

LA CRISI DEI GRUPPI DI SOCIETÀ TRA UNITÀ DEL RISANAMENTO E AUTONOMIA DELLE MASSE: TRASFERIMENTI DI RISORSE, POSIZIONE DELLA HOLDING E RESPONSABILITÀ DEI SUOI AMMINISTRATORI, GARANZIE *INTERCOMPANY* *

STEFANO AMBROSINI

SOMMARIO. 1. L'emersione del gruppo nel diritto della crisi. – 2. Il problema sistematico. – 3. Nozione di gruppo e funzione selettiva della disciplina. – 4. Crisi del gruppo e crisi nelle singole imprese. – 5. Assetti adeguati e potere-dovere della capogruppo. – 6. Gruppo insolvente e responsabilità degli amministratori della holding: la disciplina dell'amministrazione straordinaria. – 7. Il perimetro mobile della ristrutturazione e le società *in bonis*. – 8. La pluralità degli strumenti e l'unità del progetto. – 9. La trattativa unitaria nella composizione negoziata. – 10. Il concordato di gruppo. – 11. Trasferimenti di risorse, vantaggi compensativi e responsabilità patrimoniale. – 12. Voto, omologazione e tutela dei centri d'interesse. – 13. Operazioni straordinarie, azioni recuperatorie e di responsabilità. – 14. Soluzioni liquidatorie e concordato semplificato. – 15. Garanzie *intercompany* e crisi d'impresa: profili qualificatori e revocatori. – 16. Considerazioni conclusive.

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

1. L'emersione del gruppo nel diritto della crisi

L'introduzione, nel Titolo VI del codice della crisi, di una disciplina dedicata ai gruppi di imprese ha segnato il passaggio da un sistema sostanzialmente atomistico a un modello molecolare capace di attribuire rilevanza all'unità economica del gruppo. Prima della riforma, infatti, il diritto comune delle procedure concorsuali continuava a muovere dalla singola impresa come centro esclusivo di imputazione della crisi, del patrimonio responsabile e della procedura. Il gruppo poteva affiorare solo indirettamente: quale dato economico rilevante nella predisposizione dei piani, quale contesto nel quale si erano sviluppati rapporti di finanziamento o garanzia, oppure quale fattore da considerare nell'accertamento di responsabilità da direzione e coordinamento. Mancava tuttavia, com'è ben noto, uno statuto generale che consentisse di coordinare l'accesso delle diverse società alle soluzioni negoziali e di sottoporre a una valutazione unitaria un progetto di risanamento concepito per l'insieme o per una parte dell'aggregazione.

La lacuna era tanto più evidente quanto maggiore risultava la distanza tra la rappresentazione giuridica e il funzionamento economico dei gruppi. Ed invero, la crisi di una società controllata può propagarsi alle altre attraverso dipendenze produttive, rapporti di tesoreria, garanzie incrociate, crediti e debiti infragruppo, comunanza di marchi, reti commerciali e servizi condivisi. Simmetricamente, il valore di una singola impresa può dipendere dalla permanenza nel gruppo e dalle sinergie che ne derivano. Una liquidazione isolata può quindi distruggere valore non soltanto presso la società direttamente insolvente, ma anche presso le altre componenti; per contro, un risanamento coordinato può conservare un plusvalore che non sarebbe conseguibile sommando procedure indipendenti.

Il codice della crisi prende atto di questa realtà, senza però trarne, correttamente, la conseguenza estrema della soggettivazione del gruppo. Il gruppo non diviene un debitore unitario, né un patrimonio autonomo, né un nuovo centro generale di responsabilità. La riforma riconosce piuttosto la

possibilità che una pluralità di imprese, ciascuna dotata di propria soggettività e di proprio patrimonio, acceda congiuntamente a strumenti di regolazione della crisi fondati su una pianificazione comune; il dato innovativo non consiste pertanto nell'eliminazione delle separazioni societarie, ma nell'attribuzione di rilievo giuridico alle interdipendenze economiche e organizzative¹.

2. Il problema sistematico

Come emergerà chiaramente dal prosieguo della trattazione, la disciplina della crisi dei gruppi di imprese² costituisce uno dei luoghi nei quali più nitidamente si manifesta la trasformazione del diritto concorsuale da diritto della liquidazione del patrimonio del singolo debitore a diritto dell'organizzazione e della ristrutturazione dell'attività economica.

Ed invero, il gruppo realizza una scomposizione giuridica dell'impresa economicamente unitaria: la strategia, la finanza, i mercati di approvvigionamento e di sbocco, i sistemi informativi e, non di rado, la tesoreria sono governati in modo accentrato, mentre attività, passività e responsabilità restano imputate a soggetti distinti³. La crisi rende questa dissociazione più

¹ E v., *ex aliis*, GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII (Dir. fall. e soc. comm., 2019, I, 1318 e segg.)*, cui *adde* MEO e PANZANI, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi. Un "contrappunto"* (*IlCaso.it*, 20 dicembre 2019, 1 e segg.); SPIOTTA, *La disciplina dei gruppi (Giur. it., 2019, 2014 e segg.)*.

² In argomento si vedano, tra i contributi più recenti, SCOGNAMIGLIO, *Commento agli artt. 284-286, in Il Codice della crisi. Commentario*, a cura di VALENSISE, DI CECCO e SPAGNUOLO, Torino, 2024, pag. 1515 e segg.; PENNISI, *Considerazioni sul gruppo di imprese nel nuovo codice della crisi (Giur. comm., 2024, I, 47 e segg.)*; ABRIANI e BENEDETTI, *La crisi dei gruppi di imprese*, in *Trattato di diritto della crisi e dell'insolvenza*, a cura di ARATO, D'ATTORRE e FABIANI, IV, Torino, 2026, pag. 3 e segg.; PARISI, *Concordato, accordi di ristrutturazione e piano attestato di gruppo*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di CARRATTA, III, Bologna, 2026, pag. 3120 e segg.; *Il diritto della crisi d'impresa*, a cura di DE SANTIS, DIDONE e PAGNI, I-II, Milano, 2026.

³ Cfr. NIGRO, *I gruppi nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: notazioni generali (IlCaso.it, 23 gennaio 2020)*.

evidente e, insieme, più problematica giacché ciò che nella fase fisiologica consente di segmentare il rischio e di adattare l'organizzazione alle diverse linee di *business* può, nella fase patologica, produrre contagio finanziario, conflitti tra masse creditorie e incentivi alla traslazione opportunistica delle perdite.

La portata del nuovo sistema non può peraltro essere ridotta alla formula, pur corretta, della *procedural consolidation*⁴. L'unificazione del ricorso, degli organi e del provvedimento di omologazione rappresenta infatti soltanto uno dei possibili approdi di una disciplina più ampia, che prende avvio dagli assetti organizzativi e dai flussi informativi, prosegue nella trattativa unitaria della composizione negoziata, ammette piani attestati e accordi coordinati, disciplina il concordato di gruppo e si completa con le norme su revocatoria, responsabilità e postergazione.

La vera cifra del sistema è, dunque, il *governo dell'interdipendenza*: non si crea un nuovo soggetto, ma si rende giuridicamente rilevante la relazione organizzativa tra soggetti distinti; non si unificano i patrimoni, pur ammettendosi che il loro impiego possa essere coordinato; non si sostituisce l'interesse di gruppo agli interessi delle singole società, consentendo che questi ultimi siano valutati nel quadro di un progetto complessivo, a condizione che i sacrifici risultino giustificati e compensati.

La disciplina del codice della crisi in materia appare allora ricostruibile attorno a tre principi. Il primo è l'*unità cognitiva e strategica*: la crisi dev'essere conosciuta e affrontata tenendo conto della struttura del gruppo, dei legami finanziari e industriali, delle garanzie, dei crediti infragruppo e dei rischi di propagazione. Il secondo è la *separazione soggettiva e distributiva*: presupposti di accesso, masse attive e passive, proposte e voti restano riferiti alle singole imprese. Il terzo è la *compensazione controllata*: gli spostamenti di valore e i sacrifici

⁴ Cfr., *ex aliis*, C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni* (Giur. comm., 2019, I, 1030 e segg.).

imposti nell'interesse della ristrutturazione sono ammissibili soltanto se necessari, proporzionati, trasparenti e idonei a preservare quanto meno la medesima posizione che i soggetti protetti avrebbero nello scenario alternativo concretamente rilevante.

È precisamente questa triade che consente di spiegare sia la funzione della trattativa unitaria, sia i limiti dei trasferimenti di risorse, sia la diversità delle tutele riconosciute a creditori e soci.

Il quadro normativo in esame è quello successivo al c.d. Correttivo del 2024, senza tuttavia perdere di vista l'architettura originaria del 2019. Il confronto tra le due fasi è infatti illuminante: la prima disciplina aveva posto il problema e individuato il modello del consolidamento procedurale; gli interventi successivi hanno esteso la rilevanza del gruppo alla fase precoce della crisi, hanno reso più articolato il catalogo degli strumenti e hanno rafforzato il raccordo con il diritto societario della ristrutturazione. La continuità di fondo non esclude, pertanto, un mutamento di prospettiva: il concordato di gruppo non è più il solo centro del sistema, ma il “punto di condensazione” di un percorso che può iniziare molto prima dell'insolvenza e concludersi con esiti negoziali, omologati o liquidatori differenti per le diverse società ⁵.

La difficoltà teorica, destinata a riflettersi su ogni scelta applicativa, consiste dunque nel determinare sino a che punto l'unità economica possa incidere sulla disciplina di soggetti giuridicamente distinti. La risposta non può essere affidata a formule assolute. L'autonomia delle masse non è un simulacro da preservare anche quando impedisca la conservazione di valore comune; l'interesse di gruppo, per converso, non è una clausola salvifica capace di legittimare qualsiasi trasferimento; occorre piuttosto verificare, caso per caso, quale grado di

⁵ Per una ricostruzione aggiornata dell'intero percorso v. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 233 e segg.); per l'illustrazione dell'impianto originario del Codice del 2019 v. GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII* (Dir. fall. e soc. comm., 2019, I, 1318 e segg.).

coordinamento sia necessario per preservare il valore dell'attività e quale grado di separazione sia indispensabile per rispettare l'imputazione dei rischi e i diritti dei creditori. In questa tensione, più che nella mera esistenza di una procedura unitaria, si colloca il nucleo dogmatico della materia.

3. Nozione di gruppo e funzione selettiva della disciplina

La nozione di gruppo accolta dal codice assolve una funzione diversa da quella che la medesima categoria svolge nel diritto societario generale. L'art. 2, comma 1, lett. h), CCII individua il gruppo nell'insieme di società, imprese ed enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che esercitano o sono sottoposti a direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e 2545-septies c.c.; la norma aggiunge una presunzione relativa fondata sull'obbligo di consolidamento dei bilanci o sul controllo, anche congiunto.

Il richiamo alla direzione e coordinamento conferma che il dato qualificante non è il semplice legame partecipativo, ma l'esistenza di un centro unitario di indirizzo. Al tempo stesso, l'estensione alla *holding* persona fisica e la formulazione ampia della presunzione segnalano l'intento di adattare la categoria alle esigenze proprie della crisi, nelle quali la riconoscibilità del perimetro organizzativo prevale sulla perfetta sovrapposizione con le fattispecie civilistiche ⁶.

Nel diritto societario, la presunzione di direzione e coordinamento agevola l'applicazione di doveri di trasparenza, motivazione e corretta gestione, nonché del regime di responsabilità previsto dall'art. 2497 c.c. Nel diritto della crisi, la stessa presunzione svolge anche una funzione di accesso; consentendo di individuare le imprese che possono chiedere la nomina di un unico esperto nella composizione negoziata, ovvero di proporre congiuntamente uno strumento di regolazione. La nozione di gruppo diviene così una *fattispecie*

⁶ Sulla definizione concorsuale di gruppo e sul rapporto con la direzione e coordinamento, v. *ex aliis*, SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità* (Società, 2019, 413 e segg.).

selettiva delimitando l'area nella quale la pluralità dei debitori può essere trattata in forma coordinata, senza attribuire alla relazione di gruppo un valore autosufficiente: affinché il coordinamento sia giustificato, invero, occorre pur sempre che esistano legami economici o finanziari tali da rendere plausibile una soluzione comune e che le singole imprese presentino i rispettivi presupposti di accesso.

Questa precisazione consente di evitare due equivoci.

Il primo consiste nel ritenere che ogni rapporto di controllo imponga una gestione unitaria della crisi. La presunzione è relativa e può essere superata; soprattutto, la mera appartenenza formale non dimostra che il risanamento congiunto sia di per sé più efficiente, di tal che, ad esempio, gruppi conglomerati, partecipazioni transitorie o strutture nelle quali le società operano senza significative interdipendenze ben possono richiedere percorsi separati.

Il secondo equivoco consiste nell'assimilare al gruppo qualsiasi rete di contratti o comunanza di interessi. In realtà, la disciplina speciale presuppone una direzione unitaria, perché soltanto questa spiega l'attribuzione alla capogruppo di doveri organizzativi e strategici e rende ragionevole la concentrazione della trattativa o della procedura; la connessione economica, da sola, può certamente giustificare accordi coordinati sul piano dell'autonomia privata, ma non necessariamente l'applicazione dell'intero statuto concorsuale del gruppo.

Quanto al riferimento territoriale alle imprese aventi sede legale nello Stato, valorizzato dalla disciplina, esso rivela peraltro una tensione non completamente risolta. Il gruppo, specie nelle realtà di maggiori dimensioni, è spesso transnazionale: la crisi notoriamente non rispetta i confini societari e territoriali, mentre gli strumenti unitari nazionali richiedono presupposti di collegamento interni. La soluzione adottata non esclude il coinvolgimento nelle trattative di società estere o il loro contributo al piano, ma impedisce di ricondurre automaticamente tutte le entità a un'unica procedura domestica. Ne deriva un sistema *a cerchi concentrici*: al centro stanno le

imprese italiane che possono accedere congiuntamente; in una fascia intermedia si collocano le società del gruppo, anche estere (o *in bonis*), che possono assumere impegni funzionali; all'esterno restano le procedure straniere, da coordinare secondo il regolamento europeo sull'insolvenza o gli strumenti di cooperazione applicabili.

