incrementare l'indebitamento. Gli effetti protettivi del piano di risanamento in ordine agli atti, ai pagamenti ed agli atti costitutivi di garanzie compiuti in esecuzione del medesimo si esplicano sia ai fini dell'esenzione da revocatoria (art. 67, terzo comma, lett. d, L.F.), sia sotto un profilo penale (art. 217-bis,

---

restituire e il cui valore va quindi appostato in una voce specifica del netto (G. STRAMPELLI, *Profili*, cit., 620).

L'effetto della scissione di incrementare le immobilizzazioni, il capitale o altre voci del netto può ovviamente configurarsi solo con riferimento alla beneficiaria; pertanto se la società in crisi è la scissa, la scissione può essere utilizzata solo a fini risanatori (ipotesi *sub* 1 e 2 nel testo).

L.F.<sup>76</sup>) ed hanno quindi portata sistematica. L'effetto del piano attestato di rendere non revocabili e privare di rilevanza penale gli atti esecutivi del piano è frutto della scelta dell'ordinamento di privilegiare l'operatività dell'impresa ed evitarne l'emarginazione nell'accesso al credito e nei rapporti con fornitori e clienti; il piano consente all'imprenditore o agli amministratori di assicurare i creditori pregressi o nuovi (solitamente banche o intermediari)<sup>77</sup> circa l'assenza del rischio revocatoria in ordine agli atti esecutivi del piano e così "autorizza" l'imprenditore (anche, si ribadisce, sotto il profilo penale) ad eseguire pagamenti e concedere delle garanzie – atti che inevitabilmente implicano una riduzione della garanzia patrimoniale generica e un potenziale pregiudizio per tutti i creditori – che rimarranno efficaci in caso di fallimento, sul presupposto che l'obiettivo del risanamento a cui tali atti sono funzionali giustifica – pur in una situazione *ex ante* di obiettiva incertezza sul successo del piano – un potenziale pregiudizio futuro a danno dei creditori ammessi al passivo fallimentare. Se quindi il piano attesta, in termini ovviamente non certi ma di ragionevole stima (sul punto *infra* § 7), che una determinata serie di atti o operazioni potrà condurre l'impresa al risanamento, *a contrario* prova che in assenza di tali atti la crisi verosimilmente si aggraverà; in tale situazione accogliere l'opposizione del creditore sulla base dello stato di crisi della società ignorando il piano sarebbe allora soluzione paradossale e illogica. L'idoneità del piano a precludere l'accoglimento dell'opposizione è infine confortata dal rilievo, condiviso dalla dottrina maggioritaria<sup>78</sup>, secondo cui il piano attestato opera come causa di esenzione anche per la revocatoria ordinaria *ex art.* 2901; se tale strumento preclude l'esperimento dei più incisivi strumenti di conservazione della garanzia patrimoniale (revocatoria fallimentare e ordinaria), si deve concludere che l'effetto protettivo opera per tutte le azioni finalizzate alla conservazione della garanzia patrimoniale e quindi anche per l'opposizione dei creditori di società di capitali.

In sede di giudizio di opposizione l'attestazione del piano produce effetti significativi sotto il profilo probatorio: a) nella fase cautelare conforta l'assenza di pregiudizio per i creditori e dovrebbe indurre il tribunale a autorizzare provvisoriamente

---

<sup>76</sup> In argomento S. AMBROSINI, *Profili civili e penali delle novità introdotte dalla l. 30 luglio 2010 n. 122 in materia di soluzioni negoziate delle crisi di impresa*, in *Crisi di imprese*, cit., 175 ss.; F. MUCCIARELLI, *L'art. 217-bis l. fall. e la disciplina penale delle procedure di soluzione della crisi di impresa*, *ivi*, 275 ss.

<sup>77</sup> Rileva a ragione L. PANZANI, *L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano*, in *Crisi di imprese*, cit., che nella prassi i piani sono sempre redatti e fatti attestare per assicurare uno o più creditori; il piano redatto in solitudine dall'imprenditore e tenuto in un cassetto è invece ipotesi di scuola.

<sup>78</sup> S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *op. cit.*, 216 s.; L. GUGLIELMUCCI, *op. cit.*, 163 ss., il quale argomenta tale soluzione con riferimento all'elemento soggettivo dell'azione di cui all'art. 2901 n. 1: la funzionalità dell'atto al risanamento è incompatibile con la consapevolezza del pregiudizio, sicché l'atto non potrebbe essere revocato.

