

IL "DIRITTO SOCIETARIO DELLA CRISI": FONDAMENTI DOGMATICI, MODELLI DI GOVERNANCE E NUOVE FRONTIERE DI RESPONSABILITÀ*

SABINO FORTUNATO

SOMMARIO: 1. La genesi dogmatica di una nuova branca del diritto e il superamento della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali. – 2. L'adeguatezza degli assetti e l'emersione tempestiva: il fulcro della *governance* preventiva. – 2.1. La tensione con la *Business Judgment Rule* e l'art. 2381-ter c.c. – 2.2. I doveri di allerta, l'organo di controllo e il vaglio dell'art. 2396-*quater* c.c. – 3. L'allocazione del rischio e la dislocazione degli interessi sostanziali. – 4. La Composizione Negoziata della Crisi e la "governance reticolare". – 5. L'estromissione dell'assemblea, il primato manageriale (art. 120-*bis* CCII) e il d.lgs. n. 47/2026. – 5.1. La "riserva di collegialità" (art. 2381-*bis* c.c.) e l'urgenza concorsuale. – 5.2. Lo scudo giurisdizionale e il sindacato sulla giusta causa di revoca. – 6. La tutela dei soci, le proposte concorrenti e la ripartizione del *surplus*. – 6.1. Obblighi informativi, proposte concorrenti e "minimum necessary impact". – 6.2. La "Relative Priority Rule" (art. 120-*quater* CCII). – 7. Il finanziamento dell'impresa, l'esecuzione del piano e la concorsualizzazione delle operazioni straordinarie. – 7.1. Il finanziamento. – 7.2 L'esecuzione del piano (art. 120-*quinquies* CCII). – 7.3. Le operazioni straordinarie. – 8. Il sistema della responsabilità, i criteri risarcitori e l'impatto del d.lgs. n. 47/2026. – 8.1. La liquidazione del danno (art. 2486 c.c.) e la limitazione per i sindaci. – 8.2. L'art. 2394-*bis* c.c. e la decadenza biennale: un'aporia

* Il presente contributo è destinato a costituire l'introduzione del volume collettaneo *Diritto societario della crisi*, diretto da Stefano Ambrosini e Michele Perrino, di prossima pubblicazione per i tipi della Zanichelli.

sistematica irrisolta. – 9. Controlli ostili, società pubbliche, gruppi e le frontiere estreme dell'estensione concorsuale (art. 33 CCII). – 10. Considerazioni conclusive: verso una dogmatica matura e bilanciata.

1. La genesi dogmatica di una nuova branca del diritto e il superamento della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali

Il panorama giuridico contemporaneo, sia a livello nazionale che sovranazionale, è testimone di una profonda e irreversibile trasformazione morfologica che ha progressivamente eroso, sino a dissolverla nei momenti patologici, la tradizionale linea di demarcazione tra il diritto societario e il diritto concorsuale. Classicamente, il diritto societario è stato inteso e strutturato come la disciplina fisiologica della vita dell'impresa collettiva, un *corpus* normativo volto a regolare l'organizzazione dell'ente, l'esercizio dell'attività e i complessi rapporti di forza all'interno della compagine sociale, saldamente ancorati al principio della *shareholder primacy*. Di contro, il diritto concorsuale è stato storicamente concepito come la fase terminale, patologica e meramente liquidatoria dell'ente ormai espulso dal mercato, il cui intervento si manifestava prevalentemente *ex post*, a insolvenza conclamata, con il fine precipuo di assicurare la soddisfazione ordinata e paritaria del ceto creditorio.

Il convergere di queste due dimensioni – accelerato in modo decisivo dal recepimento della Direttiva Insolvency (UE) 2019/1023 e dalla stringente necessità macroeconomica di preservare i complessi produttivi per evitare la dispersione del valore (*going concern*) – ha dato vita a una disciplina trasversale e ibrida, ma dotata di propri principi sistematici. Questa nuova branca dell'ordinamento è stata compiutamente ribattezzata dalla dottrina contemporanea come il "diritto societario della crisi". Tale locuzione non si esaurisce in una mera espressione descrittiva o in un lezioso esercizio perifrastico. Al contrario, come emerge con chiarezza dal respiro corale del volume

collettaneo curato da Stefano Ambrosini e Michele Perrino, essa rappresenta il riconoscimento formale di un mutamento di paradigma concettuale e codicistico.

Il presente saggio introduttivo, che si onora di aprire l'opera, intende fare tesoro delle pregevoli indagini specialistiche che compongono il volume – curate da autorevoli studiosi le cui tesi verranno puntualmente richiamate –, assumendo una prospettiva analitica che si pone in continuità con le conclusioni adeguate ed equilibrate già tracciate dalla dottrina più attenta. Proprio per effetto delle innovative disposizioni del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII), e segnatamente degli artt. 120-*bis* e seguenti, risulta oggi innegabile che il legislatore abbia inteso racchiudere e declinare un vero e proprio *statuto giuridico autonomo delle società in crisi*. Il superamento della storica "neutralità organizzativa" del diritto fallimentare del 1942 – come ben evidenziato da Ambrosini – segna il passo: la crisi non è più un evento esterno che si abbatte sul patrimonio lasciando intatta l'architettura dell'ente, ma penetra nelle viscere della *governance*, imponendo la sostituzione del dogma tradizionale della massimizzazione del valore per i soci (la cosiddetta *shareholder primacy*) con una finalizzazione della gestione orientata alla tutela prioritaria della continuità aziendale e al miglior soddisfacimento dei creditori. In questa prospettiva, parlare di diritto societario della crisi significa riconoscere che la società non incontra la crisi come un evento meramente esterno o accidentale, dovendo l'impresa venire strutturata ab origine anche in funzione del possibile manifestarsi di segnali di difficoltà. Il dato qualificante della materia non risiede dunque nella passiva sostituzione del diritto societario con il diritto della crisi, bensì nella loro continua, inestricabile e feconda interferenza funzionale.

Tuttavia, l'indagine non può esimersi dall'assumere una posizione moderatamente critica di fronte a quelle derive del legislatore che, nell'ansia acceleratoria di garantire il risanamento a ogni costo, rischiano di sacrificare immotivatamente le garanzie sostanziali e procedurali. Il tessuto

normativo di riferimento, dominato dal CCII e recentemente perfezionato dal d.lgs. n. 136/2024 (c.d. Correttivo-*ter*), è stato infatti investito da ulteriori e dirompenti innovazioni sul versante del codice civile. Spiccano in tal senso la l. n. 35/2025 in materia di limitazione della responsabilità dell'organo di controllo e, in maniera ancor più incisiva, il d.lgs. n. 47/2026 (c.d. Legge Capitali o Codice dei mercati finanziari), che ha profondamente inciso sui doveri consiliari e sui termini decadenziali delle azioni *lato sensu* concorsuali. Attraverso il dialogo tra queste stratificazioni normative, si delinea un'architettura complessa che ridefinisce gli assetti organizzativi, spoglia l'assemblea dei soci delle sue tradizionali prerogative decisionali per concentrarle in via esclusiva nell'organo gestorio (art. 120-*bis* CCII), regola i meccanismi di allocazione dei *surplus* derivanti dalla ristrutturazione (art. 120-*quater* CCII), e riscrive le logiche strutturali del finanziamento all'impresa (art. 102 CCII) e delle azioni di responsabilità (art. 2486 c.c.).

2. L'adeguatezza degli assetti e l'emersione tempestiva: il fulcro della *governance* preventiva

Il pilastro dogmatico su cui poggia l'intera impalcatura del moderno diritto societario della crisi è indubbiamente rappresentato dall'art. 2086, comma 2, c.c. La norma impone all'imprenditore collettivo il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Come lucidamente argomentato da Michele Perrino nel suo contributo, questo precetto non può più essere derubricato a una mera e generica declinazione dei doveri di diligenza; esso ha assunto il rango di "clausola generale" di sistema, una norma aperta che delega il proprio riempimento contenutistico alle scienze aziendalistiche e alle *best practices* elaborate dai consigli nazionali professionali.

L'avverbio "anche", contenuto nella disposizione, evidenzia come l'adeguatezza organizzativa risponda a un'esigenza di ordine superiore, divenendo il fondamento della *compliance*

societaria. Gli amministratori sono chiamati a costruire un'infrastruttura informativa e organizzativa capace di intercettare tempestivamente gli squilibri patrimoniali ed economico-finanziari; a verificare costantemente la sostenibilità dell'attività; a valutare la continuità aziendale e ad attivarsi senza indugio quando emergano segnali inequivoci di deterioramento, così spostando l'orizzonte temporale dalla mera constatazione passiva del *default* alla prognosi attiva del rischio aziendale. Questa interpretazione trova riscontro nell'art. 3 del CCII, il quale, specialmente a valle del Correttivo-ter, chiarisce che i segnali d'allarme (ritardi nei pagamenti, esposizioni scadute) non devono essere letti come indici di una crisi ormai conclamata, ma come strumenti predittivi di squilibri potenziali, imponendo valutazioni di tipo *forward-looking*.