La definizione dei gruppi di rilevanti dimensioni, collegata ai parametri della direttiva 2013/34/UE, incide principalmente sulla competenza e sulla concentrazione delle controversie presso il tribunale sede della sezione specializzata in materia di impresa. La scelta conferma che la disciplina dei gruppi non ha soltanto una dimensione sostanziale, atteso che la complessità organizzativa, la pluralità degli interessi e la probabile presenza di operazioni societarie giustificano una specializzazione del giudice. Nondimeno, la competenza non dev'essere confusa con la qualificazione sostanziale del gruppo: realtà non particolarmente grandi possono presentare un elevato grado di integrazione finanziaria e al tempo stesso gruppi dimensionalmente rilevanti possono essere organizzati per comparti quasi indipendenti.

Il problema decisivo non è dunque stabilire se il gruppo esista in astratto, ma determinarne il perimetro giuridicamente rilevante per quella determinata crisi. La nozione dell'art. 2 individua il massimo perimetro potenziale, mentre il perimetro effettivo della trattativa o della ristrutturazione dipende dalla situazione delle singole imprese e dalle relazioni che rendono utile il loro coinvolgimento. La disciplina è, sotto questo profilo, *funzionale* e non meramente "topografica": essa non impone di trascinare nell'intervento tutte le società comprese nella catena di controllo, né consente di selezionarle arbitrariamente; richiede piuttosto che l'inclusione o l'esclusione sia spiegata alla luce della crisi, delle sinergie da preservare, dei rischi di contagio, delle garanzie e dei flussi finanziari.

Questa impostazione attribuisce agli obblighi informativi un rilievo che non può essere considerato meramente formale. La relazione sulla struttura del gruppo, l'indicazione dei vincoli

partecipativi e contrattuali, il bilancio consolidato ove disponibile e la pubblicità ex art. 2497-*bis* c.c. costituiscono altrettanti strumenti idonei a trasformare una realtà economica spesso opaca in un oggetto verificabile. Il gruppo può essere governato unitariamente soltanto se è prima ricostruito nelle sue effettive linee di dipendenza: in assenza di informazioni attendibili, l'unità della procedura rischia di divenire un artificio destinato a occultare trasferimenti di valore, laddove, con informazioni complete, essa può consentire di cogliere economie e interdipendenze che con la lettura atomistica si perderebbero.

Ne consegue che la nozione di gruppo rappresenta non soltanto il presupposto *statico* di applicazione delle norme, bensì il punto di partenza di un'indagine *dinamica* sul modo in cui la direzione unitaria ha inciso sulla formazione della crisi e può incidere sulla sua evoluzione e sull'auspicata soluzione. In questa prospettiva, il diritto della crisi non si limita a ricevere la categoria dal diritto societario, ma la sottopone a una *verifica funzionale*: quel che rileva, a ben vedere, è il gruppo come organizzazione capace di produrre e distribuire (ovvero, all'opposto, distruggere) valore.

4. Crisi del gruppo e crisi nelle singole imprese

La locuzione «crisi del gruppo» possiede una forza descrittiva superiore alla sua precisione tecnica, dal momento che il codice non contempla uno stato di crisi o di insolvenza imputabile al gruppo come soggetto unitario. Ed infatti, la verifica del presupposto oggettivo dev'essere compiuta *per ciascuna impresa*: una società può essere insolvente mentre un'altra si trova soltanto in semplice condizione di squilibrio, una terza conserva piena solvibilità e una quarta presenta una probabilità di crisi ancora reversibile. La separazione delle posizioni non è un residuo formalistico, ma il riflesso dell'autonomia patrimoniale e della diversa esposizione dei rispettivi creditori.

Ciò non significa, beninteso, che la valutazione debba essere condotta ignorando il contesto. Nelle organizzazioni integrate,

la capacità della singola società di adempiere regolarmente dipende spesso da flussi provenienti da altre entità, da linee di tesoreria accentrata, da garanzie incrociate, da contratti di fornitura o distribuzione interni, nonché dal valore reputazionale della capogruppo. La crisi della società che accentra la liquidità può rendere improvvisamente illiquide controllate industrialmente sane; l'escussione di una garanzia può trasferire il dissesto da una società operativa a una immobiliare; la perdita di una piattaforma commerciale o di un marchio comune può compromettere imprese che, considerate isolatamente, presentavano dati contabili equilibrati. L'accertamento resta individuale, sebbene l'informazione necessaria per compierlo sia inevitabilmente "consolidata"⁷.

Questa distinzione tra *imputazione separata* e *conoscenza integrata* è essenziale. Ed invero, una valutazione esclusivamente consolidata della solvibilità potrebbe occultare il fatto che alcune società sostengono stabilmente altre senza riceverne adeguate contropartite; al contrario, una valutazione esclusivamente individuale potrebbe qualificare come insolvente un'impresa la cui liquidità è fisiologicamente gestita nell'ambito di un sistema di *cash pooling* stabile, trasparente e contrattualmente regolato. La soluzione non consiste peraltro nel sostituire il *liquidity test* della singola impresa con un test di gruppo, bensì nel verificare se i flussi infragruppo sui quali la società fonda la propria capacità di pagamento siano giuridicamente esigibili, economicamente sostenibili e ragionevolmente destinati a proseguire nel tempo.

La postergazione dei finanziamenti infragruppo⁸ conferma la necessità di una lettura non puramente contabile: un debito

⁷ Il problema della propagazione dell'insolvenza e dell'accentramento della tesoreria è sviluppato tra gli altri da MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (Riv. soc., 2019, 317 e segg.).

⁸ Tra i lavori monografici in argomento cfr. DENTAMARO, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di società di capitali*, Napoli, 2015; GARESIO, *La fattispecie dei finanziamenti «anomali». Il contributo offerto dalla nozione di crisi e dagli strumenti per intercettarla*, Torino, 2024.

formalmente iscritto può non essere immediatamente esigibile quando ricorrano le condizioni della postergazione; specularmente, un credito verso la capogruppo può avere un valore molto inferiore a quello nominale se la controparte negoziale è in difficoltà. Il bilancio della singola società deve pertanto essere depurato dalle apparenze create dalla circolazione interna della finanza. E se l'insolvenza del gruppo non è la somma aritmetica delle insolvenze individuali, neppure può essere meccanicamente dedotta dal mero saldo consolidato, nel quale crediti e debiti interni si elidono. Il punto rilevante è allora la capacità di ciascuna massa di sostenere i propri obblighi, tenuto conto della reale tenuta delle relazioni infragruppo.

La distinzione tra crisi «del» gruppo e crisi «nel» gruppo⁹ conserva, nondimeno, un'utilità sistematica. La prima espressione indica una difficoltà che investe il centro strategico o le funzioni comuni e che, per tale ragione, tende a propagarsi lungo l'organizzazione. La seconda descrive la crisi localizzata di una o più società, suscettibile di essere isolata o assorbita senza compromettere l'insieme.

Le conseguenze gestorie sono evidentemente diverse. Nel primo caso, la *holding* deve ripensare la struttura finanziaria e industriale complessiva; nel secondo, può limitarsi a un intervento mirato, in ipotesi decidendo la dismissione o la liquidazione dell'entità non più funzionale. In entrambi i casi, ad ogni modo, l'accertamento delle condizioni di accesso agli strumenti resta riferito alle singole imprese.

La propagazione della crisi non è sempre patologica nel senso della responsabilità, ben potendo derivare dalla fisiologica interdipendenza dell'organizzazione. Ciò impone di evitare quello che potrebbe definirsi un automatismo retrospettivo: il fatto che la crisi della *holding* abbia trascinato le controllate non dimostra, da solo, che la struttura accentrata fosse abusiva.

⁹ ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 233 e segg., spec. § 3).

Pertanto, l'eventuale responsabilità dipenderà dall'adeguatezza degli *asseti*, dalla trasparenza dei rapporti, dalla proporzione dei rischi imposti e dalla tempestività delle reazioni. Un sistema di tesoreria comune può massimizzare l'efficienza finanziaria e, al tempo stesso, aumentare il rischio di contagio, sicché la sua legittimità va valutata in base alle regole che ne delimitano l'operatività, non già all'esito negativo in quanto tale.

Il medesimo criterio vale per le garanzie infragruppo (su cui si dirà più diffusamente nel penultimo paragrafo). La garanzia prestata da una società a favore della consorella può rispondere a un interesse economicamente apprezzabile, quando consenta di finanziare un progetto da cui dipendono flussi o sinergie comuni; può invece tradursi in un trasferimento ingiustificato di rischio quando la garante non riceva alcun vantaggio, neppure prospettico, o quando l'operazione ecceda manifestamente la sua capacità patrimoniale. Come si vede, la crisi porta alla luce la qualità originaria della decisione e, nello stesso tempo, può rendere necessario un nuovo intervento per evitare che l'escussione distrugga valore ulteriore.

La separata verifica dei presupposti assume rilievo anche nella composizione negoziata. L'istanza unitaria non consente di includere imprese prive di qualsiasi squilibrio soltanto per assoggettarle alla disciplina; le società sane possono partecipare alle trattative e sostenere la soluzione, ma non divengono per effetto di ciò debitorici in composizione negoziata. Simmetricamente, non è sufficiente che il gruppo, nel complesso, presenti prospettive di recupero: ciascuna impresa istante dev'essere risanabile, almeno nel senso richiesto dalla disciplina. In altri termini, la soluzione di gruppo può offrire la ragione concreta della risanabilità, ma non sostituirla il presupposto.

Si delinea così un principio che attraversa l'intero sistema e che può così riassumersi: la crisi è individuale quanto all'imputazione, collettiva quanto alla diagnosi e potenzialmente unitaria quanto alla terapia. Il che, a ben vedere, consente di comprendere perché il codice rifiuti il consolidamento

sostanziale e, nello stesso tempo, imponga informazioni analitiche sul gruppo anche quando le procedure restino separate.

5. Assetti adeguati e potere-dovere della capogruppo

La disciplina della crisi dei gruppi non inizia con la domanda giudiziale né con la nomina dell'esperto. Il suo primo presidio, infatti, è schiettamente organizzativo, posto che gli artt. 2086, 2380-*bis*, 2381-*bis*, 2396-*quinquies* e 2396-*sexies* c.c., letti insieme all'art. 2497 c.c., impongono che l'impresa di gruppo sia dotata di assetti capaci non soltanto di sostenere la gestione ordinaria, ma anche di rilevare tempestivamente squilibri, perdite di continuità e rischi di propagazione. Ne discende che l'adeguatezza dev'essere valutata su due livelli: ciascuna società deve possedere strumenti coerenti con la propria attività, mentre la capogruppo, dal canto suo, deve disporre di un sistema informativo che le consenta di conoscere le condizioni delle controllate e di governare le interdipendenze.

La proiezione degli assetti sul gruppo non comporta che la *holding* sostituisca gli amministratori delle società eterodirette, implicando, piuttosto un'organizzazione dei flussi ascendenti e discendenti. Ciò non significa, in concreto, che le controllate devono trasmettere dati tempestivi e comparabili; la capogruppo deve elaborare indicatori, scenari e direttive; gli organi di controllo devono poter verificare non soltanto la correttezza della singola società, ma anche i rischi derivanti dalle politiche comuni. Il bilancio consolidato, pur importante, fotografa *ex post* una situazione che nella crisi evolve rapidamente. Occorrono quindi *reporting* finanziari infrannuali, mappe delle garanzie, scadenziari, analisi dei *covenant*, ricostruzione delle esposizioni fiscali e contributive, monitoraggio dei crediti infragruppo e delle dipendenze operative.

L'adeguatezza coincide dunque con la capacità di produrre *decisioni tempestive e informate*. Nei gruppi complessi, strumenti predittivi e sistemi algoritmici possono rafforzare il monitoraggio, purché non sostituiscano il giudizio degli

amministratori e siano costruiti su dati affidabili. La crisi raramente emerge da un solo indice, derivando assai più spesso dalla convergenza di segnali deboli, la cui rilevanza può essere compresa soltanto considerando la struttura nel suo complesso: un deterioramento dei margini in una controllata, l'aumento dei tempi di incasso in un'altra e il restringimento del credito alla *holding* possono, isolatamente, apparire gestibili e, nel loro insieme, annunciare invece un imminente fabbisogno di liquidità¹⁰.

Alla rilevazione di cui si diceva segue il dovere di reazione. Anche qui occorre evitare una semplificazione perniciosa: la capogruppo non è gravata da un obbligo generale di salvataggio di ogni controllata giacché una regola siffatta trasformerebbe la direzione unitaria in una garanzia patrimoniale implicita, alterando così il principio di separazione e disincentivando la corretta allocazione del rischio. Il dovere riguarda la scelta e l'attuazione della risposta adeguata: ristrutturare, rifinanziare, cedere, separare, liquidare, o combinare alcune di queste opzioni o anche tutte. L'abbandono della controllata può essere legittimo quando la prosecuzione distruggerebbe valore, laddove risulta censurabile quando sia disordinato, tardivo o funzionale a trasferire sulle minoranze e sui creditori il costo delle perdite maturate nell'interesse del gruppo.

Il potere della *holding* assume, nella crisi, la fisionomia di un potere-dovere: la direzione e coordinamento non si estingue con l'emersione dello squilibrio; al contrario, la necessità di una strategia comune può accentuarla. La capogruppo è così chiamata a valutare se la crisi sia circoscrivibile, quali entità debbano essere incluse nel percorso, quali risorse possano essere mobilitate e quale strumento offra il miglior rapporto tra continuità aziendale e tutela dei creditori.