L'esecuzione della fusione e scissione (come detto l'autorizzazione ad eseguire la delibera di costituzione di un patrimonio destinato in pendenza di opposizione è subordinata al rilascio di idonea garanzia, sicché l'art. 2447-*quater*, ult. comma, non lascia spazio a valutazioni di opportunità del giudice); *b*) in sede di istruttoria piena ribalta l'onere probatorio sull'opponente, in quanto l'unico mezzo di prova in grado di confutare i contenuti e le conclusioni del piano (eccettuati i casi di erroneità dei relativi presupposti o di vizi di forma) è la consulenza tecnica d'ufficio<sup>79</sup>, tendenzialmente incompatibile con la fase sommaria.

I risultati della riflessione dottrinale e della prassi applicativa<sup>80</sup> in materia di piani *ex art. 67*, terzo comma, lett. d), L.F. evidenziano una piena compatibilità dell'istituto con la previsione di operazioni straordinarie a fini risanatori. L'interpretazione letterale della richiamata norma fallimentare nel senso della sua applicabilità alla sola crisi finanziaria al fine di giungere al riequilibrio finanziario dell'impresa, è stata abbandonata in favore di un'interpretazione ampia e sistematicamente più convincente, secondo cui il piano può fronteggiare situazioni di deterioramento aziendale anche di natura economica o patrimoniale (purché sfociate in tensione o crisi finanziaria) al fine di prevenire una discontinuità aziendale. Può quindi darsi per pacifico che il piano possa, o meglio debba, intervenire sulle cause della crisi e non solo sugli effetti e quindi incidere su profili industriali e organizzativi dell'impresa; la *pars costruens* del piano, in cui il medesimo assume contenuto di programma con la previsione degli atti gestionali funzionali al risanamento può ben contemplare l'operazione riorganizzativa, a condizione che l'esperto si dia carico di stimarne e illustrarne i prevedibili effetti risanatori<sup>81</sup>.

---

<sup>79</sup> Su questo punto è interessante richiamare la motivazione del decreto Risanamento spa (Trib. Milano, 15 ottobre-novembre 2009, decr., consultabile in versione integrale all'indirizzo <http://istitutocuratorifallimentari.it/associazione/news/accordo-di-ristrutturazione-risanamento-spa-tribunale-di-milano.html>), secondo cui la censura di incertezza delle stime finanziarie prospettiche, se non confortata da allegazioni o rilievi specifici non è idonea a confutare le risultanze del piano: la mera incertezza è elemento fisiologico e non censurabile del piano e non può inficiarne le conclusioni.

<sup>80</sup> V. G. MEO, *op. cit.*, 30 ss.; conforme CNDEC, *Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione*, 2006, in [www.cndc.it/CMS/documenti](http://www.cndc.it/CMS/documenti), 10, richiamato dallo stesso Autore; sul punto S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *op. cit.*, 265, sulla scorta dei contributi della dottrina aziendalistica, rilevano l'insufficienza di un approccio alla crisi solo finanziario evidenziando invece la necessità che l'impresa torni ad un «equilibrio economico assicurato dalla creazione delle condizioni (organizzative, industriali, commerciali) per la produzione di ricavi sufficienti a fronteggiare i costi (nonché a remunerare il capitale di rischio, nonché a rafforzare la struttura patrimoniale dell'impresa)».

<sup>81</sup> Sotto un profilo formale, la previsione dell'operazione in un piano attestato non ha effetti di particolare rilevanza in quanto il piano non deve obbligatoriamente essere allegato ai documenti previsti dagli artt. 2501-*septies* e 2506-*ter*, ultimo comma, né richiamato dalla delibera costitutiva del patrimonio (art. 2447-*ter*), bensì può essere redatto (auspicabilmente con attribuzione di data certa) ed essere tenuto riservato in vista di un eventuale giudizio di opposizione: la riservatezza del piano conseguente alla mancata iscrizione obbligatoria del medesimo nel Registro imprese rimarrebbe quindi preservata; sul punto G. MEO, *op. cit.*, 42.