Sotto questo profilo, l'intuizione dogmatica di Paolo Benazzo, esplorata all'interno del volume, risulta illuminante: l'obbligo di istituire adeguati assetti genera una vera e propria "inflessione esterna", trasformandosi in un parametro di valutazione del merito creditizio da parte del sistema bancario. Alla luce delle stringenti Linee Guida EBA sull'erogazione del credito (LOM), l'assenza di un presidio organizzativo idoneo legittima e impone alla banca la chiusura delle linee di fido, configurando una severa "sanzione di mercato" che sopperisce in via stragiudiziale alle inefficienze fisiologiche dei controlli meramente giudiziali e scongiora per l'istituto di credito l'accusa di abusiva concessione o di rottura brutale del credito.

2.1. La tensione con la *Business Judgment Rule* e l'art. 2381-ter c.c.

L'imposizione dell'obbligo organizzativo *ex art.* 2086 c.c. incide in maniera diretta sull'applicazione della *Business Judgment Rule* (BJR), lo scudo giurisdizionale di origine anglosassone che tradizionalmente protegge gli amministratori dal sindacato di merito del giudice sulle loro scelte gestorie e strategiche. La giurisprudenza di legittimità ha progressivamente eroso questa immunità, statuendo – da ultimo

con l'ordinanza della Corte di Cassazione n. 23963/2025 – che la protezione accordata dalla BJR cessi del tutto di operare qualora la società risulti sprovvista di adeguati assetti. La logica giuridica sottesa a questo mutamento di prospettiva è evidente: una scelta imprenditoriale, per quanto astrattamente non sindacabile nei suoi esiti avversi in virtù del rischio ineliminabile insito nell'attività d'impresa, non può dirsi assunta con la dovuta diligenza se non è stata preceduta da un'istruttoria congrua, analitica e documentata. Il processo decisionale deve necessariamente poggiare su flussi informativi affidabili e tempestivi, la cui produzione è garantita unicamente da un sistema amministrativo-contabile strutturato. La compliance organizzativa diventa pertanto la preconditione, la *condicio sine qua non*, per poter validamente invocare l'insindacabilità delle scelte di *business*. In totale assenza o in caso di grave inadeguatezza di tali presidi, l'amministratore risponde a titolo di colpa per *mala gestio*, poiché ha operato in un contesto di cecità organizzativa colpevole, un deficit strutturale che ha di fatto impedito l'intercettazione tempestiva della crisi e la conseguenziale adozione delle misure necessarie alla salvaguardia della continuità aziendale.

Tuttavia, come ben delinea Perrino, occorre tracciare un confine ermeneutico rigoroso per evitare derive verso la responsabilità oggettiva: se il "se" istituire gli assetti costituisce un obbligo predeterminato e insindacabile, il "come" istituirli conserva un margine di incompressibile discrezionalità tecnica, coperta dalla BJR purché l'*iter* decisionale non sia inficiato da manifesta irrazionalità *ex ante*. Il giudice non può sostituire la propria valutazione economica a quella degli amministratori sul merito dell'affare, ma è tenuto a verificare con estremo rigore la razionalità istruttoria del procedimento. Ne consegue che il diritto societario della crisi è anche, e forse soprattutto, *diritto della responsabilità organizzativa*. La responsabilità degli amministratori non deriva dal solo insuccesso dell'impresa, la quale resta fisiologicamente esposta alle fluttuazioni del mercato, ma dall'inadeguatezza del governo societario rispetto ai doveri cogenti di prevenzione, informazione e reazione. La

crisi non rende il gestore automaticamente responsabile per ogni singola perdita, pur comportando il netto ripudio della gestione azzardata, meramente dilatoria o comunque priva di fondamenti informativi adeguati.

Il paradigma si sposta dunque dal giudizio sull'atto gestorio in sé al giudizio sul metodo e sull'infrastruttura che lo ha generato.

Questo quadro si arricchisce oggi delle fondamentali innovazioni portate dal d.lgs. n. 47/2026. Il legislatore ha introdotto il nuovo art. 2381-*ter* c.c. (Informazione consiliare), il quale codifica e affina il dovere degli amministratori di agire in modo informato. Il quarto comma della novella assume una valenza sistematica cruciale: si stabilisce che gli amministratori privi di deleghe (non esecutivi), nell'assumere le proprie determinazioni, facciano "ragionevole affidamento" sulle informazioni ricevute dagli organi delegati, calibrando tale affidamento in relazione alle rispettive competenze specifiche. Questa norma, unitamente alla riscrittura dell'art. 2392 c.c., innalza lo *standard* di diligenza per i consiglieri dotati di spiccate *skills* finanziarie o contabili, perimetrando al contempo la responsabilità omissiva del *board*. L'amministratore non esecutivo non è gravato da un dovere investigativo autonomo *in re ipsa*, ma ha l'obbligo di valutare criticamente l'adeguatezza dei flussi informativi forniti, specialmente quando questi attengano alla rilevazione dei primi sintomi di crisi.

2.2. I doveri di allerta, l'organo di controllo e il vaglio dell'art. 2396-*quater* c.c.

La funzionalizzazione preventiva della *governance* si riverbera con forza dirompente sull'organo di controllo e sulla revisione legale, insomma sull'intero sistema dei controlli societari. L'art. 25-*octies* CCII impone a sindaci e revisori (questi ultimi coinvolti a seguito della modifica apportata dal decreto Correttivo-*ter*) l'obbligo di segnalazione motivata all'organo amministrativo al manifestarsi dei primi segnali di squilibrio. Come evidenzia Renato Rordorf nel suo autorevole saggio, i sindaci cessano di essere "profeti disarmati" o

“burocrati silenti” per assumere la veste di sentinelle proattive del declino aziendale. Il legislatore, consapevole delle inerzie passate che portavano all'emersione tardiva del dissesto, ha inoltre ancorato la valutazione della tempestività di tale segnalazione a un termine di sessanta giorni dalla effettiva conoscenza dei segnali o delle condizioni di crisi. Il rispetto scrupoloso di questo perimetro temporale costituisce una fondamentale esimente, parziale o totale, ai fini della responsabilità civile e concorsuale degli organi preposti al controllo, creando in tal modo un potente e virtuoso incentivo istituzionale all'attivazione immediata dei presidi di tutela del patrimonio. Nondimeno, la critica logica mossa da Rordorf al meccanismo premiale previsto dalla norma appare pienamente condivisibile e costituisce un monito prezioso. L'adempimento burocratico di un obbligo informativo iniziale non può trasformarsi in un salvacondotto idoneo a esonerare i sindaci dal perdurante e stringente dovere di vigilare sullo svolgimento delle trattative o sulla tenuta delle misure di salvataggio adottate.

A chiusura del sistema dei controlli preventivi si pone la lucida indagine di Innocenza Vono sulla metamorfosi della denuncia al Tribunale per fondato sospetto di gravi irregolarità (art. 2396-*quater* c.c., in cui è trasfuso lo storico art. 2409 c.c., parimenti riorganizzato dal d.lgs. n. 47/2026). Lo strumento camerale, depurato dalla sua antica vocazione meramente repressiva, diviene oggi un presidio dinamico e di *compliance* organizzativa. L'assoluta assenza o la macroscopica inadeguatezza degli assetti integra di per sé un'ipotesi di grave irregolarità gestionale sindacabile dal Tribunale. I giudici di merito, sempre più spesso attivati su impulso dei sindaci o delle minoranze, intervengono in via cautelare per nominare amministratori *ad acta* o costringere l'ente all'adozione delle misure correttive, configurando un'essenziale saldatura tra il diritto societario comune e il diritto della crisi. L'autrice sottolinea la compatibilità del rimedio con la Composizione negoziata della crisi e l'incompatibilità con la liquidazione giudiziale, a causa dello spossessamento che si verifica nel secondo istituto e non nel primo. Bisogna tuttavia riconoscere

che l'attivazione della denuncia al Tribunale di gravi irregolarità gestorie mentre è in corso la CNC non potrebbe che incidere negativamente sulle trattative con i creditori e pregiudicarne l'esito.