¹⁰ Sul rapporto tra assetti adeguati, flussi informativi e direzione unitaria, v. BENEDETTI, *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi ricavabili dal sistema dell'allerta* (Riv. dir. comm., 2020, I, 715 e segg.); GUERRERA, *Assetti organizzativi di gruppo, forme di eterodirezione e regimi di responsabilità* (RDS, 2024, 205 e segg.).

Nondimeno, l'eterodirezione incontra limiti più intensi, dal momento che, quanto più la società si avvicina all'insolvenza, tanto più l'interesse dei creditori condiziona la discrezionalità gestoria. Nella composizione negoziata, l'art. 21 CCII distingue la gestione dell'impresa in crisi da quella dell'impresa insolvente ma ancora risanabile, imponendo in quest'ultimo caso una più marcata torsione verso il prevalente interesse dei creditori.

Questa torsione non rende incompatibile l'interesse dei creditori con la strategia di gruppo, potendo certamente accadere che il miglior soddisfacimento dei creditori della singola società dipenda proprio dalla conservazione delle relazioni con il gruppo. Il punto non è quindi contrapporre meccanicamente interesse sociale e interesse creditorio, bensì verificare se la direttiva della *holding* preservi il valore della massa o la esponga a un sacrificio non compensato. La continuità della società consorella può giustificare un finanziamento, una garanzia o una rinuncia quando da essa dipendano contratti, flussi o la mancata escussione di obblighi della società disponente; il che non accade, al contrario, quando il vantaggio risulti generico, remoto o attribuito esclusivamente alla controllante.

Gli amministratori della controllata conservano una funzione propria: non possono limitarsi a eseguire direttive, dovendo valutarne puntualmente la compatibilità con l'interesse della società e tener conto dei vantaggi compensativi e del progetto complessivo. La crisi rende particolarmente importante la motivazione delle decisioni: occorre indicare il sacrificio immediato, il beneficio atteso, l'orizzonte temporale, i rischi e le alternative. La motivazione, lungi dal rappresentare una formula assolutoria, è il luogo nel quale si rende verificabile la razionalità dell'operazione: una decisione adeguatamente istruita può in seguito rivelarsi infruttuosa senza per ciò diventare illecita; laddove una determinazione priva di analisi non è resa corretta *ex post* dal fortuito successo dell'operazione.

La posizione degli organi di controllo segue la stessa logica. Essi devono vigilare sull'adeguatezza dei flussi, sull'osservanza

delle procedure interne e sulla tempestività dell'attivazione. Nei gruppi, la frammentazione degli organi può produrre asimmetrie informative: il collegio della controllata conosce la società, ma non sempre dispone della visione complessiva; quello della *holding* conosce il gruppo, ma può non percepire le specificità della singola massa. Protocolli di scambio e riunioni coordinate possono certamente colmare il divario, senza tuttavia annullare le rispettive responsabilità.

La disciplina organizzativa anticipa, in definitiva, quella concorsuale, nel senso che la possibilità di presentare piani unitari o di condurre trattative comuni presuppone che il gruppo abbia già sviluppato una capacità di conoscenza e decisione integrata. Se tale capacità manca, l'unificazione procedurale non la crea, rendendone al più visibile l'assenza. Gli assetti adeguati sono pertanto la *condizione sostanziale* della ristrutturazione di gruppo: consentono di passare dalla mera reazione all'emergenza a una selezione consapevole delle soluzioni, rendendo in tal modo controllabile l'esercizio della direzione unitaria.

6. Gruppo insolvente e responsabilità degli amministratori della holding: la disciplina dell'amministrazione straordinaria

Restando al tema della società capogruppo, non può non ricordarsi che nel nostro sistema concorsuale esiste una previsione destinata specificamente a disciplinare la responsabilità degli amministratori della *holding*:

Secondo il disposto dell'art. 90 d.lgs. n. 270/1999, nei casi di direzione unitaria – vale a dire nell'ipotesi in cui le imprese del gruppo siano trattate, sostanzialmente, come un'unica entità imprenditoriale, prescindendo quindi dalla loro autonomia – gli amministratori delle società che hanno abusato di tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società dichiarata insolvente dei danni da questi cagionati alla società stessa in conseguenza delle direttive impartite.

La disposizione in esame individua nella «direzione unitaria» il presupposto della responsabilità. Attraverso tale locuzione sembra doversi intendere l'esercizio di poteri e prerogative più intensi e penetranti di quelli normalmente derivanti dal semplice controllo societario, dal quale la direzione unitaria si differenzia qualitativamente, non esaurendosi nell'esercizio dei diritti inerenti alla partecipazione sociale, ma perseguendo uno scopo comune (e ulteriore) attraverso (i) la valorizzazione e l'organizzazione del controllo su una pluralità di società, nonché (ii) l'interazione con le stesse¹¹. In altri termini, com'è stato correttamente osservato dalla dottrina sotto l'imperio della legge n. 95/1979, l'essenza della direzione unitaria va individuata «nell'imposizione, agli organi direttivi della controllata, di decisioni provenienti dalla società dominante; nell'utilizzazione della controllata stessa come uno strumento della politica del gruppo, che si mira a gestire come un'entità unitaria, quasi si trattasse di una sola impresa»¹².

Da ciò consegue che l'esercizio della direzione unitaria sussiste quando le società dipendenti vengono usate come strumento della holding, quando gli enti del gruppo vengono gestiti alla stregua di un'unica realtà imprenditoriale mediante l'accentramento presso la controllante della politica aziendale del gruppo¹³ e l'esercizio di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo, idonei ad incidere sulle scelte strategiche ed

¹¹MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi* (Riv. soc., 2007, 317 e segg.); RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, pag. 122 e segg.

¹²JAEGER, *La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo nella legge sull'amministrazione straordinaria* (Giur. comm., 1981, I, 407 e segg.).

¹³PAVONE LA ROSA, *La responsabilità da «controllo» nei gruppi di società* (Riv. soc., 1984, 409 e segg.); BONELLI, *Imprese collegate (o di gruppo): la responsabilità di chi esercita la direzione unitaria* (Fallimento, 1984, 578 e segg.).

operative di carattere finanziario, industriale e commerciale delle imprese eterodirette¹⁴.

A tale riguardo, è bene nondimeno precisare che la responsabilità di cui all'art. 2497 c.c.¹⁵ non pare equiparabile *tout court* a quella individuata dall'art. 90 d.lgs. n. 270/1999, la quale viene sancita direttamente in capo agli amministratori delle società che hanno abusato della direzione unitaria e non a carico delle società o degli enti capogruppo. Ed invero, la norma codicistica «disciplina, nell'ambito della specifica normativa per i gruppi d'impresa dettata dal d.lgs. n. 6/2003, non un'ipotesi di responsabilità degli amministratori della società controllante nei confronti della società controllata, come avviene per l'art. 90 del decreto, bensì la responsabilità della società che esercita attività di direzione e coordinamento, di coloro che abbiano comunque preso parte all'atto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, di chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio, nei confronti dei soci e dei creditori della società soggetta a tale attività»¹⁶.

Di qui l'obiettivo alterità dei due istituti, che restano chiaramente distinti e tutt'al più suscettibili di integrazione reciproca, con conseguente cumulo delle relative (ma pur sempre diverse) forme di responsabilità¹⁷.

Ad ogni buon conto, la fonte della responsabilità ex art. 90 va ravvisata non già nel mero esercizio dei poteri di direzione, la quale costituisce di per sé un fenomeno neutro, oltre che perfettamente lecito e normalmente vantaggioso per tutte le

¹⁴MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi* (Riv. soc., 2007, 317 e segg.); Trib. Milano, 20 dicembre 2013 (*Società*, 2014, 571 e segg.).

¹⁵GALGANO e SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società. Artt. 2497-2497-septies*, 2^a ed., Bologna, 2014, pag. 61 e segg.

¹⁶Cass., 27 settembre 2001, n. 12094 (*Giur. it.*, 2002, 1003 e segg.); SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità della società capogruppo. Problemi ed orientamenti* (Riv. dir. civ., 1988, I, 370 e segg.).

¹⁷NIGRO e VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2009, pag. 331; MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2009, pag. 1596.

imprese del gruppo¹⁸, bensì nell'abuso di tali poteri, così configurando una forma di *mala gestio* rilevante ai fini risarcitori nel caso abbia cagionato un danno alla società dominata o ai suoi creditori.

Alla luce del tenore letterale della norma, debbono ritenersi responsabili tutti gli amministratori della società dominante, posto che, com'è stato correttamente osservato in dottrina, se chi esercita la direzione unitaria è la società *holding*, e per essa i suoi amministratori, l'abuso e la conseguente responsabilità vanno riferiti ed incidono sui medesimi soggetti¹⁹. Di qui l'affermazione della natura contrattuale della responsabilità ex art. 90²⁰ (come in effetti deve preferibilmente ritenersi, quantomeno alla luce della volontaria assunzione, da parte della capogruppo nel momento in cui decide di esercitare il potere direttivo, di obblighi preesistenti e specifici), derivante non già dal mero compimento di un atto dannoso, bensì dall'inadempimento di una preesistente obbligazione, sia pure (im)posta dalla legge.

Il riconoscimento di tale natura contrattuale risulta coerente con l'attuale evoluzione dottrina e giurisprudenziale, che – come noto – ha determinato una significativa espansione dell'area della responsabilità *ex contractu* rispetto a quella da fatto illecito²¹.

D'altro canto, il ruolo della controllante nei confronti della controllata non può essere assimilato a quello di qualsivoglia terzo tenuto a rispettare il principio del *neminem laedere*, dal

¹⁸BONELLI, *Imprese collegate (o di gruppo): la responsabilità di chi esercita la direzione unitaria* (Fallimento, 1984, 578 e segg.); BORGIOLI, *Direzione unitaria e responsabilità nell'amministrazione straordinaria* (Riv. soc., 1982, 29 e segg.).

¹⁹PANZANI, *Gruppi di società e responsabilità degli amministratori della controllante* (Fallimento, 1995, 537 e segg.); GALGANO, *Direttive della capogruppo e abuso della direzione unitaria: responsabilità degli amministratori* (Fallimento, 2000, 1098 e segg.).

²⁰BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992, pag. 589.

²¹Cass., sez. un., 26 giugno 2007, n. 14712 (*Resp. civ. prev.*, 2009, 161 e segg.); Cass., sez. un., 21 maggio 2018, n. 12477 (*Foro it.*, 2018, I, 2383 e segg.).

momento che, esercitando la direzione unitaria, la prima assume l'obbligo giuridico di avvalersi delle proprie prerogative nel rispetto dell'interesse sociale della controllata, con la conseguenza che l'inadempimento (perpetrato anche attraverso una condotta omissiva) di tale specifico dovere giuridico ben potrebbe determinare – volendo fare applicazione dell'insegnamento delle Sezioni Unite – una responsabilità di carattere contrattuale.

In questa prospettiva, sembra potersi invocare la responsabilità per abuso della direzione unitaria, oltre che per il caso di condotta attiva *contra ius*, ogniqualvolta si ravvisi, più genericamente, un inadempimento agli obblighi di comportamento gravanti sull'ente (e per esso sui componenti del relativo organo gestorio) che esercita l'attività direttiva; obblighi, questi, tra i quali dev'essere ragionevolmente annoverato quello di vigilare affinché gli amministratori della controllata perseguano l'interesse della stessa, astenendosi dal porre in essere misure foriere di danno per la società.

A tale stregua, risulta possibile ascrivere agli amministratori della società capogruppo il dovere di esercitare correttamente la direzione e il coordinamento, la cui violazione, sulla base delle circostanze concrete del caso, potrebbe comportare una responsabilità (di tipo segnatamente omissivo) anche per il mancato espletamento delle attività di vigilanza e monitoraggio sull'esercizio, da parte degli amministratori della società eterodiretta, delle relative prerogative gestorie.

D'altronde, se l'illegittimo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento genera responsabilità di natura contrattuale, ne dovrebbe scaturire «l'emersione di un dovere giuridico di buon esercizio del potere di direzione e coordinamento»²², con conseguente possibilità di predicare la responsabilità della capogruppo anche a titolo di omessa vigilanza. Una volta ammesso, infatti, che un'impresa (e per essa, lo si ripete, i relativi amministratori) abbia volontariamente accettato di

²²PANZANI, *Gruppi di società e responsabilità degli amministratori della controllante* (Fallimento, 1995, 537 e segg.).

esercitare l'attività di direzione unitaria, deve giocoforza concludersi nel senso che essa abbia contestualmente assunto un «dovere di protezione a contenuto definito»²³ nei confronti della società controllata, implicitamente impegnandosi a esercitare correttamente le prerogative della holding, potendosi conseguentemente predicare, in caso di violazione dei corretti principi che le regolano, la presenza di un vero e proprio inadempimento, con conseguente responsabilità *ex contractu*.

In altri termini, com'è stato osservato in dottrina, «l'assunzione del controllo, proprio perché atto di gestione, [...] a sua volta (di regola, almeno)» impone «l'esercizio di poteri azionabili ("diritti") di direzione sulla controllata» e «inevitabilmente attrae la scelta in ordine al se, al quando, al come attuare la direzione unitaria nell'ambito delle scelte di gestione del patrimonio sociale, scrutinabili sotto il profilo della correttezza e della diligenza degli amministratori della capogruppo»²⁴.

7. Il perimetro mobile della ristrutturazione e le società *in bonis*

Il perimetro della ristrutturazione non coincide necessariamente con il perimetro societario del gruppo, né con l'insieme delle imprese che presentano uno squilibrio. Questa affermazione, solo apparentemente ovvia, ha in realtà conseguenze rilevanti. Una soluzione efficace può richiedere l'inclusione di società non ancora in crisi²⁵, il coinvolgimento soltanto negoziale di altre, l'esclusione di entità autonome o la

²³RORDORF, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario* (Società, 2004, 538 e segg.).

²⁴MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi*, Milano, 1996, pag. 1558.