La previsione dell'operazione in un piano di risanamento attestato richiede infine qualche coordinamento con l'asseverazione dell'esperto che “*la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione [o alla scissione] rende non necessarie garanzie a tutela dei creditori*” (artt. 2503, secondo comma, ultima parte<sup>82</sup> e 2506-*ter*, ultimo comma), attestazione che consente l'esecuzione anticipata della delibera di fusione o di scissione e nel contempo preclude l'opposizione da parte dei creditori<sup>83</sup>. Tra il piano di risanamento e l'asseverazione prevista dall'art. 2503 non vi è alcuna sovrapposizione teorica o applicativa<sup>84</sup>, salva la coincidenza dei requisiti e del meccanismo di nomina dell'esperto attestatore (desumibili da un tortuoso percorso di rinvii: l'art. 67 terzo comma, L.F. richiama l'art. 2501-*bis*, quarto comma, che a sua volta richiama l'art. 2501-*sexies*; l'art. 2503, primo comma, ultima parte, formula un richiamo all'art. 2501-*sexies*; il 2501-*sexies*, terzo comma, menziona infine l'art. 2409-*bis*).

Lo stato di crisi di una o più società partecipanti alla fusione o alla scissione è incompatibile con l'asseverazione di cui all'art. 2503 in quanto la valutazione tecnica prescritta ai fini dell'esecuzione anticipata dell'operazione è oggettivamente diversa da quella regolata dall'art. 67, terzo comma, lett. d), L.F.: nel primo caso il professionista deve limitarsi a un'indagine di tipo negativo in quanto deve escludere che la fusione possa peggiorare la situazione patrimoniale e finanziaria delle società interessate; nel secondo caso è tenuto ad una verifica di portata più ampia e penetrante (non limitata cioè a un singolo atto o a una singola operazione ma estesa ad una pluralità di atti da

---

<sup>82</sup> La relazione degli esperti sulla fusione (a differenza che nella fusione con indebitamento; v. art. 2501-*bis*, quarto comma) e sulla scissione prevista dall'art. 2501-*sexies* (richiamato dall'art. 2506-*ter*, terzo comma) non deve soffermarsi sulle ragioni economico-aziendali né sull'opportunità o sostenibilità dell'operazione. La disciplina della costituzione del patrimonio destinato prevede l'obbligatoria nomina di un revisore o di una società di revisione dedicati ai conti dell'affare, ma non prevede alcuna relazione del collegio sindacale o del revisore legale in ordine alla costituzione del patrimonio.

<sup>83</sup> In ogni caso l'attestazione degli esperti ai sensi del primo comma dell'art. 2503 ha trovato scarsa applicazione pratica, soprattutto in considerazione del relativo regime di responsabilità.

<sup>84</sup> Asseverazione circa la non necessità di garanzie e attestazione del piano di risanamento hanno inoltre diversa portata applicativa considerato che: (i) la redazione e l'attestazione di un piano di risanamento, a differenza dell'asseverazione in materia di fusione e scissione, non precludono la proposizione dell'opposizione; (ii) in caso di fusione [ovviamente non nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento in cui la relazione degli esperti è inderogabile e assume valenza affatto diversa; in argomento M.S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose (merger leveraged buy-out)*, in *Riv. soc.*, 2004, 646 ss. e C. CINOTTI, *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*, in *Riv. soc.*, 2011, 634 ss.] e scissione la relazione degli esperti può essere omessa se vi rinunciano all'unanimità tutti i soci delle società partecipanti all'operazione (art. 2501-*sexies*, ultimo comma) o se la scissione avviene mediante costituzione di una o più nuove società e l'assegnazione delle partecipazioni delle società coinvolte avvenga in misura proporzionale; (iii) la disciplina dei patrimoni destinati non prevede un'attestazione o relazione dell'esperto o di un organo di controllo né alcun meccanismo di esecuzione o di efficacia anticipata della delibera di costituzione.

e eseguirsi tendenzialmente nel breve o medio periodo<sup>85</sup>) e deve esprimersi positivamente sull' idoneità del piano a perseguire la riduzione dell' indebitamento e il riequilibrio finanziario dell' impresa; ne discende che un' ipotetica valutazione del professionista di neutralità degli effetti degli atti previsti nel piano sulla situazione della società sarebbe incompatibile con l' istituto in quanto un piano che non modifica in senso migliorativo l' assetto economico-finanziario dell' impresa non è un piano di risanamento. Se quindi una o più società coinvolte nella fusione o scissione sono in crisi, l' esperto non potrebbe attestare la non necessità delle garanzie e quindi consentire l' esecuzione anticipata della delibera; come è evidente, un' attestazione in tal senso: o nega la crisi e allora non è veritiera o credibile, o è errata nella conclusioni in quanto la crisi implica un fattore di rischio che renderebbe necessaria... la prestazione di garanzie<sup>86</sup>.