3. L'allocazione del rischio e la dislocazione degli interessi sostanziali

La crisi modifica in radice l'equilibrio e il rapporto di forza tra soci e creditori. Nella società *in bonis* l'interesse dei soci conserva un ruolo assoluto e centrale, poiché essi sopportano integralmente il rischio dell'investimento e partecipano in via esclusiva ai risultati residui dell'attività economica. Quando però l'impresa si avvicina pericolosamente all'insolvenza, il rischio economico dell'attività si disloca progressivamente, tendendo a gravare in misura crescente e sproporzionata sui creditori, i quali diventano i veri soggetti esposti al depauperamento del patrimonio. Ed è precisamente in questo frangente patologico che emerge il problema sistematico della corretta allocazione dei poteri organizzativi: chi deve poter incidere legittimamente sulle decisioni vitali della società quando il valore reale della partecipazione dei soci è drasticamente ridotto o addirittura azzerato e il valore residuo dell'impresa è destinato, in concreto, al soddisfacimento del ceto creditorio? La formula dottrinale dello spostamento del baricentro decisionale dagli *shareholders* ai *creditors* coglie un dato economico reale, pur dovendo essere utilizzata con le dovute cautele giuridiche.

Essa non implica e non può implicare che, al manifestarsi dei primi sintomi della crisi, i soci siano automaticamente e totalmente privati di ogni posizione organizzativa, giacché la società resta un soggetto giuridico dotato di organi, statuto e rigide competenze, e i diritti sociali possono essere compresi solo nei limiti, nei casi e secondo le forme tassativamente previste dalla legge.

Tuttavia, il *leitmotiv* della materia, dettato tanto dalla Direttiva *Insolvency* del 2019 quanto dal Codice della Crisi, è che i diritti partecipativi, ancorché significativamente

compressi, non devono essere esercitati in modo da ostacolare irragionevolmente una soluzione utile alla conservazione del valore aziendale o da consentire ai soci di appropriarsi opportunisticamente di utilità che, nella prospettiva della crisi e dell'incapienza, spettano economicamente e moralmente ai creditori. Il diritto societario della crisi deve allora tenersi prudentemente, e contemporaneamente, distante da due estremi metodologici, come sottolineato negli studi qui raccolti. Il primo estremo è il "formalismo societario", che continua ostinatamente a leggere e interpretare le dinamiche della società in crisi come se fosse una società pienamente solvente e in espansione, ignorando del tutto il mutamento degli interessi sostanziali coinvolti. Il secondo estremo è il "sostanzialismo concorsuale", un approccio che assorbe e annichilisce brutalmente ogni posizione dei soci nell'esclusivo interesse dei creditori, finendo per cancellare l'organizzazione societaria prima ancora che una procedura giudiziale o negoziale lo consenta formalmente.

La soluzione più equilibrata ed efficiente consiste nel riconoscere che la crisi determina una funzionalizzazione dei poteri sociali. Tali poteri sopravvivono parzialmente all'insolvenza, ma devono essere esercitati in modo rigidamente compatibile con la conservazione del valore, con la correttezza e trasparenza informativa verso i creditori e con la scelta tempestiva dello strumento di regolazione più appropriato. Questo ruolo dei soci si rivela particolarmente delicato, come si analizzerà nel prosieguo, nelle operazioni sul capitale inserite nei piani di ristrutturazione. La ricapitalizzazione, la riduzione per perdite, l'ingresso di nuovi investitori terzi, la conversione dei crediti in capitale (il cosiddetto *debt-to-equity swap*) o la modificazione profonda dei diritti partecipativi possono essere condizioni decisive per il superamento della crisi. In tali drammatiche ipotesi, il potere dei soci non può e non deve tradursi in un potere di veto ostruzionistico e privo di qualunque giustificazione economica. Al tempo stesso, la compressione delle loro storiche prerogative richiede non soltanto una solida base normativa, ma anche, per evitare abusi da parte dei creditori o del *management*, un controllo giurisdizionale di

proporzionalità e una rigorosa verifica della posizione economica effettivamente sacrificata.

4. La Composizione Negoziata della Crisi e la "governance reticolare"

La Composizione Negoziata della Crisi (CNC) rappresenta il terreno di elezione per l'attuazione di questo delicato bilanciamento di interessi. Stefania Pacchi identifica acutamente nell'istituto l'emersione di una moderna "governance reticolare". L'imprenditore, in ossequio all'art. 21 CCII, conserva pienamente l'amministrazione ordinaria e straordinaria dell'azienda senza subire alcuno spossessamento patrimoniale. Tuttavia, l'esercizio della sua discrezionalità subisce una mutazione genetica, venendo condizionato al rispetto di parametri legali stringenti: evitare pregiudizi ingiusti alla sostenibilità economico-finanziaria e, in ipotesi di "insolvenza risanabile", agire nel prevalente interesse dei creditori.

L'amministratore opera sotto il monitoraggio costante e il controllo collaborativo dell'Esperto indipendente, figura priva di poteri di veto formali ma dotata di penetrante *moral suasion* e obblighi di *disclosure* verso il Tribunale in caso di atti pregiudizievoli. Si delinea così quella che la dottrina definisce l'avvento della "business judgment rule della crisi": la discrezionalità amministrativa non viene soppressa dall'ingerenza giurisdizionale, ma le scelte gestionali devono essere processualmente documentate, informate e teleologicamente funzionalizzate alla coerenza strutturale con il piano di risanamento *in fieri*. La peculiarità del diritto societario in questa fase si manifesta nella necessità di comunicazioni preventive e di autorizzazioni specifiche per atti eccedenti l'ordinaria amministrazione. Tali atti, pur non essendo formalmente sanzionati da inefficacia assoluta verso i terzi se compiuti in assenza o nel dissenso del parere dell'Esperto (a tutela dell'affidamento dei terzi contraenti), espongono gli amministratori a gravissime responsabilità risarcitorie interne verso la società e i creditori in caso di successivo tracollo.

Il Correttivo-*ter* ha inoltre inciso sui rapporti contrattuali in questa fase, modificando l'art. 16 CCII in tema di linee di credito bancarie e contratti pendenti. Il legislatore ha esplicitato che l'accesso alla composizione negoziata non costituisce, di per sé, un evento che giustifichi una diversa classificazione del credito o la revoca automatica degli affidamenti concessi. Qualsiasi sospensione o revoca delle linee di credito da parte degli istituti di credito deve essere supportata da specifiche, obiettive e dettagliate ragioni, da comunicarsi in modo trasparente e motivato agli organi di gestione e di controllo dell'impresa, al fine di consentire a questi ultimi di agire di conseguenza e approntare le dovute difese. Questa norma disinnesci il rischio di "corsa agli sportelli" e protegge l'amministratore dal timore che l'emersione tempestiva determini, come ritorsione, il collasso immediato della tesoreria aziendale.

5. L'estromissione dell'assemblea, il primato manageriale (art. 120-bis CCII) e il d.lgs. n. 47/2026

Il tratto indiscutibilmente più dirompente ed eversivo del diritto societario d'emergenza si rinviene nella statuizione dell'art. 120-*bis* CCII. Tale disposizione affida in via esclusiva, e dunque inderogabile da qualsivoglia patto statutario o delibera, agli amministratori (e a seguito del Correttivo-*ter* anche ai liquidatori) il potere di deliberare l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, nonché di determinarne unilateralmente il contenuto e le condizioni del piano. Questa attribuzione, qualificata come "esclusiva", parrebbe segnare il definitivo tramonto della sovranità assembleare in costanza di insolvenza o di crisi conclamata. Il tema del riparto di competenze fra soci e amministratori nella crisi non è nuovo e affonda le radici nei dibattiti scaturiti dalla riforma del diritto societario del 2003 (che ha introdotto l'art. 2380-*bis* c.c. sulla competenza gestoria esclusiva) e dalla riforma della legge fallimentare del 2006, che aveva già dislocato la prerogativa di presentare il concordato dall'assemblea agli amministratori. L'introduzione dell'art. 120-*bis* CCII costituisce l'approdo finale

di questo lungo dibattito, sancendo una etero-allocazione "espropriativa" dei diritti corporativi a netto discapito dei poteri dei soci. Il potere in questione non è solo esclusivo ma anche inderogabile e come tale non comprimibile ad opera dello statuto, né tantomeno da delibere assembleari *ad hoc*.

Il legislatore ha deliberatamente reciso i legami fiduciari tra *management* e capitale di rischio, allineando in via impositiva i doveri degli amministratori verso la missione del conseguimento prioritario dell'interesse dei creditori sociali. La scelta vitale dello strumento di regolazione – sia esso la composizione negoziata, il concordato preventivo o il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (PRO) – diviene un atto di natura eminentemente strategico-imprenditoriale e, allo stesso tempo, un dovere inderogabile, sottratto a qualsiasi previa autorizzazione, ingerenza o veto da parte dei soci. La *ratio* di questa opzione legislativa, che affonderebbe le radici nell'art. 12 della Direttiva *Insolvency*, tende a scongiurare atteggiamenti ostruzionistici, tattiche dilatorie o ricattatorie da parte di compagini sociali frammentate, riottose o in conflitto di interessi tra loro, che finirebbero per bruciare il valore residuo dell'azienda sull'altare di dispute proprietarie.