²⁵La partecipazione volontaria delle società *in bonis* è considerata anche in UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part Three: Treatment of Enterprise Groups in Insolvency*, New York, 2012, pag. 22 e segg. e pag. 82 e segg.; v. inoltre, con specifici riferimenti alla procedura concordataria, BOGGIO, *La partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo nell'evoluzione del sistema* (Giur. comm., 2022, I, 838 e segg.).

liquidazione selettiva di rami che non contribuiscono più alla continuità. Il perimetro è quindi un risultato della diagnosi e non un dato ricavabile meccanicamente dalla catena partecipativa.

La selezione deve allora muovere dalle interdipendenze che producono valore o rappresentano, all'opposto, fattori di rischio. Sono normalmente rilevanti le società che condividono tesoreria, garanzie, marchi, piattaforme produttive, personale, contratti essenziali o funzioni centrali; possono invece restare fuori dal perimetro quelle imprese che, pur controllate, operano con autonomia finanziaria e industriale, sempre che la loro esclusione non serva a sottrarre attivi o a lasciare senza copertura obblighi maturati nell'interesse comune. La scelta dev'essere puntualmente motivata e deve risultare verificabile, dal momento che l'elasticità del perimetro è al tempo stesso una risorsa e un possibile "veicolo di opportunismo".

Le società *in bonis* possono sostenere la ristrutturazione in varie forme: concessione di finanziamenti e di garanzie, acquisto di beni o partecipazioni, assunzione di obblighi di fornitura, rinuncia a crediti; ma possono altresì fungere da assuntori o investitori. Il loro intervento non è estraneo all'oggetto sociale per il solo fatto di favorire un'altra società del gruppo, se è vero che l'interesse può derivare dalla conservazione di sinergie, dall'evitare l'escussione di garanzie, dal mantenimento di canali distributivi, dalla tutela del marchio o dal valore della partecipazione. Non esiste, tuttavia, una presunzione assoluta di convenienza. Gli amministratori devono dimostrare che l'impegno è coerente con l'interesse della società e che il sacrificio non eccede il beneficio ragionevolmente atteso.

In questa prospettiva, il richiamo ai vantaggi compensativi non può tradursi nel richiamo a una sorta di formula rituale: la compensazione richiede infatti l'identificazione del nesso tra l'intervento e il vantaggio, la stima della probabilità che quest'ultimo si realizzi, la considerazione del tempo necessario a condurre in porto l'operazione e la comparazione con le alternative. Un generico interesse alla reputazione del gruppo non giustifica la prestazione di una garanzia illimitata, laddove

un'esposizione già esistente non esclude la razionalità di un ulteriore finanziamento purché contenuto e finalizzato. La *proporzionalità* è, in definitiva, la misura che separa il sostegno imprenditoriale dalla traslazione arbitraria del rischio.

Occorre inoltre distinguere il dovere di correggere un precedente squilibrio dal potere di investire nel futuro risanamento: se una società ha beneficiato di operazioni che hanno danneggiato una consorella, può rendersi necessario un intervento compensativo, anche per prevenire azioni di responsabilità; se, invece, non esistono vantaggi pregressi, il sostegno resta una scelta gestoria, valutabile secondo i criteri ordinari di ragionevolezza. Il che val quanto dire che la partecipazione della società sana non nasce da una evanescente – e come tale insufficiente – “solidarietà di gruppo”, ma dalla sua convenienza diretta o indiretta e, in casi particolari, dall'esigenza di rimediare a sacrifici già imposti, in ottica per l'appunto compensativa.

Il coinvolgimento esterno pone tuttavia un problema di efficacia. Ed invero, la società *in bonis* non assoggettata allo strumento di regolazione della crisi non subisce i poteri sostitutivi propri di esso; i suoi impegni devono essere incorporati in contratti, garanzie o deliberazioni efficaci e, quando essenziali, assunti come *condizioni del piano*. Il commissario o gli altri organi possono e debbono vigilare sull'adempimento, ma non hanno poteri di gestione della società estranea al perimetro dello strumento. La fattibilità giuridica (ma a ben vedere anche quella economica) dipendono quindi dalla robustezza dell'architettura negoziale: condizioni sospensive, *covenant*, *escrow*, procure, clausole risolutive e rimedi specifici devono ridurre il rischio che l'entità esterna si sottragga ai propri impegni dopo l'omologazione.

Quanto alla posizione dei soci e dei creditori della società *in bonis*, essa merita una tutela distinta da quella prevista per le entità in procedura, giacché tali soggetti possono contestare le deliberazioni secondo il diritto societario e non dovrebbero subire automaticamente la concentrazione dei rimedi nel

giudizio di omologazione: la loro autonomia rende certamente più complesso il piano e la sua esecuzione, ma costituisce anche un limite necessario alla pretesa di governare l'intero gruppo attraverso l'esercizio di quelle prerogative che in realtà concernono esclusivamente alcune società.

Il perimetro mobile di cui si diceva consente anche combinazioni selettive: alcune società possono essere risanate in continuità, altre liquidate, altre ancora cedute o lasciate fuori; il che conferma un volta di più che la continuità del gruppo non coincide con la conservazione di tutte le sue componenti, atteso che il risanamento può esigere, in concreto, una discontinuità organizzativa profonda, con riduzione del perimetro, separazione di attività e finanche mutamento del controllo. La *holding* adempie correttamente ai propri doveri non quando preserva indefinitamente la struttura esistente trascurando le implicazioni in ipotesi negative che ciò comporta, ma quando seleziona una configurazione del gruppo capace di mantenere il valore produttivo senza imporre costi ingiustificati.

La scelta del perimetro deve infine essere coordinata con la comparazione richiesta dalla disciplina, occorrendo spiegare chiaramente perché la soluzione unitaria o collegata sia più conveniente rispetto ai piani autonomi. La dimostrazione non può limitarsi ad affermare che il gruppo possiede un valore maggiore della somma delle parti: essa deve individuare quali sinergie andrebbero perse, quali costi verrebbero evitati e quali ricavi preservati nonché come i benefici si rifletterebbero sulle singole masse. Soltanto un'analisi siffatta appare idonea a trasformare il perimetro da decisione non verificabile della capogruppo in scelta giuridicamente legittima ed effettivamente controllabile.

8. La pluralità degli strumenti e l'unità del progetto

Com'è noto, l'esito della composizione negoziata di cui si diceva in precedenza può consistere in contratti con i creditori, convenzioni di moratoria, accordi sottoscritti anche dall'esperto, piani attestati, accordi di ristrutturazione, piani di

ristrutturazione soggetti a omologazione, concordati preventivi o, quando il risanamento non sia più perseguibile, soluzioni liquidatorie (art. 23, CCII). Il dato sistematico più rilevante non è la – ormai assodata – pluralità del catalogo, bensì la possibilità di combinare strumenti diversi all'interno di un progetto unitario.

Ed infatti, il gruppo presenta spesso intensità di crisi differenti. Una società può necessitare di una falciatura imposta ai dissenzienti, un'altra può raggiungere un accordo consensuale con i principali finanziatori, una terza può limitarsi a una moratoria, una quarta può sostenere il piano senza essere debitrice e così via. Pretendere l'adozione del medesimo strumento per tutte significherebbe sacrificare quella proporzionalità dell'intervento prima enucleata come criterio guida. La disciplina codicistica consente invece, opportunamente, una sorta di "architettura modulare", nella quale l'unità si colloca sul piano del progetto industriale e finanziario, mentre le forme giuridiche si adattano ai diversi presupposti.

Il piano attestato di gruppo rappresenta la forma più flessibile di tale coordinamento: le imprese possono predisporre un piano unitario o piani reciprocamente collegati e coordinati, purché idonei al risanamento dell'esposizione di ciascuna e al riequilibrio complessivo. L'attestazione deve verificare la veridicità dei dati e la fattibilità, come pure le ragioni della maggiore convenienza della soluzione comune e il beneficio stimato per i creditori delle singole imprese. L'istituto conserva natura prevalentemente privatistica, ma il *surplus* informativo e comparativo attenua l'autonomia pura, dovendo il piano di gruppo dimostrare perché l'interdipendenza renda preferibile il coordinamento rispetto all'approccio atomistico.

Gli accordi di ristrutturazione di gruppo consentono di presentare con un unico ricorso la domanda di omologazione, sulla base di un piano unitario o di piani collegati. La varietà degli accordi - ordinari, agevolati, ad efficacia estesa - permette di graduare l'intervento: nelle forme consensuali, la

soddisfazione dei creditori aderenti è fissata dall'accordo e quella dei non aderenti dalla legge; la verifica della maggiore convenienza non dovrebbe quindi trasformarsi in un controllo giudiziale generalizzato sul merito economico.

La disciplina di cui al Correttivo del 2024 ha inoltre esplicitato la possibilità della transazione fiscale nelle procedure unitarie di gruppo, introducendo l'art. 284-*bis* CCII. Il dato è importante non soltanto per l'operatività, giacché i debiti tributari e contributivi sono spesso distribuiti in modo disomogeneo tra le società, mentre la finanza necessaria al loro trattamento può provenire da altre entità. La transazione deve rispettare l'autonomia delle posizioni debitorie, ma può essere inserita in un progetto nel quale la convenienza deriva dalla continuità comune. Con la precisazione che il *cram down*, ove applicabile, rende particolarmente delicata la dimostrazione del trattamento rispetto all'alternativa liquidatoria.

Il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione può offrire, nelle realtà di gruppo, una flessibilità distributiva significativa, soprattutto quando la continuità richieda interventi sulla struttura finanziaria e sulla compagine sociale. La conservazione di poteri gestori più ampi rispetto al concordato può agevolare la prosecuzione della direzione e coordinamento: tuttavia, proprio la maggiore libertà distributiva impone una rigorosa costruzione delle classi e una chiara distinzione tra valore imputabile alla singola società e plusvalore generato dal coordinamento.

L'unità del progetto non elimina peraltro la necessità di atti e deliberazioni separati. La capogruppo può elaborare la strategia, ma non sostituirsi agli organi delle controllate, poiché ogni società deve validamente decidere l'accesso allo strumento, approvare gli impegni e assumere le obbligazioni di propria competenza. Il piano unitario è quindi un documento di sintesi di una pluralità di decisioni autonome, collegate da condizioni, impegni e presupposti comuni.

Com'è chiaro, però, tutto questo pone un problema di stabilità: se gli strumenti sono interdipendenti, il mancato

perfezionamento di uno di essi può compromettere gli altri. Occorre allora definire condizioni sospensive incrociate, soglie di materialità e meccanismi di adattamento: una rigidità assoluta può far fallire l'intero progetto per una deviazione marginale; un'eccessiva autonomia può invece consentire che una società ottenga i benefici senza adempiere agli impegni essenziali. La tecnica del piano deve distinguere gli elementi strutturali da quelli sostituibili e prevedere come reagire alle sopravvenienze.

Concludendo sul punto può osservarsi come la pluralità degli strumenti non significhi automaticamente frammentazione. Al contrario, essa esprime la capacità del diritto della crisi di adattarsi alla complessità del gruppo: l'unità rilevante non è l'identità delle procedure, ma l'unitarietà della diagnosi, degli obiettivi e delle condizioni di compatibilità. Il progetto è dunque realmente unitario quando le soluzioni delle singole società sono costruite come parti di un medesimo coerente percorso e quando il beneficio del coordinamento è misurato e distribuito secondo criteri di efficacia e trasparenza.

9. La trattativa unitaria nella composizione negoziata

Tornando al codice della crisi la composizione negoziata ha modificato il modo di intendere la crisi del gruppo, com'è noto, anticipando il coordinamento a una fase nella quale non esiste ancora un piano definitivo e l'esito non è predeterminato. La norma di riferimento in materia è l'art. 25 CCII, che consente alle imprese appartenenti al medesimo gruppo, quando ricorrano per ciascuna le condizioni richieste, di chiedere la nomina di un unico esperto e di condurre le trattative in forma unitaria. La funzione attribuita all'istituto risponde al fine non già di creare una procedura collettiva in senso proprio, bensì di offrire un "luogo comune" di conoscenza, negoziazione e selezione delle alternative.

Il fatto che l'esperto sia unico nei diversi procedimenti presenta obiettivi vantaggi, consentendo (i) di ricostruire in modo coerente i flussi finanziari, (ii) di comprendere il peso delle garanzie e dei crediti infragruppo, (iii) di confrontare

scenari coordinati e atomistici e (iv) di evitare che i creditori strategici ricevano informazioni divergenti dalle diverse società. Il risanamento di un gruppo richiede spesso un negoziato simultaneo con banche, fornitori, amministrazione finanziaria, lavoratori e potenziali investitori, sicché la pluralità degli esperti rischierebbe di moltiplicare interlocuzioni e condizioni sospensive, laddove l'esperto unico può favorire una sequenza ordinata, nella quale le concessioni richieste ai creditori di una società siano valutate insieme agli impegni assunti dalle altre.

Il vantaggio organizzativo non elimina tuttavia il problema dei conflitti. Ed invero, le società del gruppo possono essere reciprocamente creditrici e debentrici; una di esse può avere interesse alla riscossione integrale di un credito che un'altra deve necessariamente falcidiare; la *holding* può preferire la conservazione di una società strategica a scapito di una controllata più capiente; i creditori esterni delle diverse masse possono contendersi lo stesso plusvalore.

Sul punto, va chiarito come l'esperto non sia un rappresentante unitario del gruppo e non possa trasformare la ricerca del risanamento complessivo in una indebita preferenza per una società a scapito di un'altra. Deve mantenere una posizione di rigorosa terzietà (e – potremmo dire – “equivicinanza”) rispetto a tutte le imprese, evitando che l'unità della trattativa occulti quei conflitti che vanno invece resi visibili.