## 7. Tecniche di tutela dei creditori.

In chiusura l' indagine deve dare conto dei possibili rimedi idonei a scoraggiare o neutralizzare condotte opportunistiche dei soci o degli amministratori; non si può infatti trascurare l' obiettivo rischio che il piano di risanamento attestato venga utilizzato al fine di mimetizzare operazioni dannose per i creditori (che oltretutto sarebbero esentate da revocatoria; v. *infra*) o che l' operazione riorganizzativa venga scorrettamente presentata come idonea a risanare la società. Il tema merita attenzione perchè la posizione dei creditori si connota per un' evidente peculiarità rispetto a quella degli azionisti delle società coinvolte nella fusione<sup>87</sup>, nella scissione o nella costituzione di un patrimonio

---

<sup>85</sup> Il problema della sostenibilità finanziaria e della prospettiva temporale del piano di risanamento è stato approfondito dal noto decreto Risanamento, cit.; in argomento v. F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Vantaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara*, in AA. VV., a cura di F. Bonelli, *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 28 ss.; U. MOLINARI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall.: i casi Gabetti Property Solutions S.p.A. e Risanamento S.p.A.*, *ivi*, 47 ss.

<sup>86</sup> Nell' ipotesi, verosimilmente di scuola, in cui gli esperti attestassero la non necessità delle garanzie nonostante i documenti contabili e informativi facciano emergere una situazione di crisi, l' attestazione dovrebbe ritenersi idonea a consentire l' esecuzione anticipata della fusione o della scissione. Nel medesimo ordine di idee, seppur in una diversa prospettiva di ricerca, C. CINCOTTI, *op. cit.*, 673, secondo cui se la valutazione di sostenibilità dell' indebitamento è fondata su previsione ultraquinquennale, l' asseverazione dell' esperto è irrilevante e non preclude l' opposizione.

<sup>87</sup> Il tema della responsabilità verso gli azionisti pregiudicati dall' operazione è stato approfondito soprattutto in relazione alla fusione (in argomento P. BELTRAMI, *op. cit.*, 189 ss.; V. AFFERNI, *Invalidità della fusione e riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 189 ss.; A. GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell' azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007, 63 ss.) ed alla scissione (A. PICCIAU, *La scissione come negozio produttivo di effetti traslativi e la fattispecie del trasferimento d' azienda: appunti in margine a recenti interventi della giurisprudenza e della dottrina*, in *Riv. soc.*, 1999, 1413 ss.).

destinato. Qualora l'opposizione venga rigettata o comunque gli effetti dell'operazione divengano inamovibili, il creditore non può agire utilmente a titolo risarcitorio nei confronti delle società coinvolte in quanto il patrimonio delle medesime è per definizione incapiente; di qui la centralità di meccanismi di tutela, anche di natura preventiva, diversi dall'opposizione, nonché l'esigenza di individuare gli altri soggetti tenuti al risarcimento in favore dei creditori pregiudicati dall'operazione.

#### *A) Rimedi preventivi.*

Il primo strumento di tutela è affidato alle regole societarie sui doveri informativi e sugli interessi dei soci o degli amministratori (artt. 2373; 2391; 2445, secondo comma; 2447-ter lett. c; 2475-ter; 2479-ter, secondo comma; 2497-ter; 2501-quinquies; 2506-ter). Come si è anticipato, gli amministratori (o i soci di controllo in caso di costituzione di un patrimonio separato affidata a competenza assembleare) sono tenuti non solo a illustrare l'opportunità o convenienza dell'operazione riorganizzativa (anche eventualmente in un'ottica di gruppo) e a rappresentare potenziali conflitti di interessi, ma come detto hanno un obbligo informativo supplementare e più stringente in quanto devono motivarne l'adeguatezza alla luce della crisi (arg. anche dall'art. 2381, terzo<sup>88</sup> e quinto comma) e quindi soffermarsi analiticamente sui prevedibili effetti patrimoniali, economici e finanziari sullo squilibrio finanziario e economico della società.

Ad un secondo livello di tutela preventiva operano le norme e soprattutto i principi contabili applicabili ai piani attestati. Se infatti l'indipendenza dell'attestatore non pare assicurata dal meccanismo di nomina (nella s.r.l. e, secondo un diffuso orientamento anche nelle società azionarie<sup>89</sup>, il professionista non deve essere designato dal tribunale), le regole applicabili alla redazione del piano hanno effetti più rassicuranti e, unitamente al regime di responsabilità (v. *infra*) potrebbero neutralizzare i rischi connessi alla nomina di un professionista "amico". Alla sintetica formulazione dell'art. 67, terzo comma, lett. d) – che non disciplina il contenuto dell'attività dell'attestatore e la portata del suo intervento, né, a differenza dell'art. 161, comma terzo, L.F., prevede

---

<sup>88</sup> A differenza della redazione del progetto di fusione e scissione, la costituzione di patrimoni destinati è attribuzione delegabile all'amministratore delegato o al comitato esecutivo.