L'irrevocabilità di tale decisione gestoria, che deve constare da un atto notarile redatto con le necessarie garanzie formali (aprendo anche un dibattito sui doveri di consiglio del Notaio e sulle condizioni sospensive di efficacia), comprime in maniera verticale il diritto costitutivo dei soci di intervenire sul merito e sulle tempistiche della ristrutturazione. Questo scostamento dalle regole del Libro V del Codice Civile non è un mero accorgimento procedurale teso alla snellezza, bensì la cristallizzazione dogmatica di un principio fondamentale del diritto societario d'emergenza: la società *in bonis* è economicamente retta dal capitale di rischio e risponde ai suoi detentori, ma la società in crisi vede trasferito materialmente e giuridicamente il suo centro di interesse economico verso il capitale di debito (i creditori), legittimando una temporanea "espropriazione" o "sospensione" delle prerogative partecipative

dei soci, le quali arretrano di fronte alla tutela dell'integrità del patrimonio.

Secondo gli importanti contributi di Giuseppe Ferri jr. e di Stefano Ambrosini, la concentrazione dei poteri nell'organo gestorio non costituisce un'espropriazione tecnocratica priva di logica, ma rappresenta la coerente cristallizzazione del superamento del principio di neutralità organizzativa delle procedure concorsuali. Gli amministratori, nel delineare il piano concorsuale (che può oggi prevedere finanche operazioni straordinarie ed esclusioni del diritto di opzione), non agiscono in veste di meri mandatari dell'assemblea, ma esercitano una "prerogativa pubblicistica" e inderogabile, tesa a scongiurare gli atteggiamenti ostruzionistici o le tattiche dilatorie di compagini sociali frammentate.

Bisogna riconoscere, tuttavia, che questa torsione dell'ordinamento assume connotati di assoluta eccezionalità se inquadrata in un'ottica di diritto comparato. L'indagine svolta da Ambrosini dimostra infatti come, nel recepire la Direttiva *Insolvency*, gli Stati dell'Unione abbiano intrapreso cammini divergenti. In Francia (*Code de commerce*), Germania (*StaRUG*) e Spagna (*Texto Refundido de la Ley Concursal*), il legislatore ha preservato la sovranità assembleare, richiedendo che i soci mantengano l'ultima parola sull'approvazione del piano ogniqualvolta questo vada a incidere sui loro preesistenti diritti proprietari. Soltanto il modello olandese (*Wet Homologatie Onderhands Akkoord*) condivide l'impostazione dirigista, "managerializzata" e autoritativa prescelta dall'Italia.

5.1. La "riserva di collegialità" (art. 2381-bis c.c.) e l'urgenza concorsuale

In questo quadro dogmatico, già denso di tensioni, si innestano prepotentemente le novelle apportate dal recente d.lgs. n. 47/2026. Il legislatore delegato, nell'intento di razionalizzare la *governance* e uniformare il linguaggio dei controlli, ha ridisegnato il riparto delle competenze interne al consiglio di amministrazione. La riorganizzazione dell'originario art. 2381

c.c. ha generato il nuovo art. 2381-*bis* c.c., il quale ha introdotto una stringente "riserva di collegialità" assoluta in merito alle decisioni inerenti la crisi d'impresa. L'accesso agli strumenti di regolazione e la determinazione delle condizioni del piano (espressamente richiamando l'art. 120-*bis* CCII) non possono in alcun caso essere delegati ad amministratori unici, comitati esecutivi o amministratori delegati.

Come rilevato da Luciano Panzani, questa disposizione genera una latente, e forse pericolosa, distonia strutturale. Da un lato, il CCII e le imminenti direttive europee (in particolare la Direttiva *Insolvency* III, 2026/799) postulano l'assoluta tempestività d'azione per non disperdere gli *assets*; dall'altro, l'art. 2381-*bis* c.c. impone inderogabili passaggi collegiali che richiedono convocazioni formali del *plenum* consiliare. Questa riserva di collegialità potrebbe paradossalmente tradursi in un formidabile strumento di rallentamento, prestando il fianco a manovre dilatorie da parte di consiglieri non esecutivi, magari espressione di minoranze azionarie ostili, decisi a paralizzare l'istanza di salvataggio mediante veti informali. Nondimeno, l'accentramento collegiale garantisce che la decisione traumatica dell'insolvenza venga assunta all'esito di una *disclosure* informativa interna completa, mitigando le asimmetrie e responsabilizzando l'intero organo gestorio.

5.2. Lo scudo giurisdizionale e il sindacato sulla giusta causa di revoca

Per impedire che l'esautoramento assembleare scateni ritorsioni immediate (come la destituzione *ad nutum* del *management* da parte dei soci espropriati delle loro storiche prerogative), il legislatore ha introdotto lo scudo dell'art. 120-*bis*, comma 4, CCII. La pendenza della procedura neutralizza la facoltà dei soci di revocare liberamente gli amministratori, ammettendo tale estrema sanzione esclusivamente in presenza di una "giusta causa" oggettiva. Peraltro il perimetro di tale giusta causa non può mai coincidere con il mero fatto di aver presentato la domanda di accesso allo strumento, né può

risolversi in un semplice dissenso dei soci sul contenuto del piano o nella mera frattura del *fidus* personale tra proprietà e organo gestorio. Ancor più incisivamente, l'efficacia della delibera di revoca è subordinata all'approvazione formale, con decreto, del tribunale delle imprese territorialmente competente, delineando un regime di eccezionale stabilità simile a quello previsto per l'organo di controllo. Il controllo che il tribunale è chiamato a svolgere non ha carattere meramente estrinseco o di legittimità formale, ma è finalizzato a una valutazione di merito della delibera assunta, potendo sindacarne il contenuto e accertare l'effettiva presenza di atti distrattivi, conflitti d'interesse palesi o la radicale insussistenza dei presupposti di legge per l'accesso alla procedura.

Come ampiamente documentato nel volume, il giudice si trasforma in questo modo nel sommo custode degli equilibri inter-organici. Il mero dissenso dei soci sul merito strategico del piano o l'aver incardinato la procedura contro la loro volontà non integrano gli estremi della giusta causa, garantendo all'amministratore fedele al risanamento una sorta di "blindaggio" legale che sterilizza le turbolenze proprietarie a vantaggio della certezza procedurale.

Questo assetto solleva questioni di estrema delicatezza nel caso in cui la società in crisi faccia parte di un gruppo di imprese e sia soggetta all'attività di direzione e coordinamento esercitata da una *holding* (art. 2497 c.c.). Nonostante le esigenze di "politica di gruppo" e la facoltà di presentare un ricorso unico e un piano unitario (*ex* art. 284 CCII), il potere decisionale di accedere allo strumento spetta in via esclusiva agli amministratori di ciascuna singola società controllata, e non agli amministratori della capogruppo. La *holding* conserva il potere di impartire direttive, ma il disallineamento degli amministratori della controllata rispetto a tali indicazioni non integra di per sé una giusta causa di revoca, se non quando questi si rifiutino irragionevolmente di accedere a uno strumento aggravando il dissesto locale e il rischio di contagio al gruppo. Le due normative (l'art. 2497 c.c. sulla direzione e coordinamento e l'art.

120-bis CCII sui poteri esclusivi) sono dunque destinate a una dialettica e necessitata convivenza, senza che l'una sterilizzi l'operatività dell'altra.

6. La tutela dei soci, le proposte concorrenti e la ripartizione del *surplus*

La radicale *creditor primacy* promossa dalla riforma e la conseguente compressione dei poteri diretti di gestione, di veto e di revoca da parte dei soci genera inevitabili fibrillazioni dogmatiche e costituzionali. Fabrizio Guerrera, animando il dibattito, denuncia apertamente la degradazione dei soci a meri *residual claimants*, evidenziando il rischio che la crisi venga strumentalmente cavalcata da cordate manageriali per espellere le minoranze a prezzi di saldo e rilevando la strutturale debolezza dei rimedi procedimentali endo-concorsuali rispetto alle fisiologiche tutele societarie.