La disciplina consente, per questa ragione, che le trattative iniziate unitariamente siano successivamente separate quando la conduzione comune risulti eccessivamente gravosa. La formula legislativa è ampia e, letta in chiave funzionale, dovrebbe comprendere anche le situazioni nelle quali il conflitto impedisca all'esperto di svolgere efficacemente il proprio ruolo. La separazione, tuttavia, non dovrebbe essere la risposta automatica a ogni divergenza: nei gruppi, il conflitto è fisiologico e costituisce precisamente una delle ragioni del coordinamento. Occorre quindi distinguere tra conflitti amministrabili mediante trasparenza, classi negoziali e

comparazione degli scenari e conflitti radicali che rendono impossibile una trattativa comune credibile.

È altresì prevista la possibilità inversa: trattative inizialmente separate possono essere riunite quando gli esperti ritengano opportuno proseguirle congiuntamente, individuando quello destinato a svolgere la funzione comune. Questa mobilità è coerente con la natura della composizione negoziata, nella quale la struttura dell'intervento può adattarsi alle informazioni emerse. Essa mette però in luce una lacuna della disciplina degli strumenti giudiziali di gruppo, che non contempla con pari chiarezza un consolidamento successivo di procedure già avviate separatamente. La crisi può rivelare la convenienza dell'unità soltanto dopo l'apertura dei singoli percorsi; l'assenza di un meccanismo generale di riunione impone allora di affidarsi alla cooperazione tra organi e a piani condizionati o coordinati.

La partecipazione delle società *in bonis* costituisce uno degli aspetti più significativi della composizione negoziata di gruppo. Tali società non sono incluse come debitrice istanti se non presentano i presupposti, ma possono intervenire, anche su invito dell'esperto, quando il loro contributo sia utile. La norma riconosce così che il risanamento può richiedere risorse o decisioni provenienti da entità sane: nuova finanza, garanzie, rinunce, modifiche contrattuali, acquisti di beni o aziende, mantenimento di rapporti industriali. La trattativa comune diviene il luogo nel quale verificare se tali interventi rispondano anche all'interesse della società sana e siano proporzionati al vantaggio atteso.

Il coinvolgimento può estendersi a entità estere del gruppo, sebbene esse non siano necessariamente legittimate a presentare l'istanza unitaria nazionale. La loro presenza può essere decisiva quando occorra dismettere *asset* collocati all'estero, modificare contratti internazionali o mantenere funzioni operative comuni. In questi casi la composizione negoziata mostra una flessibilità che le procedure formali, vincolate da regole di competenza e riconoscimento, possiedono in misura minore. La flessibilità non equivale però a efficacia extraterritoriale: gli impegni delle

società estere restano negoziali e devono essere valutati secondo la legge applicabile e le eventuali procedure locali.

L'obbligo di depositare informazioni analitiche sulla struttura del gruppo conferisce alla trattativa unitaria una funzione epistemica. Prima ancora di negoziare sacrifici, occorre stabilire chi controlla chi, quali rapporti esistono, dove si collocano la liquidità e gli *asset*, quali garanzie collegano le masse e quali operazioni hanno preceduto la crisi. L'incompletezza informativa, quando dipenda da reticenze delle imprese, non dovrebbe condurre semplicemente alla separazione delle trattative, ma può compromettere la stessa affidabilità del percorso e giustificare l'archiviazione. L'unità è utile solo se accompagnata da un *surplus* di trasparenza.

L'unicità della trattativa non impone, infine, un esito unitario. Le imprese possono concludere contratti o accordi comuni, accedere separatamente a strumenti diversi o combinare soluzioni coordinate. Questa dissociazione tra unità della negoziazione e pluralità degli approdi è uno dei tratti più moderni della disciplina, riconoscendo che il gruppo può richiedere una *strategia comune* senza che tutte le società debbano essere sottoposte al medesimo strumento. Atteso che l'unità è un criterio di coerenza, ciò che conta è che gli esiti distinti siano compatibili, reciprocamente condizionati quando necessario e complessivamente idonei a preservare il valore.

La composizione negoziata costituisce, pertanto, il banco di prova del "governo dell'interdipendenza": rende possibile, a livello di benefici, una diagnosi comune, responsabilizza la capogruppo, coinvolge le società sane e consente di modulare il perimetro. Al tempo stesso, essa mostra che il coordinamento comporta conflitti, complessità, asimmetrie e rischi di dilazione, i quali rappresentano altrettanti costi. La decisione tra trattativa unitaria e separata dev'essere allora assunta non in base a una preferenza *astratta* per il gruppo, ma alla capacità *concreta*

dell'unità di produrre informazioni migliori e un negoziato più efficace ²⁶.

10. Il concordato di gruppo

Il concordato preventivo di gruppo²⁷ costituisce il punto nel quale la tensione tra unità e pluralità assume la forma più compiuta. L'art. 284 CCII consente a più imprese appartenenti al medesimo gruppo, aventi il centro degli interessi principali nello Stato, di presentare un unico ricorso accompagnato da un piano unitario o da piani reciprocamente collegati o coordinati. La domanda comune produce una concentrazione della procedura, ma non muta la titolarità delle situazioni sostanziali. Il punto è cruciale: le società restano debitrice distinte, i patrimoni non si confondono e ciascuna proposta deve rendere intelligibile il trattamento riservato ai creditori della relativa impresa.

Il modello è correttamente descritto come consolidamento procedurale, in contrapposizione al c.d. *substantive consolidation* ²⁸: l'unicità riguarda il procedimento, gli organi principali, la valutazione complessiva e l'omologazione; la separazione riguarda le masse, le proposte, i voti e la soglia minima di tutela dei creditori. Non vi è soggettivazione processuale del gruppo: il ricorso è congiunto perché convergono più soggetti legittimati, ciascuno sulla base di una

²⁶ Sulla composizione negoziata di gruppo, v. ABRIANI e SCOGNAMIGLIO, *Crisi dei gruppi e composizione negoziata* (Dirittodellacrisi.it, 23 dicembre 2021); BENEDETTI, *La nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo: un'anticipazione del Codice della crisi* (RDS, 2023, 283 e segg.).

²⁷ Sul tema v. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* (Fallimento, 2019, 277 e segg.), nonché, per un inquadramento monografico delle relative problematiche, BENEDETTI, *La nuova disciplina del concordato di gruppo: tra separate entity ed enterprise approach*, Milano, 2022.

²⁸ Sul tema v. VATTERMOLI, *Gruppi insolventi e «consolidamento» di patrimoni (substantive consolidation)* (Riv. dir. soc., 2010, 586 e segg.); C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni* (Giur. comm., 2019, I, 1030 e segg.); ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 233 e segg., spec. 246 e segg.).

decisione propria. E la distinzione non è puramente nominale, giacché se il gruppo fosse il debitore, i crediti infragruppo tenderebbero a elidersi e il patrimonio consolidato diverrebbe la garanzia comune; il codice, invece, mantiene i crediti, pur neutralizzandoli in determinate fasi, e preserva l'imputazione degli attivi ²⁹.

L'autonomia delle masse non impone necessariamente una moltiplicazione materiale dei documenti, se è vero che le proposte possono essere contenute in un atto unitario, purché siano chiaramente separati il trattamento, le classi e le fonti di soddisfacimento riferibili a ciascuna impresa. Il piano può essere unitario nella concezione e nell'esecuzione, ma deve permettere di ricostruire gli effetti sulle singole società: ciò che conta è la separazione sostanziale delle decisioni e delle distribuzioni.

La legge richiede che la domanda illustri le ragioni della maggiore convenienza della soluzione unitaria rispetto a piani autonomi, in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese. e tale precetto assolve a una duplice funzione: sul piano informativo, obbliga a esplicitare le sinergie, le economie di costo e il valore preservato; sul piano legittimante, impedisce che la procedura comune sia scelta soltanto per concentrare il potere della *holding* o rendere meno visibili le perdite di una società.

Ne deriva che la convenienza deve riguardare ogni massa, sebbene non sia necessario che il beneficio sia identico. Il gruppo può quindi generare *vantaggi asimmetrici*, ma non può fondarsi sul peggioramento ingiustificato di alcuni creditori per favorirne altri.

Il rapporto tra piano unitario, piani collegati e piani coordinati esprime diversi gradi di integrazione. Nel piano unitario, le operazioni e i flussi sono parti inscindibili di un solo progetto;

²⁹ Sul consolidamento procedurale e sull'autonomia delle masse, v. altresì GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII (Dir. fall. e soc. comm., 2019, I, 1320 e segg.)*; FERRI JR., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in *I gruppi nel Codice della crisi*, a cura di VATTERMOLI, Pisa, 2020, pag. 35 e segg.

nei piani collegati, l'efficacia o la fattibilità dell'uno dipende dagli altri; nei piani coordinati, sussiste una coerenza strategica senza necessaria inscindibilità. Quanto maggiore è l'interdipendenza, tanto più il difetto di una componente può compromettere l'intero concordato; quanto minore essa risulta, tanto più è possibile preservare le proposte non colpite dalla patologia.

L'approvazione resta contestuale ma separata: i creditori di ciascuna impresa votano la proposta loro destinata secondo le regole applicabili e l'omologazione presuppone la convergenza delle approvazioni richieste. La singola proposta favorevolmente votata non produce, di regola, effetti autonomi se le altre componenti essenziali non sono approvate. Il che d'altronde mostra come la procedura non sia una mera riunione di concordati individuali; l'unità del piano crea un *vincolo funzionale* tra decisioni collettive distinte.

La disciplina della natura del concordato di gruppo ha subito un'evoluzione significativa. La formulazione originaria dell'art. 285 subordinava l'applicazione della disciplina della continuità alla prevalenza quantitativa dei flussi derivanti dalla prosecuzione rispetto a quelli liquidatori. E tale criterio, già problematico nella crisi individuale, risultava particolarmente artificioso nel gruppo, dove la liquidazione di alcune società può essere la condizione per la continuità di altre. La disciplina successiva ha superato la predetta impostazione: quando il piano di gruppo combina la continuazione di alcune imprese con la liquidazione di altre, trova applicazione la disciplina del concordato in continuità, essendosi opportunamente riconosciuto che la funzione complessiva non può essere ridotta alla somma contabile dei flussi.

Come si è chiarito in precedenza, l'attrazione alla continuità agevola le *riorganizzazioni selettive*³⁰. Il gruppo può dismettere

³⁰ Sulla possibilità di attuare, nell'ambito della ristrutturazione del gruppo, forme di riorganizzazione selettiva, mediante la prosecuzione dell'attività di alcune imprese e la liquidazione di altre, v. MEO e PANZANI, *Procedure unitarie* "di

rami strutturalmente in perdita, liquidare società veicolo o immobiliari e concentrare risorse sulle attività produttive. La continuità non coincide con la conservazione dell'identità societaria, né esclude cessioni e liquidazioni, designando piuttosto la persistenza dell'attività economicamente utile nel quadro del progetto. Questo non significa che le società liquidate perdano le tutele proprie della loro massa: il trattamento dei creditori dev'essere ricostruito separatamente e i trasferimenti a favore delle imprese in continuità devono superare i controlli previsti.

La maggiore elasticità della disciplina della continuità, inclusa la possibilità di applicare la *relative priority rule* nei limiti consentiti, rende ancora più rilevante la corretta allocazione del valore. La classificazione unitaria non deve consentire di trasferire liberamente il *surplus* da una società all'altra. Occorre distinguere tra valore di liquidazione della singola massa, valore di continuità attribuibile alla specifica impresa e plusvalore generato dalla cooperazione di gruppo, dovendosi al riguardo soggiungere che solo quest'ultimo presenta una naturale vocazione alla distribuzione secondo il piano comune, mentre gli altri valori restano ancorati alla struttura patrimoniale e alle regole di priorità.

Quanto alla disciplina delle proposte concorrenti, essa pone un problema oggettivamente delicato: una proposta riferita a una sola società può disarticolare il piano comune e al tempo stesso l'esclusione generalizzata dell'istituto rischia di sottrarre ai creditori un meccanismo di contendibilità e di controllo sulla soluzione predisposta dalla *holding*. La risposta più equilibrata non sembra risiedere nella disapplicazione *tout court* della predetta disciplina, bensì in un *giudizio di compatibilità*: una proposta concorrente dovrebbe essere ammissibile quando sostituisca l'intero progetto o quando, pur riferita a una componente, non comprometta le operazioni inscindibili e offra una soluzione coerente per le altre. La difficoltà tecnica è

gruppo” nel codice della crisi. Un “contrappunto” (IlCaso.it, 20 dicembre 2019, 1 e segg.); ABRIANI, cit. alla penultima nota, pag. 261.

certamente elevata, ma non appare idonea a precludere la competitività, non potendo il problema in questione essere risolto trasformando l'unità in monopolio del debitore.

Il concordato di gruppo in ultima analisi può definirsi come una procedura unitaria a contenuto plurale, la cui legittimità dipende dalla capacità di tenere distinti i piani sui quali opera: strategia comune, responsabilità separate, decisioni collettive autonome e omologazione complessiva. La forza dell'istituto, lungi dal consistere nel superamento dell'autonomia patrimoniale, sta nella possibilità di coordinarne l'esercizio senza disperdere il valore che nasce dall'interdipendenza.

11. Trasferimenti di risorse, vantaggi compensativi e responsabilità patrimoniale

Il tema dei trasferimenti di risorse rappresenta il banco di prova più severo di quanto si è sin qui venuto osservando, vero e proprio *hic Rhodus, hic salta* dell'intera disciplina³¹. Finché il coordinamento riguarda informazioni, tempi e organi, l'autonomia delle masse resta sostanzialmente intatta; quando al contrario il piano prevede che una società finanzia un'altra, rinunci a un credito, presti una garanzia, ceda un bene o sopporti un costo per preservare la continuità altrui, l'unità economica incide direttamente sulla garanzia patrimoniale.

Al riguardo, l'art. 285, comma 2, CCII ammette operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, purché un professionista indipendente attesti che esse sono *necessarie alla continuità* delle imprese per le quali questa è prevista e *coerenti con il miglior soddisfacimento dei creditori* di tutte le imprese del gruppo, tenuto conto dei vantaggi compensativi.