<sup>89</sup> Come è noto, è controverso se la nomina dell'esperto chiamato ad attestare un piano relativo ad una società azionaria debba essere nominato dal tribunale, soluzione che appare più equilibrata e fedele al dato normativo; nel senso che la nomina dell'esperto spetta sempre all'imprenditore G. MEO, *op. cit.*, 54; L. PANZANI, *op. cit.*, 22, nt. 59; nel medesimo senso Trib. Ravenna, 13 settembre 2011, consultabile all'indirizzo [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), in relazione ad una s.p.a.

l'obbligo di verificare la veridicità dei dati aziendali – pone rimedio il consolidato orientamento della giurisprudenza<sup>90</sup>, della dottrina e della prassi contabile, concordi nel ritenere che l'attestatore non possa esimersi dall'analisi e verifica dell'attendibilità di tutti i dati contabili e aziendali rilevanti per l'attuazione del piano<sup>91</sup>. Il professionista<sup>92</sup> non può cioè basare il piano su dati acriticamente acquisiti dalle scritture contabili né tantomeno su ipotesi teoriche, bensì deve redigere un programma di risanamento concretamente realizzabile alla luce delle effettive condizioni e prospettive dell'impresa, ciò che postula la verifica (anche a campione) della veridicità dei dati aziendali e contabili.

Quale ulteriore rimedio atto a prevenire possibili abusi, può invocarsi la facoltà del tribunale, in sede di giudizio di opposizione, di disporre, anche in mancanza di una richiesta istruttoria delle parti, consulenza tecnica d'ufficio al fine di verificare correttezza metodologica, fondatezza e coerenza con i dati contabili e aziendali del piano attestato; le risultanze del piano sono del resto liberamente apprezzabili dal giudice ai sensi dell'art. 116 c.p.c. (né possono trovare applicazione gli artt. 2709 ss. in quanto il piano non ha natura di scrittura contabile).

### *B) Rimedi successivi.*

I creditori pregiudicati dall'operazione riorganizzativa – i cui effetti siano divenuti definitivi – possono agire a titolo risarcitorio indipendentemente dalla circostanza che abbiano proposto opposizione o siano rimasti inerti: il creditore ha la facoltà e non l'onere di azionare la cautela, sicché, in relazione alle operazioni societarie in discorso, chi non propone opposizione non ha alcuna preclusione all'esperimento dell'azione risarcitoria<sup>93</sup>. Se infatti il legislatore prevede la facoltà di opposizione per

---

<sup>90</sup> Nel senso che il professionista non può limitarsi a riprodurre i dati contabili e aziendali forniti dall'impresa Trib. Roma, 4 novembre 2011, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), doc. 6712; parzialmente diversa la ricostruzione di G. MEO, *op. cit.*, 57, secondo cui l'esperto deve verificare che la veridicità dei dati aziendali sia stata attestata da un soggetto dotato delle necessarie competenze e indipendente rispetto ai dati, al piano e agli obiettivi del medesimo; solo se l'esperto nutra dubbi sull'idoneità della verifica dei dati aziendali non avrà altra scelta che effettuare la verifica dei dati in prima persona ovvero negare l'attestazione.

<sup>91</sup> S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *op. cit.*, 269.; L. PANZANI, *op. cit.*, 233.

<sup>92</sup> V. nota 90.

<sup>93</sup> Per una diversa ricostruzione, cfr. F. GUERRERA, *La responsabilità*, cit., 270 s. (ove ulteriori riferimenti), secondo cui la tutela risarcitoria è residuale e subordinata rispetto a quella reale – e dunque la mancata proposizione dell'opposizione preclude l'azione risarcitoria – salvo nelle ipotesi in cui la delibera sia stata eseguita prima dello scadere del termine concesso per fare opposizione, ovvero