Ancor più complessa appare la situazione per le società dotate di architetture statutarie di voto rafforzato, tematica esplorata da Fabrizio Sudiero. L'art. 120-ter CCII impone, all'interno delle classi formate per l'approvazione del concordato, l'appiattimento automatico del diritto di voto in misura strettamente proporzionale alla quota di capitale nominale posseduta. Sudiero rileva la severa schizofrenia dell'ordinamento economico nazionale: mentre il d.lgs. n. 47/2026 (Legge Capitali) incentiva con estremo vigore l'adozione delle azioni a voto multiplo e maggiorato per superare la ritrosia delle imprese italiane alla quotazione, garantendo il mantenimento del controllo dinastico a fronte della diluizione, il CCII stabilisce che, al primo soffio di crisi, tale impalcatura protettiva decada *ex lege*. Questa sterilizzazione automatica del *governance value*, priva di un preventivo vaglio giurisdizionale di proporzionalità che verifichi l'effettiva natura ostruzionistica dell'uso del voto plurimo, solleva gravi perplessità di compatibilità con i principi di tutela della proprietà sanciti dalla CEDU.

6.1. Obblighi informativi, proposte concorrenti e “minimum necessary impact”

La profonda asimmetria generata dalla riforma trova tuttavia dei *contrappesi* nel medesimo CCII.

Il primo presidio è rappresentato dagli *obblighi di informazione*. Il comma 3 dell'art. 120-*bis* sancisce l'esistenza, in capo agli amministratori, di un duplice obbligo: informare tempestivamente i soci dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione e riferire loro periodicamente circa l'andamento del percorso prescelto. In dottrina si ritiene che tale informazione non debba limitarsi alla mera comunicazione burocratica di quanto pubblicato nel registro delle imprese, dovendo illustrare analiticamente i contenuti della proposta e del piano, anche per consentire l'eventuale interlocuzione con il commissario giudiziale *ex art.* 92 CCII.

Questa *disclosure* è strettamente funzionale al presidio principale di tutela: l'istituto delle *proposte concorrenti ex art.* 120-*ter* CCII (richiamato dal comma 5 dell'art. 120-*bis*). Qualora i soci – o gruppi di soci che rappresentino almeno il 10% del capitale sociale, soglia pensata per sterilizzare l'eccessiva frammentazione – ritengano che il piano presentato dagli amministratori non massimizzi il valore effettivo dell'impresa o comprima in modo irragionevole i loro diritti, viene loro riconosciuta un'inedita legittimazione attiva: la facoltà di presentare e far votare ai creditori una proposta concorrente.

Questo meccanismo restituisce una voce, non più di veto ostruzionistico, bensì di stimolo competitivo, alla compagine sociale. Si instaura all'interno del perimetro concorsuale una vera e propria "gara" di mercato, sotto l'egida e la rigida supervisione del tribunale e del commissario giudiziale, al fine di sollecitare la miglior offerta possibile per il risanamento dell'ente e la soddisfazione dei creditori. La proposta concorrente dei soci funge da deterrente e da correttivo endogeno contro le asimmetrie informative e di potere che fisiologicamente si creano tra *management* (spesso spalleggiato da *advisor* e creditori strategici) e azionariato diffuso o di

minoranza durante la complessa fase di concorsualizzazione. In tal modo, il diritto del socio si sublima passando da un potere interdittivo (vietato *ex art. 120-bis*) a un potere propositivo e competitivo (garantito *ex art. 120-ter*). È interessante notare come la legittimazione a presentare la proposta concorrente debba riconoscersi non solo a chi fosse già socio, ma anche a coloro che abbiano acquisito la soglia del 10% successivamente all'apertura del concorso, assimilando la posizione del socio a quella dell'investitore in crediti *distressed*.

Sul piano dell'ermeneutica sostanziale, il contributo di Lorenzo Stanghellini interviene per perimetrare l'arbitrio manageriale attraverso la felice teorizzazione del principio del *minimum necessary impact* (minimo impatto necessario). Gli amministratori non godono di un assegno in bianco per espropriare i soci; nel delineare il piano di risanamento, sono tassativamente tenuti a selezionare gli strumenti e le condizioni che garantiscano il raggiungimento del *going concern* con la minore lesione possibile dei preesistenti diritti di partecipazione. Facendo leva su questo principio, Stanghellini risolve l'enigma testuale della "sospensione" del diritto di recesso a seguito di fusioni o scissioni concorsuali (*ex art. 116 CCII*): il recesso è ammissibile in via sistematica, ma la liquidazione monetaria della quota non può mai inglobare il plusvalore rigenerato dalla procedura, dovendo essere ancorata rigorosamente al valore patrimoniale netto pre-ristrutturazione (che in stato di crisi è tendenzialmente nullo), inibendo in radice ogni ipotesi di indebito e parassitario arricchimento speculativo ai danni della massa dei creditori falciati.

6.2. La "Relative Priority Rule" (art. 120-quater CCII)

Il cuore distributivo del nuovo diritto concorsuale, nonché la sua sfida matematico-estimativa più ardua, risiede nell'applicazione dell'art. 120-quater CCII, sezionato dall'analisi di De Pra. L'introduzione della *Relative Priority Rule* (RPR), derivazione diretta della Direttiva *Insolvency*, segna l'abbandono della vetusta e inflessibile *Absolute Priority Rule*

(APR), la quale imponeva la totale tacitazione gerarchica dei creditori *senior* prima di poter accordare alcuna frazione di valore alle classi subordinate o all'azionista. Il paradigma logico di base si fonda sulla constatazione economica che il concordato in continuità aziendale genera un plusvalore derivante dal mantenimento dell'impresa in esercizio attivo (il cosiddetto *going concern value* o *reorganization value*) rispetto al valore che si otterrebbe in un atomistico scenario di liquidazione fallimentare disgregata. Il dilemma giuridico e politico è sempre stato: a chi appartiene questo *surplus* di ristrutturazione? A differenza della tradizionale e inflessibile regola della priorità assoluta (*Absolute Priority Rule* o APR) — che imponeva in maniera draconiana l'integrale soddisfacimento dei creditori privilegiati e chirografari prima di poter destinare anche una sola minima frazione di risorse alle classi subordinate o ai soci azionisti — la RPR introduce una flessibilità negoziale e distributiva, concepita per favorire il successo dei salvataggi. In base all'art. 120-*quater* CCII, una porzione del valore "risultante dalla ristrutturazione" può essere legittimamente "riservata ai soci", mantenendo le loro quote o attribuendo loro benefici, pur in presenza di intere classi di creditori dissenzienti e parzialmente falcidiati (grazie al meccanismo del *cross-class cram-down*). La *ratio legis* è eminentemente pragmatica: si intende incentivare la tempestiva emersione della crisi promettendo all'azionista la conservazione di un "premio" di valore.

Tuttavia, gli autori pongono in guardia l'interprete dalla fluidità di tale norma: affinché il tribunale possa legittimamente forzare l'omologazione, il debitore è gravato dall'onere di dimostrare, con *stress test* e valutazioni peritali prospettiche (spesso fondate sul controvertibile metodo dei *Discounted Cash Flows*), che il valore riservato ai soci non generi un trattamento iniquo. La perizia estimativa cessa così di essere un mero esercizio aziendalistico per assurgere a supremo metro di legittimità processuale e costituzionale dell'espropriazione del dissenso. Ne consegue che l'applicazione pratica di questa normativa risulta ancora fonte di notevole incertezza

giurisprudenziale e dottrinale. La distribuzione flessibile espone il piano al rischio di valutazioni soggettive ed è potenzialmente soggetta a manipolazioni, specialmente nei casi in cui la stima complessa del "valore effettivo" e dei flussi prospettici sia fondata su assunzioni macroeconomiche difficilmente verificabili in contraddittorio, come tipicamente accade nelle operazioni di *turnaround* aziendale. L'equità del riparto diviene così uno dei terreni di scontro primari in sede di omologazione.

7. Il finanziamento dell'impresa, l'esecuzione del piano e la concorsualizzazione delle operazioni straordinarie

La piegatura strumentale del diritto societario alla salvaguardia della continuità aziendale emerge con limpida coerenza nell'analisi della finanza interinale e di supporto, nella fase esecutiva del piano di risanamento e nel compimento delle operazioni straordinarie.