Come si vede, la disposizione non introduce un generico potere di redistribuzione (il che si porrebbe in flagrante contrasto con il principio delle responsabilità patrimoniale ex art. 2740

³¹ E, in luogo di altri, v. FERRI JR., *I trasferimenti di risorse infragruppo* (Giur. comm., 2024, I, 503 e segg.), ove ulteriori riferimenti.

c.c.), costruendo piuttosto una fattispecie autorizzatoria condizionata, nella quale devono concorrere più elementi: anzitutto, l'operazione dev'essere inserita in un piano unitario o in piani collegati e non può essere valutata come atto isolato; in secondo luogo, deve risultare necessaria alla continuità, formula che richiede un nesso funzionale qualificato e non una mera utilità; in terzo luogo, dev'essere coerente con il miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese, compresi quelli della società disponente; infine, vanno considerati i vantaggi compensativi, attuali o ragionevolmente prevedibili, che riequilibrano il sacrificio.

La necessità rispetto alla prosecuzione dell'attività non va interpretata come assoluta indispensabilità fisica. È sufficiente che il trasferimento di risorse costituisca, all'interno del piano prescelto, un passaggio essenziale o significativamente più efficiente rispetto alle alternative ragionevoli. L'attestazione deve però spiegare perché una soluzione meno invasiva – quali sarebbero finanziamenti esterni, cessioni, garanzie, riduzioni del perimetro – non produca un risultato equivalente. La necessità è dunque relativa al progetto, ma il progetto non può autolegittimarsi, dovendo essere necessariamente comparato – come si diceva – con alternative concretamente praticabili.

Il riferimento al miglior soddisfacimento di tutti i creditori impedisce che la società disponente sia trattata come una fonte gratuita di risorse, dovendo il trasferimento produrre un ritorno economico, diretto o indiretto, capace di preservare la posizione dei suoi creditori. Tale ritorno può consistere nel mantenimento di un contratto, nella prevenzione dell'escussione di una garanzia, nella conservazione del valore di una partecipazione, nella prosecuzione di forniture, nella riduzione di costi comuni o nell'evitare azioni e perdite che la liquidazione renderebbe probabili. Il beneficio, senza dover assumere la forma di un pagamento immediato, deve nondimeno risultare identificabile, stimabile e causalmente collegato all'operazione.

Nel contesto concorsuale la categoria dei vantaggi compensativi, mutuata dall'art. 2497 c.c., cambia funzione. Nel

diritto societario generale, infatti, essa contribuisce a escludere la responsabilità quando il pregiudizio della controllata sia compensato da benefici derivanti dal risultato complessivo della direzione unitaria, laddove nel concordato la valutazione è preventiva e incide sull'ammissibilità del piano e sull'opposizione dei soci. Non si tratta qui di giustificare *ex post* un atto già compiuto, ma di stabilire *ex ante* se un determinato sacrificio possa essere programmato.

La valutazione deve avvenire secondo un criterio prospettico, sulla base delle informazioni disponibili al momento del piano. e in proposito va ribadito che l'insuccesso successivo non dimostra automaticamente che il vantaggio fosse irragionevole, come il successo fortuito non sana una previsione *ab origine* priva di fondamento. L'attestatore deve esplicitare le assunzioni, la probabilità di realizzazione, il tempo, i rischi e la sensibilità del risultato; ed è evidente che quanto più il sacrificio è immediato e irreversibile, tanto più il vantaggio futuro dev'essere robusto: in nessun caso una significativa perdita patrimoniale può essere compensata da un beneficio meramente reputazionale o genericamente riferito alla sopravvivenza del gruppo.

La nozione di vantaggi compensativi può comprendere anche benefici di tipo negativo, consistenti cioè nell'evitare un costo o un'azione. La rinuncia a promuovere una revocatoria o un'azione di responsabilità può entrare nel calcolo quando sia oggetto di una transazione valutabile, ma non può essere contabilizzata come beneficio per la società che rinuncia senza considerare il valore dell'azione ceduta. E occorre distinguere il vantaggio della controparte dal vantaggio della massa: se la controllata rinuncia a un credito risarcitorio verso la *holding*, il semplice fatto che il gruppo eviti il contenzioso non compensa i creditori della controllata: vi è quindi la necessità di una contropartita, di un aumento del valore di continuità o di un altro beneficio concretamente riferibile a loro.

Quanto al già richiamato art. 2740 c.c., va detto che la responsabilità patrimoniale non vieta ogni atto di disposizione,

né impone che il patrimonio resti necessariamente statico³². La società può infatti impiegare risorse in operazioni produttive quando esse siano idonee a preservare o incrementare il valore. Il trasferimento infragruppo, se rispetta le condizioni dell'art. 285, dev'essere considerato un impiego del patrimonio e certamente non una distribuzione a titolo gratuito. La compatibilità con l'art. 2740 dipende quindi, precisamente, dal ritorno atteso e dal fatto che i creditori della disponente non siano ingiustamente pregiudicati³³.

La distinzione tra disposizione e distribuzione è allora decisiva: la prima è un atto del debitore finalizzato a produrre un valore; la seconda è l'allocazione del valore disponibile tra i creditori. L'art. 284, comma 3, preserva la separazione distributiva; l'art. 285, comma 2, consente una disposizione coordinata quando produttiva.

Il problema più complesso riguarda il plusvalore creato dal piano di gruppo. La legge non detta una regola generale di ripartizione proporzionale o paritaria. Ciò è comprensibile, perché il *surplus* può derivare da contributi differenti: una società possiede gli *asset*, un'altra i contratti, una terza il marchio, la *holding* coordina e ottiene nuova finanza. Attribuire tutto il valore alla società nella quale il flusso si manifesta

³² Da tempo la dottrina, infatti, interpreta il principio della responsabilità patrimoniale in chiave funzionale. E si vedano, *ex aliis*, SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito* (Riv. dir. civ., 2002, I, 837 e segg., spec. 842 e segg.); BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali. Artt. 2740-2744*, 2^a ed., in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da SCHLESINGER e diretto da BUSNELLI, Milano, 2010, pag. 20 e segg.; FABIANI, *La struttura finanziaria del concordato preventivo. Prima e dopo il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Bologna, 2019, pag. 201 e segg., spec. 216 e segg.; cui *adde*, da ultimo, ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 233 e segg., spec. 265-266).

³³ Per la lettura dei trasferimenti come atti di impiego produttivo del patrimonio, v. FERRI JR., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo* (Corr. giur., 2020, 289 e segg.); GUERRERA, *Atti, contratti, operazioni infragruppo e trasferimenti di risorse nei concordati e negli accordi di ristrutturazione e di risanamento di gruppo* (Riv. dir. comm., 2021, I, 89 e segg.).

sarebbe artificiale; per converso, distribuirlo in proporzione agli attivi contabili ignorerebbe le sinergie. Il piano dispone quindi di uno spazio allocativo, seppur non illimitato.

Per rendere controllabile tale spazio, appare invero utile articolare un test in quattro passaggi: (i) la determinazione del valore di liquidazione e, quando pertinente, valore ottenibile da un piano individuale per ciascuna impresa; (ii) l'identificazione del *surplus* di coordinamento, cioè del valore che non esisterebbe senza la soluzione comune; (iii) la ricostruzione dei contributi e dei rischi assunti dalle diverse società; (iv) la verifica della distribuzione, che deve rispettare le soglie di tutela e non premiare sistematicamente le entità controllanti a scapito delle masse che generano valore.

Il *no creditor worse off* costituisce una soglia minima, non necessariamente un criterio esaustivo di giustizia distributiva. Se ai creditori della società disponente è assicurato soltanto il valore di liquidazione, mentre l'intero *surplus* viene destinato ad altri, il piano può essere formalmente compatibile con la soglia ma sostanzialmente discutibile, soprattutto quando quella società abbia contribuito in modo decisivo al risultato. La disciplina della maggiore convenienza rispetto ai piani autonomi e del miglior soddisfacimento di tutti i creditori suggerisce una verifica ulteriore, in base alla quale il trasferimento dovrebbe lasciare alla massa disponente una quota ragionevole del beneficio comune, ovvero una compensazione equivalente ³⁴.

L'attestazione svolge una funzione centrale: essa dev'essere specifica per ciascun trasferimento significativo, indicare fonti e metodi di valutazione e considerare gli scenari alternativi.

Quanto al controllo giudiziale, il tribunale non può sostituirsi alle scelte imprenditoriali, ma deve verificare che la motivazione sia completa e che le conclusioni non siano manifestamente incoerenti con i dati. È chiaro quindi che la complessità non

³⁴ Sul rapporto tra plusvalore, vantaggi compensativi e tutela delle singole masse, cfr., prima del codice della crisi, SANTAGATA, *Concordato preventivo di gruppo e teoria dei vantaggi compensativi* (Riv. dir. impr., 2015, 211 e segg.).

riduce il controllo, imponendo piuttosto di concentrarlo sui passaggi logici e sulle assunzioni decisive.

Il sistema dei trasferimenti mostra, in definitiva, che l'autonomia patrimoniale non è una barriera assoluta, ma una *regola di responsabilizzazione*, che obbliga a rendere conto di ogni spostamento di valore e a dimostrare che la società sacrificata non è utilizzata come mero serbatoio. L'interesse di gruppo assume rilievo soltanto nella misura in cui si traduca in benefici riferibili alle singole entità e ai loro creditori: la ristrutturazione può superare l'atomismo, non anche la necessità di giustificare l'allocazione del rischio.

12. Voto, omologazione e tutela dei centri d'interesse

La pluralità delle masse di cui si discorreva si manifesta con particolare evidenza nella formazione del consenso. Le proposte sono sottoposte al voto dei creditori delle rispettive imprese e devono ottenere *separatamente* le maggioranze richieste: la contestualità evita che le decisioni si formino su informazioni parziali, mentre la separazione impedisce che la maggioranza dei creditori di una società imponga il piano ai creditori di un'altra. L'approvazione del concordato di gruppo richiede così una convergenza di decisioni collettive autonome, seppur legate tra loro dall'unità del progetto.

Le imprese del gruppo titolari di crediti infragruppo sono escluse dal voto. La regola non elimina il credito, che continua a esistere nella massa, ma ne neutralizza l'incidenza sulle maggioranze. Com'è chiaro, la *ratio* è evitare che la direzione unitaria orienti il consenso mediante soggetti controllati o collegati e che partite interne, spesso influenzate da politiche finanziarie del gruppo, alterino la volontà dei creditori esterni. Ma è altrettanto chiaro che tale esclusione generalizzata può produrre effetti severi quando il credito infragruppo sia genuino e detenuto da una società con interessi divergenti, sebbene la difficoltà di distinguere *ex ante* le situazioni giustifichi la soluzione prudentiale adottata dal legislatore.

Quanto alla classificazione, essa deve riflettere la posizione giuridica e l'omogeneità degli interessi economici all'interno di ciascuna massa. È evidente che, a tali fini, l'analisi non può fermarsi al rango del credito: creditori garantiti da società diverse, finanziatori esposti su più entità, fornitori dipendenti dalla continuità comune e creditori titolari di garanzie incrociate possono avere interessi specifici. La classe quindi non dev'essere usata per consolidare indirettamente le masse, ma può rendere trasparenti conflitti che attraversano il gruppo. La corretta informazione sul trattamento complessivo del creditore, incluse garanzie e recuperi da altre società, è indispensabile per evitare doppi conteggi o valutazioni distorte.

L'omologazione è unitaria e si fonda su una valutazione complessiva del piano, mentre le tutele restano differenziate. L'art. 285, comma 4, CCII stabilisce che, in caso di opposizione, il tribunale omologa il concordato qualora ritenga, tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese del gruppo, che i creditori possano essere soddisfatti in misura non inferiore a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa; il successivo comma 5 prevede, invece, che i soci possano far valere il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione sociale dalle operazioni infragruppo esclusivamente mediante l'opposizione all'omologazione e che il tribunale omologhi il concordato qualora escluda tale pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo.

L'omologazione³⁵ è unitaria e si fonda su una valutazione complessiva del piano, ma le tutele restano differenziate. L'art. 285, c. 4, stabilisce che il creditore opponente riceva almeno quanto otterrebbe dalla liquidazione giudiziale della singola

³⁵ Sul tema v., in luogo di altri, GUERRERA, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII (Dir. fall. e soc. comm.*, 2019, I, 1318 e segg.); PANZANI, *Il concordato di gruppo (Fallimento*, 2020, 1342 e segg.); BOZZA, *La tutela dei creditori nel concordato in continuità (Dirittodellacrisi.it*, 27 giugno 2023); FABIANI e LEUZZI, *Il controllo giudiziale nei concordati – La ristrutturazione trasversale (id.*, 18 dicembre 2024, spec. § 7.2).

impresa, laddove il socio che lamenti un pregiudizio derivante da operazioni infragruppo è tutelato attraverso il criterio dei vantaggi compensativi. La differenza è coerente con la diversa posizione tra i due: il creditore vanta un diritto sul patrimonio e necessita di una soglia comparativa, mentre il socio sopporta il rischio residuale e può contestare che la società sia stata sacrificata senza un beneficio compensativo.

Il *no creditor worse off* di cui si diceva richiede una valutazione individualizzata, nonostante l'unità del piano. Lo scenario controfattuale è la liquidazione della singola società, tenendo conto delle azioni e dei crediti che la massa potrebbe esercitare, comprese le pretese infragruppo e le azioni da direzione abusiva. Non è corretto, pertanto, abbassare il valore di liquidazione presupponendo la rinuncia a tali azioni e poi presentare la rinuncia come vantaggio del piano: il confronto dev'essere costruito in modo simmetrico e includere costi, tempi e probabilità di recupero, senza manipolare lo scenario alternativo.