determinate operazioni – e dunque ammette il rischio di un pregiudizio per i creditori sociali nel senso chiarito nei §§ precedenti – deve riconoscersi l’ammissibilità dell’azione risarcitoria se il pregiudizio si è poi effettivamente verificato. La regola è affermata in materia di invalidità delle delibere assembleari dagli artt. 2379-ter, ultimo comma, e 2504-quater, secondo comma (richiamato dall’art. 2506-ter, ultimo comma), ma deve ritenersi espressione di un principio generale analogicamente applicabile non solo a tutte le ipotesi in cui il socio o il terzo decadano dall’azione di annullamento o di nullità<sup>94</sup>, ma anche alle fattispecie di delibere pregiudizievoli per i terzi, e dunque fonte di responsabilità per gli amministratori (e eventualmente per gli altri soggetti coinvolti), sebbene non affette da vizi di nullità o comunque non annullabili su iniziativa dei creditori; si pensi all’ipotesi esemplificativa della fusione deliberata su un progetto approvato dalla maggioranza di un consiglio di amministrazione in conflitto di interessi o in violazione dei principi di corretta gestione societaria ai sensi dell’art. 2497, primo e secondo comma; o alla costituzione di un patrimonio destinato deliberata da un socio di controllo in conflitto di interessi in quanto nel contempo finanziatore dell’affare e sottoscrittore di strumenti finanziari collegati all’affare medesimo. Si tratta di delibere non invalidabili su impulso dei creditori e i cui effetti divengono definitivi in seguito all’iscrizione dell’atto di fusione o dello spirare della decadenza triennale prevista dall’art. 2379, ma che ben possono essere pregiudizievoli per i creditori e quindi far scaturire una responsabilità risarcitoria dei soci<sup>95</sup> e/o degli amministratori. In forza degli artt. 2504-quater e 2506-ter, ultimo comma, l’azione risarcitoria è esperibile solo dopo l’iscrizione dell’atto di fusione e scissione nel Registro delle imprese, in quanto tale iscrizione preclude la declaratoria di invalidità dell’atto e ne rende definitivi gli effetti; viceversa, come si è anticipato, in ordine alla costituzione di patrimoni destinati, si applica la regola generale di decadenza triennale, di guisa che, se e fin quando la delibera è invalidabile, il creditore non può esperire l’azione risarcitoria, avente funzione sussidiaria-residuale rispetto all’azione di nullità (salvi i danni non risarcibili

---

l’opposizione si stenta di fatto ostacolata “dalla infedele o scorretta rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria della società o delle motivazioni economico-imprenditoriali dell’operazione” (*ibidem*, 271).

<sup>94</sup> L’azione risarcitoria non presuppone il previo esperimento dell’impugnativa della delibera assembleare, salva però l’applicazione dell’art. 1227, tema su cui si sofferma – in relazione all’azione risarcitoria dell’azionista danneggiato dalla fusione – P. BELTRAMI, *op. cit.*, 180 ss., la cui analisi offre utili spunti anche in relazione alla tutela risarcitoria del creditore.

<sup>95</sup> A riguardo F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991; ID., *La responsabilità*, cit.

con tale azione, o più precisamente gli effetti pregiudizievoli della delibera i quali non possano essere rimossi dalla sentenza di nullità<sup>96</sup>).

I possibili legittimati passivi, anche in via solidale, dell'azione risarcitoria esperibile dal creditore danneggiato sono in linea di principio tutti soggetti, interni ed esterni all'organizzazione corporativa, coinvolti nel procedimento propedeutico alla delibera e nell'esecuzione dell'operazione riorganizzativa se e nella misura in cui abbiano concorso al fatto ovvero abbiano violato i propri doveri di diligenza e professionalità nell'esercizio delle rispettive attribuzioni. I creditori potranno agire sia contro gli amministratori ai sensi dell'art. 2394, sia contro l'attestatore del piano; l'esperto designato *ex art. 2501-sexies* (nella remota ipotesi in cui abbia erroneamente asseverato la non necessità del rilascio di garanzie in favore dei creditori<sup>97</sup>); inoltre, a seconda che l'operazione coinvolga una s.r.l. o una società soggetta a direzione e coordinamento potrà configurarsi rispettivamente una responsabilità dei soci *ex art. 2476*, settimo comma<sup>98</sup>, della capogruppo ai sensi dell'art. 2497<sup>99</sup>, secondo comma<sup>100</sup>, o di chi abbia partecipato al fatto lesivo della capogruppo o ne abbia consapevolmente tratto beneficio (art. 2497, secondo comma).