7.1. Il finanziamento dell'impresa

Una delle aporie storiche più gravide di conseguenze negative del diritto fallimentare italiano era rappresentata dal trattamento giuridico riservato ai finanziamenti erogati dai soci alla propria società. La ben nota regola codicistica dettata dall'art. 2467 c.c. (estensibile in via analogica anche alla s.p.A. in particolari condizioni) impone un meccanismo severo di "postergazione" del rimborso dei finanziamenti erogati dai soci ogniqualvolta tali iniezioni di liquidità avvengano in un momento in cui sussiste un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, ovvero in una situazione in cui sarebbe stato economicamente e civilisticamente ragionevole operare un vero e proprio conferimento a capitale di rischio. La finalità di natura esplicitamente antielusiva e protettiva della norma è palese: si mira a impedire la patologia della cosiddetta "sottocapitalizzazione nominale" e a sanzionare il tentativo subdolo dei soci di scaricare impropriamente il fisiologico rischio di impresa sulle spalle dell'ignaro ceto dei creditori terzi (banche e fornitori), camuffando fittiziamente il capitale di

rischio sotto le spoglie del capitale di debito. Tuttavia, l'applicazione indiscriminata di tale principio rischia di prosciugare e paralizzare irrimediabilmente l'unico vero canale di rifinanziamento vitale e tempestivo proprio in quel drammatico frangente in cui l'impresa in crisi necessita di nuova e immediata liquidità per sopravvivere. E' evidente l'effetto disincentivante: nessun socio, per quanto affezionato o capiente, sarebbe mai stato disposto a iniettare "finanza fresca" a sostegno di un piano di ristrutturazione, sapendo con matematica certezza di subire una postergazione legale automatica (e quindi la perdita del credito) nell'ipotesi, tutt'altro che remota, di un successivo e definitivo *default* o di apertura di liquidazione giudiziale.

L'attenta disamina di Annamaria Dentamaro affronta il ribaltamento del paradigma storico sancito in tema di sottocapitalizzazione dall'art. 2467 c.c. L'erogazione di vitale liquidità da parte dei soci a una società in palese tensione finanziaria non soggiace più alla punitiva e automatica postergazione del credito. Al contrario, attraverso le eccezioni calibrate dell'art. 102 CCII e il filtro autorizzativo dell'art. 22 CCII (attivabile già all'interno della composizione negoziata), il legislatore accorda il beneficio della prededuzione a tali finanziamenti. Il giudice deve vagliare e certificare l'assoluta e oggettiva funzionalità dell'apporto finanziario rispetto al mantenimento della continuità aziendale e alla prospettiva della miglior soddisfazione dei creditori concorrenti, introducendo così severi limiti e vagli prudenziali volti a filtrare prestiti puramente dilatori o abusivi.

Tale scudo prededucibile, calmierato di norma all'80% ma elevabile al 100% per i nuovi conferenti in esecuzione del piano, è munito di "stabilità": esso sopravvive a garanzia dell'erogante financo nell'ipotesi infausta di successiva liquidazione giudiziale, incoraggiando concretamente l'apporto salvifico del capitale di rischio che assume consapevolmente le vesti di *lender of last resort*. L'autrice non manca tuttavia di evidenziare i rischi elusivi legati all'abuso degli automatismi compensativi

propri del *cash pooling* infragruppo in imminenza di *default*, auspicando regimi di *disclosure* documentale rafforzata.

7.2. L'esecuzione del piano (art. 120-*quinquies* CCII)

Parallelamente alla finanza, l'architettura negoziale si serve delle operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti, *debt-to-equity swap*) piegandole irrimediabilmente alla *ratio* concorsuale. L'esautoramento assembleare che domina la fase genetica della domanda si estende, con altrettanta forza, alla complessa fase attuativa del piano. Le modifiche statutarie, le operazioni sul capitale e i rimedi partecipativi assumono connotati del tutto peculiari sotto la lente dell'art. 120-*quinquies* CCII, rendendo evidente come il diritto societario subisca una piegatura strumentale alle esigenze concorsuali.

Edgardo Ricciardiello e Pierpaolo Sanfilippo analizzano magistralmente la perentoria "concorsualizzazione dei rimedi societari" consacrata dagli artt. 116 e 120-*quinquies* CCII, norme recentemente affinate e riscritte dal Correttivo-*ter*.

L'art. 120-*quinquies* CCII sancisce che il provvedimento giurisdizionale di omologazione determina in via diretta e immediata le modifiche statutarie previste nel piano, spogliando l'assemblea di qualsivoglia ruolo deliberativo autonomo. Il Tribunale, sostituendosi integralmente alla volontà corporativa, sigilla la prevalenza della certezza pubblicistica sull'autonomia negoziale privata (la sentenza di omologa "tiene luogo" delle delibere assembleari). Di pari passo, l'art. 116 CCII decreta che la sentenza di omologazione acquisisca un formidabile valore costitutivo sulle operazioni straordinarie: essa travolge il dissenso assembleare e inibisce qualsivoglia successiva impugnativa invalidante (reale o cautelare) da parte dei creditori o dei soci dissenzienti.

A presidio della certezza irretrattabile dei trasferimenti aziendali o delle fusioni, la tutela giuridica del terzo o del socio si degrada inevitabilmente a un mero diritto risarcitorio per equivalente economico (comunque garantito dalla legge con la prededuzione).

Qualora, a seguito dell'omologa, gli amministratori – pur demandati per legge ad agire – si dimostrino recalcitranti o non vi diano tempestivamente esecuzione entro il termine perentorio di trenta giorni, il tribunale, su impulso di qualsiasi interessato, non solo può disporre la revoca per giusta causa dei gestori inadempienti, ma nomina un amministratore giudiziario, attribuendogli poteri speciali e sostitutivi per procedere all'iscrizione e all'esecuzione delle modifiche statutarie. Questo accentramento spinto di poteri coercitivi nelle mani del giudice e dell'organo amministrativo vicario trasforma definitivamente la ristrutturazione aziendale in un percorso *top-down*, in cui la celerità dell'esecuzione per non disperdere la fiducia del mercato è considerata dal legislatore un bene di gran lunga superiore e sovraordinato rispetto al principio democratico e collegiale assembleare.

Le affascinanti aporie testuali sollevate da Sanfilippo circa l'antinomia apparente tra l'art. 118 CCII (che prevede, in caso di inerzia, la nomina di un amministratore giudiziario incaricato di convocare e surrogare i soci silenti) e l'esautoramento totale sancito dall'art. 120-*quinquies*, denotano come l'innesto di procedure d'urgenza sul delicato corpo del codice civile produca ancora frizioni sistemiche di alto voltaggio, esigendo dalla dottrina e dalla magistratura uno sforzo ortopedico costante per salvare la coerenza logica del doppio binario.

7.3. Le operazioni straordinarie

Le operazioni straordinarie attuate in ambito concorsuale (esaminate con acume da Stanghellini e Ricciardiello) divergono per natura e disciplina dalla loro controparte regolata nel codice civile. L'esigenza di salvaguardare il *going concern* e di attrarre e assicurare terzi investitori rende, ad esempio, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, o il *merger and acquisition* inserito in un piano omologato, del tutto insensibile al tradizionale diritto di recesso o a determinate opposizioni individuali che rischierebbero, con i loro tempi lunghi, di minare irrimediabilmente la tempistica ristretta e l'integrità patrimoniale

del salvataggio. I diritti di veto dei singoli soci subiscono una profonda metamorfosi: la tutela "reale" del socio (il blocco dell'operazione) viene preclusa e traslata inevitabilmente sul piano meramente "risarcitorio" per equivalente.

Una disciplina ancor più articolata è dettata per le operazioni di trasformazione, fusione e scissione dall'art. 116 CCII, norma analizzata a fondo nel contributo di Ambrosini e profondamente riscritta dal decreto Correttivo-ter del 2024 per sanarne le evidenti approssimazioni e zone d'ombra della formulazione previgente. Il più rilevante dato sistematico che si ricava dall'art. 116 continua indubbiamente a risiedere nella c.d. "concorsualizzazione dei rimedi societari". Sull'altare della stabilità della soluzione concordataria viene sacrificata la possibilità dei creditori (e in via sistematica, dei soci) di opporsi alle operazioni straordinarie al di fuori del giudizio di omologazione, la quale viene opportunamente individuata quale sede elettiva ed esclusiva della proposizione dell'eventuale gravame. Il decreto correttivo ha esteso l'applicazione del precetto ai creditori "delle altre società partecipanti" (ad esempio nella fusione), chiarendo un aspetto prima controverso e sancendo la prevalenza assoluta dei rimedi concorsuali su quelli societari. Una volta intervenuta l'omologazione, l'invalidità delle deliberazioni relative alle operazioni straordinarie non può più essere pronunciata e gli effetti delle operazioni diventano irreversibili. L'improponibilità di azioni revocatorie ordinarie o concorsuali a seguito del provvedimento segna il passaggio da una tutela "reale" (il blocco o la caducazione dell'operazione) a una tutela meramente "risarcitoria" per equivalente.

Rispetto alla precedente formulazione, il decreto correttivo ha inserito un fattore di bilanciamento cruciale: ha sancito *ex professo* la prededucibilità del credito risarcitorio spettante ai soggetti danneggiati dall'invalidità delle deliberazioni blindate dall'omologazione. Questa soluzione rappresenta un opportuno compromesso tra le esigenze di certezza dell'acquirente o del terzo e la tutela dei danneggiati, inducendo il debitore prudente a inserire un fondo rischi di natura prededucibile nel piano

ogniquale volta la validità dell'operazione venga puntualmente contestata.