La tutela dei soci mediante opposizione presenta dei limiti: i termini sono concentrati e le operazioni possono essere tecnicamente complesse; senza dire che il socio di minoranza potrebbe non disporre delle informazioni necessarie per dimostrare il pregiudizio. La trasparenza del piano e dell'attestazione deve quindi essere particolarmente elevata. Per le società *in bonis* che partecipano dall'esterno, i rimedi societari ordinari non possono essere assorbiti integralmente dal giudizio di omologazione, poiché tali società non sono soggette alla procedura e i loro soci non hanno scelto di entrarvi.

L'unicità del giudice delegato e del commissario giudiziale favorisce una visione complessiva, pur concentrando su un solo organo la gestione di interessi potenzialmente confliggenti. La soluzione non impone necessariamente la nomina di organi distinti; può però richiedere presidi specifici: consulenze separate per operazioni controverse, segmentazione dei flussi informativi, pareri riferiti alle singole masse e motivazione

espressa dei conflitti. E questo perché l'unità organizzativa non deve tradursi in indifferenza rispetto alle posizioni particolari.

Anche il ruolo del tribunale va delimitato con equilibrio: esso non deve sostituire la propria preferenza economica a quella dei creditori e degli amministratori, e neppure può ridursi a un controllo notarile; deve piuttosto verificare la correttezza del procedimento, la completezza informativa, la coerenza delle attestazioni, il rispetto delle priorità e delle soglie di tutela, nonché la reale riferibilità dei vantaggi alle società sacrificate. Il controllo, allora, è tanto più intenso quanto maggiore è la deviazione dalla distribuzione che deriverebbe dall'autonomia delle masse.

Volendo ricorrere a una formula sintetica, può dirsi che l'omologazione unitaria internalizza i conflitti e stabilizza il progetto. Questa concentrazione è funzionale alla ristrutturazione, ma dev'essere compensata da un accesso effettivo all'informazione e da rimedi adeguati. Come la rapidità non può divenire opacità, così l'unità non può cancellare la pluralità dei titolari. La legittimità del concordato di gruppo dipende, in ultima analisi, dalla qualità del procedimento attraverso il quale i sacrifici vengono esposti, discussi e controllati ³⁶.

13. Operazioni straordinarie, azioni recuperatorie e di responsabilità

La ristrutturazione di un gruppo può richiedere trasformazioni, fusioni, scissioni, conferimenti, aumenti di capitale (anche – com'è ben noto – mediante conversione di crediti) e trasferimenti di partecipazioni. Queste operazioni, lungi dall'essere accessorie, spesso costituiscono il mezzo attraverso il quale si ridisegna il perimetro, si separano attività sane e passività pregresse, si modifica il controllo o si concentra la continuità in un soggetto capace di attrarre nuova finanza. Il

³⁶ Sulla tutela giurisdizionale e sull'internalizzazione dei conflitti, v. GUERRERA, cit. alla nota prec., pag. 1332 e segg.

diritto societario e il diritto della crisi convergono così in un unico procedimento decisionale, nel quale la stabilità dell'operazione dev'essere conciliata con la tutela di creditori e soci.

Gli artt. 120-*bis* ss. CCII attribuiscono agli amministratori un ruolo centrale nell'accesso e nell'attuazione degli strumenti, mentre l'art. 116 disciplina le operazioni di trasformazione, fusione e scissione previste dal piano. La riformulazione intervenuta con il Correttivo-ter concentra le opposizioni dei creditori delle società partecipanti nel giudizio di omologazione e collega l'attuazione dell'operazione alla sentenza di omologa, pur consentendo in determinate condizioni un'esecuzione anticipata autorizzata. La finalità consiste nell'evitare che rimedi societari paralleli rendano instabile un piano già sottoposto al controllo concorsuale ³⁷.

La concentrazione dei rimedi è ragionevole soltanto se accompagnata da pubblicità e tempi effettivi di reazione. Il creditore della società che partecipa alla fusione o alla scissione deve poter conoscere il piano, il progetto e gli effetti sulla propria garanzia. Nel gruppo, la questione è particolarmente delicata perché un'operazione può modificare la stessa separazione delle masse: la fusione la elimina per le società coinvolte; la scissione ripartisce attività e passività; la trasformazione può incidere sulla responsabilità dei soci. Il giudizio di omologazione non può limitarsi a considerare l'utilità complessiva, essendo chiamato a verificare che l'operazione rispetti le regole specifiche e non produca una redistribuzione opaca.

La stabilizzazione degli effetti dopo l'omologazione risponde, evidentemente, all'esigenza di certezza. Una ristrutturazione

³⁷ Sulle operazioni riorganizzative e sul coordinamento con il diritto societario della crisi, v. MIOLA, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa* (Rivista ODC, 2021, 627 e segg., spec. 641 e segg.); sul novellato art. 116 CCII v., in luogo di altri, AMBROSINI, *Breve appunto sul bilanciamento degli interessi nel novellato art. 116 CCII* (Ristrutturazioni aziendali, 22 gennaio 2025); SANTAGATA, *Crisi d'impresa e operazioni straordinarie (primi appunti sul novellato art. 116 CCII)* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 1 e segg.).

non potrebbe attrarre investitori se la fusione o la scissione restasse esposta a una caducazione successiva. La tutela tende quindi a spostarsi dal rimedio invalidante a quello risarcitorio. Tale scelta, tuttavia, accresce l'importanza del controllo preventivo e pone il problema della legittimazione e della solvibilità dei soggetti responsabili. Ed invero, il risarcimento si rivela essere una tutela insufficiente quando l'operazione abbia disperso il patrimonio, o quando la società responsabile sia priva di risorse.

Le operazioni previste dal piano devono essere coordinate con le norme comuni del Titolo VI del CCII. L'art. 290 contempla un regime aggravato per l'inefficacia di operazioni infragruppo pregiudizievoli, con un periodo sospetto esteso e presunzioni calibrate sulla vicinanza tra le parti. La peculiarità si giustifica perché la direzione unitaria riduce l'indipendenza negoziale e facilita trasferimenti opportunistici prima dell'apertura della liquidazione. Il criterio dei vantaggi compensativi opera però come elemento di valutazione: un atto che abbia prodotto un sacrificio immediato può risultare legittimo se inserito in una politica complessiva corretta e accompagnato da benefici adeguati.

Il rapporto tra l'art. 285 e l'art. 290 suggerisce che i trasferimenti espressamente previsti, attestati e attuati in esecuzione di un concordato omologato non siano, salvo patologie, revocabili in una successiva procedura. L'omologazione stabilizza le operazioni compiute secondo il piano fatti salvi i casi di frode o di falsità dei presupposti. Diversamente, il rischio di revocatoria renderebbe impraticabile il sostegno infragruppo proprio, paradossalmente, nei casi in cui la legge lo consente.

L'art. 291 disciplina le azioni di responsabilità connesse alla direzione e coordinamento, mentre gli artt. 115 e 255 CCII regolano, nei rispettivi ambiti, la legittimazione all'esercizio delle azioni sociali e creditorie. La ristrutturazione deve considerare tali pretese come possibili attivi della massa. Una rinuncia o transazione può essere razionale, ma dev'essere

valutata in modo trasparente e non può servire a proteggere la *holding* o gli amministratori senza una contropartita. La stessa esistenza di una potenziale responsabilità può costituire la ragione di un intervento compensativo della capogruppo; senza tuttavia poter essere cancellata mediante il generico richiamo al vantaggio del risanamento.

La postergazione dei finanziamenti infragruppo, prevista dall'art. 292 CCII e dalle norme societarie, completa il quadro: essa impedisce infatti che la finanza fornita in condizioni di squilibrio concorra sullo stesso piano dei crediti esterni e consente, in determinati casi, il recupero dei rimborsi. Nella costruzione del piano occorre distinguere i crediti commerciali genuini, i finanziamenti funzionali e quelli sostitutivi del capitale. La neutralizzazione nel voto non esaurisce il problema: il rango del credito incide sulla distribuzione e sulla valutazione della convenienza.

Come si vede, le suddette previsioni su operazioni, revocatoria, responsabilità e postergazione non costituiscono un apparato sanzionatorio estraneo alla ristrutturazione, definendo, al contrario, il valore delle masse e gli incentivi della trattativa. Sapere che un trasferimento pregresso può essere revocato o che la *holding* può essere chiamata a rispondere modifica il potere negoziale dei creditori e la misura degli apporti necessari: un piano corretto deve incorporare queste pretese, non neutralizzarle mediante una lettura esclusivamente prospettica.

Ed è qui, a ben guardare, che il diritto societario della crisi mostra la sua ambivalenza. Da un lato, concentra poteri e rimedi per rendere possibile una riorganizzazione rapida e stabile; dall'altro, preserva la responsabilità per gli atti che hanno prodotto o aggravato la crisi. Del resto, la continuità non può essere acquistata al prezzo dell'impunità, così come la responsabilità non deve impedire transazioni utili. Il punto di equilibrio è ancora una volta la trasparenza del piano, la corretta valutazione delle pretese e la proporzione tra rinunce e benefici.

14. Soluzioni liquidatorie e concordato semplificato

La gestione unitaria – lo si è più volte rimarcato – non è necessariamente sinonimo di risanamento in continuità. La crisi può condurre alla liquidazione di alcune società o dell'intero perimetro, e la composizione negoziata può concludersi con l'accesso al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio. Il già ricordato ultimo comma dell'art. 25 CCII consente alle imprese del gruppo di accedere separatamente o unitariamente alle soluzioni previste dall'art. 23; ne deriva la possibilità di strutturare anche il concordato semplificato su un piano unitario o su piani coordinati, quando i presupposti ricorrano per le singole imprese.

La soluzione unitaria può preservare valore anche nella liquidazione: la vendita coordinata di aziende, marchi, immobili e partecipazioni può evitare smembramenti inefficienti; l'unicità del liquidatore può ridurre costi e asimmetrie; la gestione comune delle informazioni può favorire offerte riferite a compendi integrati. L'autonomia delle masse impone tuttavia di attribuire correttamente i corrispettivi e i costi, dal momento che la vendita in blocco non autorizza a distribuire il prezzo senza una valutazione delle componenti, occorrendo stabilire con precisione quanto del valore derivi dai singoli beni e quanto dall'unità del compendio.

Il concordato semplificato presuppone un percorso di composizione negoziata ritualmente avviato e concluso senza uno degli esiti di risanamento, nonostante trattative condotte correttamente e secondo buona fede. Esso non dovrebbe diventare un accesso abbreviato alla liquidazione per imprese prive, sin dall'origine, di concrete prospettive. Nei gruppi, la verifica dev'essere compiuta per ciascuna società, giacché la reversibilità della crisi di alcune – com'è chiaro – non sana l'assenza originaria del presupposto per altre.

La procedura presenta vantaggi di rapidità e costo, ma non beneficia di tutte le regole del concordato di gruppo in continuità. In particolare, la disciplina dei trasferimenti di risorse dell'art. 285 è costruita in funzione della continuità e non può

essere trasposta automaticamente. Ciò non impedisce operazioni di liquidazione coordinate, ma rende più difficile giustificare spostamenti patrimoniali tra masse. La logica dev'essere quella della massimizzazione del ricavato e dell'attribuzione corretta dei valori, non quella del sostegno a un'attività destinata a proseguire.

La disciplina delle azioni di responsabilità nel concordato semplificato è stata parzialmente rafforzata dal richiamo all'art. 115 CCII introdotto dal Correttivo-ter. Restano, però, questioni aperte in ordine alle azioni specificamente infragruppo e al coordinamento tra organi di procedure semplificate avviate separatamente. La mancanza di un espresso rinvio all'art. 291 e l'assenza di una disciplina generale di cooperazione possono produrre una dispersione di pretese che, nella crisi del gruppo, costituiscono spesso una parte rilevante dell'attivo.³⁸

Anche il concordato liquidatorio ordinario e la liquidazione giudiziale possono essere coordinati con strumenti di continuità riferiti ad altre società. La disciplina non impone un destino uniforme. È possibile che una società sia liquidata mentre le altre proseguono, purché i rapporti tra i percorsi siano chiaramente disciplinati. Quando si chiede la liquidazione giudiziale di una componente, occorre una domanda autonoma, il che non esclude peraltro accordi operativi e cooperazione tra organi.

La liquidazione di gruppo conferma che l'unità rilevante è di tipo funzionale: non esiste un valore *intrinseco* nella conservazione del gruppo come struttura proprietaria. Se il massimo realizzo richiede la vendita separata, l'unità deve cedere; se, al contrario, la vendita integrata preserva avviamento e sinergie, il coordinamento è necessario. Il criterio resta la tutela delle singole masse, arricchita dalla considerazione del plusvalore comune; è questo perché – si ribadisce – la disciplina della crisi dei gruppi non è un diritto del salvataggio del

³⁸ Per i problemi del concordato semplificato di gruppo e delle azioni di responsabilità, v. ABRIANI, *Crisi e ristrutturazione dei gruppi di imprese: dalla trattativa unitaria agli strumenti di risoluzione* (Dir. fall. e soc. comm., 2025, I, 272 e segg.).

controllo, bensì *un diritto della scelta organizzativa più idonea a conservare o realizzare valore*.

15. Garanzie *intercompany* e crisi d'impresa: profili qualificatori e revocatori

Com'è noto, le garanzie *intercompany* rappresentano, analogamente ai trasferimenti di risorse strettamente intesi, uno dei terreni nei quali con maggiore evidenza la dimensione economica unitaria del gruppo entra in tensione con l'autonomia patrimoniale delle società che lo compongono.