Non potendo trattarsi della responsabilità di ciascuno dei soggetti menzionati, l'attenzione può in questa sede concentrarsi sull'operato dell'attestatore, la cui valutazione assume valenza decisiva: se il piano è costruito su dati contabili e aziendali veritieri ed è metodologicamente corretto, la previsione del riequilibrio dell'impresa deve ritenersi ragionevole, sicché l'insuccesso del piano, il mancato risanamento e l'eventuale insolvenza non possono – adottando un punto di osservazione *ex ante* – imputarsi a negligenza del professionista, né tantomeno dell'organo amministrativo o

---

<sup>96</sup> Il tema si interseca con la discussa questione dell'efficacia delle delibere nulle, su cui rinvio a P. SCHLESINGER, *op. cit.*, 602 ss.

<sup>97</sup> Sulla responsabilità dell'esperto, di natura contrattuale e derivante da inadempimento dei propri doveri professionali, nell'ipotesi di fusione anticipata v. C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 506 e S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2503*, *cit.*, 752 ss.

<sup>98</sup> V. MELI, *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto*, *cit.*, 2007, 3, 667 ss.; come è noto, si discute sulla portata applicativa dell'art. 2476, settimo comma, e sulla configurabilità di una responsabilità dei soci di controllo; sul tema v. il fondamentale contributo di F. GUERRERA, *La responsabilità*, *cit.*, le cui conclusioni conducono al superamento del dogma della irresponsabilità dei soci di controllo in tutte le società di capitali; v. anche A. ZANARDO, *L'estensione della responsabilità degli amministratori di s.r.l. per mala gestio ai soci "cogestori": luci e ombre della disposizione dell'art. 2476, comma settimo, c.c.*, in *Riv. soc.*, 2009, 498 ss.

<sup>99</sup> Senza pretesa di completezza richiamo P. MONTALENTI, *Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 243 ss.; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 661 ss.

<sup>100</sup> L'esperibilità delle azioni disciplinate dagli artt. 2394, 2476, comma settimo, e 2497 è preclusa dall'eventuale fallimento, amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa della società debitrice, ipotesi in cui la legittimazione attiva spetta esclusivamente agli organi della procedura; nell'ipotesi concorsuale le uniche azioni risarcitorie proponibili dai creditori sono quelli nei confronti dell'esperto *ex art. 2501-sexies* e dell'attestatore del piano.

degli altri soggetti coinvolti in un'operazione ritenuta coerente con l'obiettivo di risanamento (anche) dall'attestatore, come detto soggetto preposto dall'ordinamento a verificare le prospettive di un'impresa in crisi e la tollerabilità per il mercato del rischio che essa continui ad operare.

Quanto all'ammissibilità di una tutela dei creditori affidata allo strumento della revocatoria ordinaria o fallimentare, premesso che la compatibilità sistematica tra opposizione e azione revocatoria è fortemente discussa<sup>101</sup>, deve richiamarsi la soluzione accolta dalla dottrina maggioritaria in merito alla tenuta dell'efficacia protettiva dei piani di risanamento, ritenuta subordinata al vaglio, sempre da effettuarsi *ex ante* con riferimento al momento in cui l'atto è stato compiuto (e non al momento in cui il piano è stato redatto con conseguente rilevanza dei fatti successivi al piano e precedenti all'atto), della correttezza metodologica del piano e della fondatezza tecnica delle relative conclusioni<sup>102</sup>. La coerenza e ragionevolezza logico-contabile dell'elaborato operano quindi sia come esimente da responsabilità di portata generale per tutti i soggetti coinvolti nell'operazione riorganizzativa, sia come baluardo della non revocabilità dell'operazione medesima. In ordine ad entrambi i profili assume allora esito decisivo la valutazione della condotta dell'esperto, *rectius* del corretto adempimento dell'incarico secondo il parametro della diligenza professionale<sup>103</sup>. Secondo l'orientamento condiviso dalla dottrina giuridica e aziendalistica è esente da responsabilità, indipendentemente dall'insuccesso del piano e dall'insolvenza dell'impresa, l'attestatore il cui operato conformi ai seguenti *standards*<sup>104</sup>:

---

<sup>101</sup> L'atto di fusione è ritenuto non revocabile dalla dottrina maggioritaria; sostiene la soluzione opposta S. CACCHI PESSANI, *La tutela*, cit., 188 ss. Su scissione e segregazione patrimoniale il panorama dottrinale e giurisprudenziale è più frammentato; nel senso della non revocabilità della fusione e della scissione, v., anche per gli ulteriori richiami dottrinali, C. SANTAGATA (e R. SANTAGATA), *op. cit.*, 531, nt. 133; G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 291 ss. A. SERRA- M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 112 ss. e 230 ss.. *Contra* F. DENOZZA, *La scissione di società*, in Aa. Vv., *Impresa e società. Nuove tecniche comunitarie*, Milano, 1992, 95; Trib. Palermo, 26 gennaio 2004, in *Giur. comm.*, 2005, II, 250, con nota critica di D. DAVIGO, *Brevi spunti su alcune questioni relative alla ammissibilità dell'azione revocatoria fallimentare dell'atto di scissione societaria*; Trib. Livorno, 19 agosto 2003, inedita e richiamata da G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 294, nt. 201. Sul dibattito circa la revocabilità della delibera di costituzione di un patrimonio destinato v. M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, 866 ss. (orientato per la compatibilità tra opposizione e rimedio revocatorio ordinario e fallimentare).