Quanto ai profili temporali, il novellato terzo comma dell'art. 116 fissa la regola di *default* per cui l'attuazione delle operazioni straordinarie non può avvenire prima che il concordato sia omologato (sebbene la sentenza non debba necessariamente essere passata in giudicato). L'eccezione è rappresentata dall'attuazione anticipata, per la quale è richiesta l'autorizzazione del tribunale a condizioni stringenti: (i) istanza del debitore; (ii) parere del commissario giudiziale; (iii) pregiudizio ai creditori in caso di attesa; (iv) consenso unanime dei creditori delle altre società partecipanti (o pagamento/deposito delle somme in loro favore).

Infine, l'ultimo comma dell'art. 116 (oggi il sesto) ribadisce la regola della sospensione del diritto di recesso dei soci dissenzienti. La novità apportata dal decreto correttivo consiste nel riferire la parola "attuazione" al completamento delle operazioni stesse e non più genericamente al piano: completata l'operazione, i soci devono poter recuperare le loro prerogative ottenendo la liquidazione della partecipazione. Tuttavia, in ordine ai criteri di calcolo della quota, la dogmatica impone che il socio receduto non possa beneficiare del plusvalore della ristrutturazione, calcolandosi la quota sull'entità del patrimonio sociale anteriore al salvataggio, per scongiurare appropriazioni di valore parassitarie in danno ai creditori che hanno subito la falcidia.

8. Il sistema della responsabilità, i criteri risarcitori e l'impatto del d.lgs. n. 47/2026

La fisiologica conclusione di una dinamica di crisi mal gestita, taciuta, o fraudolentemente dissimulata sfocia, all'apertura del concorso, nell'esperimento delle azioni di responsabilità contro gli organi preposti all'amministrazione e al controllo dell'ente. Su questo insidioso terreno, incrocio nevralgico di diritto sostanziale societario e procedurale concorsuale, il legislatore contemporaneo è intervenuto a più riprese, con mano a tratti

pesantissima e non sempre felice, suscitando profondi vespai interpretativi in dottrina.

8.1. La liquidazione del danno (art. 2486 c.c.) e la limitazione per i sindaci

Sotto la passata vigenza del sistema ordinario pre-riforma, uno degli ostacoli maggiori nell'esperimento vittorioso dell'azione di responsabilità verso gli amministratori era rappresentato dal gravoso onere probatorio del curatore volto a dimostrare il nesso causale diretto e specifico e la complessa quantificazione analitica del danno per ciascuna operazione di *mala gestio*. La codificazione dell'odierno terzo comma dell'art. 2486 c.c. ha rappresentato una svolta processuale, sostanziale ed equitativa di rilevante portata. La norma ha introdotto presunzioni legali relative (operanti con la clausola di salvezza "salva la prova di un diverso ammontare") che alleviano l'onere probatorio della curatela, ogniquale volta venga giudizialmente accertata la colpevole prosecuzione dell'attività in aperta violazione dei doveri di esclusiva finalità di conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale (doveri scattanti a seguito dell'obiettivarsi di una causa legale di scioglimento della società). La determinazione del danno risarcibile avviene oggi, in via presuntiva, secondo due criteri tra loro alternativi e temporalmente sequenziali:

a) il criterio della differenza dei netti patrimoniali (art. 2486, c. 3, c.c.), che è applicabile in presenza di scritture contabili attendibili e comunque ricostruibili: il danno è quantificato sottraendo matematicamente il patrimonio netto calcolato al momento dell'apertura della liquidazione (o della cessazione della carica) dal patrimonio netto storicamente esistente al momento esatto in cui si è manifestata la causa di scioglimento, al netto dei fisiologici costi "normali" di liquidazione;

b) il criterio del deficit "fallimentare", che ha natura suppletiva e sanzionatoria, invocabile esclusivamente in caso di assoluta assenza di contabilità o laddove gravi irregolarità ne precludano l'attendibilità. Il danno viene presuntivamente ed

equitativamente equiparato all'intera differenza aritmetica emergente tra l'attivo realizzato e il passivo accertato e ammesso in sede concorsuale.

L'autorevole dottrina formatasi sul punto (si veda lo studio di Raffaele Del Porto) ha posto in risalto come la nuova norma inquadri la determinazione presuntiva del danno risarcibile entro confini equitativi rigorosi. La quantificazione deve oggi fondarsi, in via principale, sul criterio della "differenza dei netti patrimoniali", calcolata storicamente dalla data esatta di emersione della perdita del capitale sociale. Ciò impone alla curatela l'onere di fornire la prova del nesso eziologico specifico tra la colpevole prosecuzione dell'attività non meramente conservativa e la perdita incrementale registrata. La Suprema Corte avalla questa impostazione, consentendo sempre all'amministratore convenuto di dimostrare in giudizio, a propria discolpa, che il depauperamento del patrimonio derivi da imprevedibili *shock* macroeconomici esogeni e non dalla propria protervia.

Sul fronte dell'organo di controllo societario, la recentissima e invocata l. n. 35/2025 ha introdotto una perimetrazione quantitativa della responsabilità civile dei sindaci. L'inserimento di un *cap* (tetto massimo di condanna) saldamente ancorato a un multiplo del compenso annuale percepito (o a percepirsi) disinnesca il terrore di sanzioni illimitate e rovinose, che negli anni passati allontanavano i professionisti più avveduti dagli incarichi maggiormente esposti al rischio. Tuttavia, come puntualmente annotato da Ambrosini e confortato dalle "sentenze gemelle" a Sezioni Unite della Cassazione del gennaio 2026 (es. Cass. n. 1390/2026), tale limite di garanzia – avendo indiscussa natura sostanziale – soggiace a un principio di rigida irretroattività: esso non può in alcun modo essere invocato per calmierare i risarcimenti in procedimenti aventi ad oggetto condotte dannose esauritesi in epoca antecedente all'entrata in vigore della novella.

8.2. L'art. 2394-bis c.c. e la decadenza biennale: un'aporia sistematica irrisolta

L'intervento normativo senza dubbio più discusso, caotico e gravido di pericolose conseguenze per la stabilità del sistema è quello perpetrato, quasi in sordina, dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 (Codice dei mercati finanziari). Nell'ambito della revisione della *governance* consiliare, il legislatore ha operato una riscrittura affrettata dell'art. 2394-bis c.c., norma tradizionalmente e storicamente deputata a sancire la legittimazione attiva processuale del curatore per l'esercizio cumulativo e unitario delle azioni sociali e dei creditori. Marina Spiotta, nel suo saggio, non esita a bollare l'intervento come maldestro e foriero di asimmetrie gravissime.

In prima istanza, la novella tenta un disomogeneo allineamento terminologico: il testo elenca espressamente la "liquidazione giudiziale" e il "concordato liquidatorio", ma esclude irragionevolmente dal novero dei soggetti dotati di legittimazione i liquidatori preposti al concordato preventivo in continuità aziendale e, financo, gli organi della liquidazione controllata. Questa imperdonabile svista redazionale priva tali procedure, pur finalizzate alla ristrutturazione, dell'arma reintegrativa indispensabile per assicurare le percentuali promesse o garantire lo scudo del *No Creditor Worse Off* contro le passate spoliazioni.

La criticità dirompente dell'intera riforma risiede tuttavia nell'addizione del secondo periodo dell'art. 2394-bis c.c.: si stabilisce testualmente che le azioni di responsabilità spettanti agli organi concorsuali «sono proposte, *a pena di decadenza*, nel termine di due anni dalla sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o dalla sentenza che dichiara lo stato di insolvenza». Trasmutare l'applicazione rassicurante del tradizionale termine quinquennale di prescrizione, suscettibile di interruzione, in una rigida e non interrompibile decadenza biennale costituisce un'alterazione severissima del delicato bilanciamento degli interessi costituzionali.

Spiotta e la giurisprudenza di merito (es. Tribunale di Torino, maggio 2026; Tribunale di Bari, giugno 2026) colgono perfettamente il nocciolo della questione: l'istituto processuale della decadenza, concepito storicamente per stabilizzare i rapporti in tempi brevissimi a garanzia della certezza dei traffici, mal si attaglia a complesse indagini su macro-illeciti societari (*cash pooling* abusivi, distrazioni transnazionali, falsi in bilancio strutturati) che esigono tempi istruttori e peritali inevitabilmente lunghi. Il rischio conclamato è l'eterogenesi dei fini. I curatori, terrorizzati dall'imminente tagliola decadenziale (che, in virtù del diritto intertemporale, si applica da subito alle procedure pendenti, facendo decorrere il biennio dall'entrata in vigore della novella nell'aprile 2026), si troveranno costretti ad avviare iniziative giudiziarie affrettate e inevitabilmente lacunose sul piano del nesso causale probatorio. Ciò determinerà un drammatico incremento delle soccombenze e, di fatto, una surrettizia e inammissibile depenalizzazione civile della *mala gestio*.