<sup>102</sup> G. MEO, *op. cit.*, 58 s.; L. PANZANI, *op. cit.*, 242; di contrario avviso, nel senso dell'automatismo dell'essenze in conseguenza dell'attestazione, F. PASI, *La revocatoria dei pagamenti non bancari*, in Aa. Vv., a cura di S. Ambrosini, *La riforma della legge fallimentare*, Torino, 2006, 152.

<sup>103</sup> Il professionista è responsabile nei confronti dell'imprenditore a titolo contrattuale e assume un'obbligazione di mezzi (S. FORTUNATO, *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2009, 891 ss.); è invece controversa la natura contrattuale o extra-contrattuale della responsabilità nei confronti dei creditori; anche per ulteriori riferimenti v. L. PANZANI, *op. cit.*, 236 ss. e 245 s.; in ogni caso l'attestatore, ricorrendone i presupposti, potrà invocare l'art. 2236, che la giurisprudenza ritiene applicabile anche alla responsabilità aquiliana (tra le numerose, cfr. Cass. 11743/1998).

<sup>104</sup> In argomento v. E. STASI, *I piani di risanamento e ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fall.*, 2006, 861 ss.

i) il piano deve articolarsi in una parte descrittiva (raccolta dei dati e delle informazioni sull'impresa; esame delle cause della crisi) e in una parte programmatica (di durata ricompresa tendenzialmente tra i tre e cinque anni<sup>105</sup>) dedicata ai profili industriale, economico e finanziario; il piano non può inoltre prescindere da un rendiconto finanziario e dalla previsione dei flussi di cassa<sup>106</sup>;

ii) come anticipato, l'attestatore deve procedere alla preliminare verifica e revisione dei dati contabili e aziendali<sup>107</sup>;

iii) le previsioni – oltre che argomentate in modo da poter essere comprese, verificate e eventualmente sindacate dal tribunale e dai terzi in genere – devono essere formulate con ragionevolezza e confortate da riscontri quanto più possibile obiettivi (esame e riclassificazione dei dati e dei trend di bilancio e comparazione con indici di mercato o di settore; analisi di casi aziendali simili, etc...) e comunque fondati su metodologie accreditate dalla scienza aziendalistica per valutare i risultati attesi di un'impresa<sup>108</sup>.

---

<sup>105</sup> Oltre tale orizzonte temporale le previsioni dell'esperto perdono attendibilità in misura significativa; sul punto C. CINCOTTI, *op. cit.*, 672 ss.

<sup>106</sup> In argomento G. RACUGNO, *In tema di rendiconto finanziario*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 730 ss.; L. BOGGIO, *Rendicontazione finanziaria nella gestione ordinaria e liquidatoria nelle società di capitali*, in Aa. Vv., *La struttura finanziaria*, cit., 765 ss.

<sup>107</sup> La responsabilità dell'esperto non ha natura oggettiva e quindi potrà essere esclusa o ridotta nell'ipotesi in cui l'imprenditore non gli abbia messo a disposizione o abbia occultato documenti rilevanti per la redazione del piano.

<sup>108</sup> Si tratta di un problema di valutazione analogo a quelli che si pongono in relazione al conferimento d'azienda, alla trasformazione di società di persone in società di capitali o al fine di determinare il rapporto di cambio nella fusione, in quanto in tutte queste fattispecie non può prescindersi dalla stima dei redditi attesi; tra gli studi più recenti, L.A. BIANCHI, *Appunti su sindacato giudiziario e valutazioni d'azienda*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 177 ss.; v. G. STRAMPELLI, *Distribuzione*, cit., 174 ss.; L. GUATRI - M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 2005; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 309 ss.; sui principi internazionali di revisione applicabili alle valutazioni proiettate nel medio-lungo periodo, v. C. CINCOTTI, *op. cit.*, 649 ss. e 653 ss.