A coronamento del caos ermeneutico, la dottrina (ed il Tribunale di Torino) ritiene prevalente che tale iniquo termine decadenziale debba analogicamente estendersi anche alle s.r.l., nonostante la sua infelice collocazione topografica nella sola sezione della s.p.a., per colmare l'evidente e isolata lacuna. In attesa di un improrogabile intervento correttivo di interpretazione autentica da parte del legislatore, i tribunali e i curatori restano stretti in una morsa processuale letale, che mortifica l'integrità della garanzia patrimoniale sancita dall'art. 2740 c.c.

9. Controlli ostili, società pubbliche, gruppi e le frontiere estreme dell'estensione concorsuale (art. 33 CCII)

Il vasto respiro del diritto societario della crisi abbraccia, per sua natura, anche *modelli organizzativi complessi* posti ai confini della tipologia standard, costringendo l'interprete a sofisticati adattamenti dogmatici, egregiamente esaminati dai contributi di Codazzi, Bozza, Censoni e Donativi.

In ambito di *società a partecipazione pubblica* (tra cui il delicato modello dell'*in house providing*), il saggio di Elisabetta Codazzi demolisce i residui e pretestuosi scudi pubblicistici. Alla luce della giurisprudenza della Corte Costituzionale (da ultimo la sentenza n. 103/2026) e dei principi dettati dal Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica (TUSP), l'ente locale non può in alcun modo distorcere l'istituto del "controllo analogo" per imporre il suicidio aziendale o bloccare pretestuosamente l'accesso agli strumenti di risanamento previsti dal CCII. L'amministratore della società *in house* ha il preciso e inderogabile dovere fiduciario di agire in ossequio all'art. 120-*bis* CCII; l'ente pubblico che paralizzi colposamente tale vitale iniziativa finisce per esporre direttamente il proprio patrimonio erariale a una gravosissima responsabilità per direzione e coordinamento abusiva (art. 2497 c.c.), a tutela incondizionata dei terzi contraenti e dei valori di mercato.

Nei tortuosi territori delle società di persone (s.n.c., s.a.s.), i contributi complementari di Paolo Felice Censoni e di Giuseppe Bozza disvelano l'inadeguatezza applicativa dell'approccio *one-size-fits-all* tenuto dal legislatore nel CCII. L'espropriazione assoluta delle competenze decisionali in capo agli amministratori (*ex* art. 120-*bis* CCII) genera, infatti, un inaccettabile cortocircuito costituzionale nelle compagini a carattere personalistico: qui i soci – pur completamente esautorati dalla *voce* decisionale – continuano a rischiare in solido con l'intero patrimonio personale e familiare la fatale estensione automatica della liquidazione giudiziale (*ex* art. 256 CCII) determinata da scelte altrui, reclamando l'introduzione di correttivi normativi urgenti.

A suggello dogmatico delle patologie organizzative sistemiche, l'acuta esegesi condotta da Vincenzo Donativi sull'art. 33 CCII (limiti temporali di assoggettabilità) ripristina opportunamente i capisaldi della certezza del diritto avverso i disinvolti tentativi giurisprudenziali di colpire, senza alcun sbarramento temporale prescrizione, la cosiddetta "supersocietà di fatto" e le occulte ragnatele di *holding*

sommerse. L'imputazione retroattiva della gravissima responsabilità concorsuale ai soci occulti non può tradursi in un'espropriazione aleatoria e perpetua: il termine di decadenza annuale, decorrente dal momento della cessazione o dello scioglimento fattuale, assume le vesti di uno scudo vitale teso a tutelare l'affidamento legittimo e la stabilità dei creditori delle singole entità societarie limitrofe operanti *in bonis*, rigettando in radice l'abuso pratico del *deep pocketing* postumo.

L'altro modello organizzativo sempre più diffuso è quello dei *gruppi di imprese*, su cui si sofferma Stefano Ambrosini, evidenziando che la disciplina concorsuale, pur non giungendo ad una "soggettivizzazione" del gruppo né al "consolidamento sostanziale" delle masse patrimoniali, istituisce un sofisticato "consolidamento procedurale" unito ad un obbligo esteso di *disclosure*. Peraltro, l'interesse di gruppo non può essere utilizzato come "clausola salvifica onnicomprensiva" volta a legittimare spoliazioni a danno dei creditori di una singola controllata. Il *test* in quattro fasi proposto dall'autore per misurare il "plusvalore da coordinamento" e allocarlo equamente tra le diverse masse creditorie costituisce un apporto dottrinale di grande profilo applicativo.

10. Considerazioni conclusive: verso una dogmatica matura e bilanciata

La lettura organica e comparata dei pregevoli contributi dottrinali raccolti nel presente volume, messa a confronto con l'incessante e a tratti frenetica e bulimica produzione legislativa nazionale, restituisce in definitiva la complessa fisionomia di un "diritto societario della crisi" oramai adulto. Esso si è irrevocabilmente affrancato dall'essere una mera e marginale branca ancillare del vecchio diritto fallimentare, per divenire una disciplina autonoma, ma ancora solcata da evidenti inquietudini sistemiche che attendono una ricomposizione in sede di legittimità.

Il superamento della primazia degli azionisti in favore della salvaguardia indefettibile del *going concern* e della tutela della

massa creditoria sembra rappresentare, sul piano teoretico ed economico, una conquista irreversibile. L'economia della complessità contemporanea non tollera le rovinose e recessive esternalità negative prodotte dalla liquidazione atomistica, esigendo un approccio strutturato al salvataggio. L'ingegneria giuridica delineata dall'art. 120-*bis* CCII, la pervasiva funzionalizzazione dei poteri amministrativi, l'imposizione di una rigida "riserva di collegialità" preventiva (art. 2381-*bis* c.c.) e la rivoluzionaria, pragmatica adozione della *Relative Priority Rule* nell'allocazione flessibile dei *surplus* (art. 120-*quater* CCII), costituiscono strumenti di indubbia efficacia processuale per la tempestiva risoluzione delle patologie d'impresa.

Nondimeno, proprio accogliendo l'invito a mantenere un vigile equilibrio ermeneutico – che fa proprie e avvalora le coerenti conclusioni tracciate dai saggi sull'evoluzione della materia – si impone una constatazione severa. L'ansia acceleratoria del legislatore non deve e non può mai tracimare in un annientamento ingiustificato, irrazionale o superficiale delle garanzie sostanziali di legalità. La cecità dogmatica di determinati automatismi sterilizzanti imposti dalla legge (come l'appiattimento e l'annullamento incondizionato dei diritti di voto rafforzato *ex art.* 120-*ter* CCII in totale assenza di un vaglio giurisdizionale mirato di proporzionalità), unitamente all'inserimento caotico e disarticolato di sbarramenti decadenziali asfissianti che rischiano di premiare l'infedeltà (il biennio fatale introdotto dal d.lgs. n. 47/2026 sul nuovo art. 2394-*bis* c.c., aspramente censurato dalla miglior dottrina), denotano un eccesso di zelo *pro-procedura* estremamente pericoloso. Parimenti i problemi sollevati dalla eccessiva concentrazione di poteri in mano agli amministratori a discapito delle tradizionali prerogative assembleari e dei soci può determinare rigidità e soluzioni irragionevoli.

Si configura così il rischio tangibile di un'eterogenesi dei fini: deresponsabilizzare di fatto gli amministratori fraudolenti attraverso la creazione di impossibilità processuali oggettive, scoraggiando collateralmente l'afflusso di indispensabili capitali

di rischio istituzionali e *Foreign Direct Investments* nel vulnerabile mercato italiano. Il monito per il legislatore di domani, in vista dell'appuntamento con il recepimento della Direttiva (UE) 2026/799 sull'insolvenza, appare cristallino: occorre abbandonare definitivamente la tecnica frammentaria, confusa e schizofrenica dei "correttivi" e dei decreti paralleli non comunicanti, per ricomporre il travagliato quadro normativo in una coerente sintesi armonica. La sfida per l'accademia e la giurisprudenza delle sezioni specializzate sarà quella di presidiare con sapiente rigore i fragili confini e il perimetro espansivo dei poteri sostitutivi del Tribunale, assicurando quotidianamente che la deroga eccezionale al diritto civile comune non trasmodi mai in arbitrio, ma rimanga, al contrario, il millimetrico, sofisticato e delicatissimo strumento di un superiore riequilibrio economico a vantaggio dell'intera collettività.