Il sostegno prestato dalla capogruppo o da altra società del gruppo può assumere forme assai diverse: fideiussione, garanzia autonoma, pegno o ipoteca per debito altrui, impegno di finanziamento, lettera di *patronage*³⁹. Si tratta di strumenti accomunati dalla funzione di agevolare l'accesso al credito della società beneficiaria, ma non per questo riconducibili a una disciplina unitaria. Al contrario, proprio la comunanza della funzione economica impone di mantenere ferme le differenze strutturali: altro è promettere l'adempimento del debito altrui; altro è assumere un'obbligazione autonoma di pagamento; altro ancora è impegnarsi a esercitare la propria influenza affinché la controllata sia posta in condizione di adempiere. Quel che conta, in proposito, è l'aspetto sostanziale e non a caso la dottrina insiste da tempo sulla necessità di evitare qualificazioni puramente nominalistiche e di ricostruire la fattispecie alla luce del contenuto della dichiarazione, dell'assetto degli interessi e della concreta distribuzione del rischio.⁴⁰

È in questa prospettiva che dev'essere collocata la lettera di *patronage*. Essa non identifica un tipo negoziale dotato di

³⁹ Per una puntuale e articolata rassegna in materia v., da ultimo, COLAIORI, *Parent Company Comfort Letter, patronage "debole" e "forte", fideiussione e garanzia autonoma della capogruppo* (Società, 2026, 570 e segg.).

⁴⁰ ANGELICI e BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie proprie ed improprie e procedure concorsuali* (Giur. comm., 1985, I, 786, spec. 803-805); MAZZONI, *Le lettere di patronage*, Milano, 1986, pag. 36 e segg.; MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993, pag. 13 e segg. e pag. 80 e segg.

contenuto costante, bensì una tecnica, “socialmente consolidata”, di sostegno del credito. Le formule impiegate nella prassi possono limitarsi alla comunicazione dell’esistenza del controllo o della partecipazione; possono contenere dichiarazioni circa la regolarità della gestione e la solvibilità della società patrocinata; possono prevedere l’impegno a non dismettere la partecipazione senza informare il finanziatore; possono, infine, obbligare la capogruppo a mantenere adeguate dotazioni finanziarie, a esercitare la propria influenza o a farsi carico delle perdite derivanti dall’insolvenza della partecipata.

A ragione, dunque, si è osservato che gli elementi minimi del *patronage* sono costituiti dall’esternazione di una posizione di influenza e dall’intento, espresso o implicito, di avvalersene affinché la patrocinata possa onorare i propri impegni.⁴¹ La situazione di controllo non costituisce, in questa ricostruzione, un mero antecedente fattuale: essa concorre a spiegare la causa concreta dell’operazione e la credibilità dell’impegno assunto.

La tradizionale distinzione tra *patronage* “debole” e “forte”, accolta dalla nota decisione di legittimità del 1995⁴², conserva un’indubbia utilità ordinatrice, purché non le si attribuisca un valore qualificatorio che non possiede. Nelle lettere deboli prevale la componente informativa: la capogruppo rappresenta una situazione societaria, patrimoniale o gestionale sulla quale il creditore fa affidamento nel concedere o mantenere il finanziamento. La debolezza dell’impegno non equivale, tuttavia, a irrilevanza giuridica. L’inesattezza o la reticenza dell’informazione può fondare una responsabilità precontrattuale o aquiliana, sempre che siano provati la scorrettezza della condotta, il carattere determinante della dichiarazione e il nesso causale con il danno. In presenza di un obbligo specifico di informare o di comunicare il mutamento del

⁴¹ ANGELICI e BUSSOLETTI, cit. alla nota prec., pag. 804 e seg.

⁴² Cass., 27 settembre 1995, n. 10235 (*Società*, 1996, 288 e segg.; *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, II, 396) con note, rispettivamente, di FIGONE, *Obblighi della società patronnant*, e di VANONI, *Interpretazione e qualificazione delle lettere di patronage: conferme e sviluppi in alcune recenti sentenze*.

controllo, non sembra poi da escludere la natura contrattuale della responsabilità. Il punto decisivo non è, pertanto, la collocazione astratta della lettera entro una delle due categorie, bensì il contenuto precettivo concretamente desumibile dal documento.

Nel *patronage* forte, per converso, la dichiarazione eccede il piano della rappresentazione e assume carattere propriamente impegnativo. La capogruppo promette di mantenere la partecipazione, di sostenere finanziariamente la controllata, di non depauperarne il patrimonio o di esercitare i propri poteri affinché essa adempia. Una parte della giurisprudenza riconduce la fattispecie allo schema dell'art. 1333 c.c., quale contratto con obbligazioni a carico del solo proponente. Su un diverso versante, la tesi tradizionalmente riferibile a Galgano⁴³ valorizza la responsabilità extracontrattuale da affidamento: il patrocinator non risponderebbe dell'inadempimento della controllata, bensì della contraddizione tra la dichiarazione resa e la condotta successivamente tenuta. La contrapposizione non può essere sciolta in termini generali. Essa dipende dal fatto che la lettera contenga una semplice rassicurazione oppure un obbligo sufficientemente determinato. In quest'ultimo caso, la soluzione contrattuale appare più coerente, che ha configurato una responsabilità risarcitoria ai sensi dell'art. 1218 c.c.

E proprio questa precisazione consente di cogliere il confine tra *patronage* e fideiussione. Il fideiussore assume, in via accessoria, l'obbligo di eseguire la medesima prestazione dovuta dal debitore principale; il patrocinator assume normalmente un'obbligazione propria, avente a oggetto un comportamento di sostegno, di vigilanza o di influenza. La formula secondo cui la capogruppo "farà quanto necessario" affinché la controllata adempia può avvicinare la fattispecie alla promessa del fatto del terzo di cui all'art. 1381 c.c.; più precisamente, secondo una parte della dottrina, si tratterebbe di una promessa atipica del fatto proprio, dal momento che il dichiarante si obbliga a

⁴³ GALGANO, *Lettere di patronage e promesse unilaterali atipiche* (Contr. impr., 1996, 9 e segg.).

esercitare i poteri di cui dispone, senza garantire direttamente il pagamento del debito⁴⁴. La Cassazione⁴⁵, pur dando conto del superamento delle più risalenti ricostruzioni, conferma che la volontà fideiussoria può risultare anche in assenza dell'espressa utilizzazione del termine "fideiussione", quando il dichiarante assuma lo stesso impegno del debitore principale. Ne deriva che la qualificazione deve essere condotta verificando non già l'intensità genericamente "forte" della dichiarazione, bensì l'identità o la diversità tra la prestazione promessa dalla capogruppo e quella dovuta dalla società finanziata.

Ulteriore è la figura della garanzia autonoma, caratterizzata dalla tendenziale indipendenza dell'obbligo di pagamento rispetto alle vicende del rapporto principale. Nel 2010 le Sezioni Unite hanno individuato nell'autonomia funzionale il tratto distintivo rispetto alla fideiussione, attribuendo particolare rilievo alla clausola "a prima richiesta e senza eccezioni", salva la necessità di interpretare l'intero regolamento negoziale e ferma l'*exceptio doli* in presenza di una pretesa abusiva o fraudolenta documentalmente evidente⁴⁶. La garanzia autonoma non è, tuttavia, un'attribuzione priva di causa. L'indipendenza dal rapporto di base non si traduce in astrattezza assoluta, ma nella separazione tra le vicende dell'obbligazione garantita e l'obbligo assunto dal garante. Anche sotto questo profilo, *patronage*, fideiussione e garanzia autonoma non possono essere disposti lungo una semplice scala di crescente intensità: essi realizzano assetti causali e rimediali differenti.

Nel contesto del gruppo, la qualificazione civilistica della garanzia deve coordinarsi con la verifica dell'interesse della società garante. La mancanza di un corrispettivo diretto non rende necessariamente gratuita l'operazione, potendo il

⁴⁴ ANGELICI e BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie proprie ed improprie e procedure concorsuali* (Giur. comm., 1985, I, 803 e seg.).

⁴⁵ Cass., 9 dicembre 2019, n. 32026.

⁴⁶ Cass., sez. un., 18 febbraio 2010, n. 3947 (*Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, II, 279 e segg.) con nota di BARILLÀ, *Le Sezioni Unite e il Garantievertrag un quarto di secolo dopo: una pronuncia "storica" fa chiarezza sui differenti modelli di garanzie bancarie autonome*.

vantaggio consistere nella conservazione del valore della partecipazione, nella continuità della controllata o nel mantenimento di relazioni economiche essenziali⁴⁷.

Tipico il caso in relazione al quale può, di regola, fondatamente predicarsi che la fideiussione della controllante trova giustificazione nel vantaggio rappresentato dalla contestuale salvaguardia del patrimonio della controllata e del valore della partecipazione⁴⁸.

La giurisprudenza di legittimità più recente ha ulteriormente precisato questo criterio⁴⁹, escludendo che la strumentalità della fideiussione alla conservazione della partecipazione possa presumersi sulla base della sola appartenenza al gruppo: ciò che occorre è accertare gli effetti positivi che l'operazione era ragionevolmente idonea a produrre, secondo una valutazione *ex ante*, nella sfera della garante e senza pregiudizio per i suoi creditori.⁵⁰

Orbene, è nella crisi d'impresa che i problemi fin qui prospettati acquistano la massima intensità e chi scrive ha avuto a suo tempo modo di occuparsene, in ambito scientifico, ancora nel regime della legge fallimentare⁵¹. Una prima questione concerne la possibilità di qualificare la garanzia come finanziamento indiretto. Secondo una ricostruzione ormai accolta da parte della dottrina, la nozione sostanziale di

⁴⁷ FERRI, *Garanzia per debito altrui, pagamento di debito altrui ed atti estranei all'oggetto sociale* (Riv. dir. comm., 1978, II, 221 e segg.).

⁴⁸ Cass., 24 febbraio 2004, n. 3615; Id., 29 settembre 1997, n. 9532, hanno escluso la natura liberale della garanzia infragruppo quando essa sia preordinata alla realizzazione di un interesse economico, anche mediato e indiretto, della garante. Il che non autorizza a risolvere la questione mediante il richiamo indifferenziato all'interesse di gruppo, traducendosi ciò in una mera petizione di principio. Nella giurisprudenza di merito cfr. App. Torino, 4 dicembre 2000 (*Giur. it.*, 2001, 1675) con nota di CERRATO, *Osservazioni in tema di operazioni infragruppo e di vantaggi compensativi*.

⁴⁹ Cass., 10 aprile 2019, n. 10103.

⁵⁰ Cass., 9 maggio 2025, n. 12353; in dottrina cfr. ANGELICI, *Direzione e coordinamento: casi e questioni* (*Giur. comm.*, 2022, I, 954 e segg., spec. 964 e seg.).

⁵¹ AMBROSINI, *La revocatoria fallimentare delle garanzie*, Milano, 2000.

finanziamento comprende anche il credito erogato da un terzo e reso possibile dalla garanzia personale o reale del socio o della capogruppo ⁵². L'assimilazione, tuttavia, non può essere automatica: non ogni garanzia svolge funzione sostitutiva di capitale proprio, occorrendo verificare se essa abbia procurato alla controllata risorse altrimenti non ottenibili, se sia stata concessa in una situazione di squilibrio patrimoniale o finanziario e se abbia trasferito sulla garante un rischio normalmente riconducibile al socio finanziatore.

La qualificazione incide direttamente sulla disciplina della postergazione e delle revocatorie. L'art. 164, comma 3, CCII prende in considerazione i finanziamenti discendenti e orizzontali, mentre non menziona quelli ascendenti; fuori dal suo perimetro possono residuare la revocatoria ordinaria e la disciplina degli atti infragruppo di cui all'art. 290 CCII. Quanto alla postergazione prevista dall'art. 292 CCII, se ne è prospettata l'applicazione ai finanziamenti ascendenti e discendenti, con esclusione di quelli orizzontali, ma si è anche sostenuta l'operatività rispetto a tutti i finanziamenti infragruppo, ovvero esclusa l'estensione alle operazioni *cross-stream* ⁵³. Si tratta di divergenze che non hanno carattere meramente classificatorio, giacché dalla soluzione adottata dipendono la collocazione del credito di regresso della garante e la stabilità dei rimborsi effettuati prima dell'apertura della liquidazione giudiziale.

Anche la lettera di *patronage* pone specifici problemi concorsuali. Qualora essa garantisca soltanto l'adempimento, l'insolvenza della patrocinata non coincide necessariamente con l'evento dedotto nell'impegno; se, invece, il documento contiene un obbligo di sostegno diretto a preservare la

⁵² MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi* (Riv. dir. comm., 2020, 139 e segg.).

⁵³ Sul punto, variamente orientati, CAMPOBASSO, *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al Codice della crisi* (Banca, borsa, tit. cred., 2021, I, 196-200); FREGONARA, *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale* (Riv. dir. soc., 2021, 654); MIOLA, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza* (Riv. soc., 2019, 327).

solvibilità, è precisamente l'inverarsi della crisi a rendere attuale la prestazione promessa.

Un distinto profilo riguarda la revocabilità del pagamento eseguito dal garante, relativamente al quale la Cassazione⁵⁴ ha correttamente escluso che il carattere autonomo della garanzia determini, di per sé, l'esenzione dalla revocatoria: nel rapporto tra debitore principale e creditore, il pagamento del garante autonomo produce un'attribuzione patrimoniale analoga a quella derivante dall'intervento del fideiussore e può essere revocato in presenza dei relativi presupposti, compresa la relazione con il diritto di rivalsa.

Nella composizione negoziata, infine, l'equiparazione funzionale tra garanzia e finanziamento potrebbe condurre all'applicazione degli artt. 24 e 25 CCII. Quando la garanzia infragruppo sia stata concessa dopo l'istanza e l'esperto, debitamente informato, non abbia iscritto il proprio dissenso, essa potrebbe beneficiare della disapplicazione della postergazione prevista dall'art. 25, comma 8. Analogamente, la protezione dalle azioni revocatorie contemplata dall'art. 24, comma 3, per gli atti di straordinaria amministrazione non contestati dall'esperto potrebbe estendersi alla garanzia che costituisca, in concreto, una forma di finanziamento.⁵⁵ È una soluzione sistematicamente plausibile, ma da applicare con cautela: l'equivalenza economica non può essere postulata in astratto e deve essere verificata considerando l'interesse della garante, l'utilità per il risanamento e il sacrificio imposto ai suoi creditori.

Dal quadro complessivo fin qui delineato, in definitiva, si ricava la conferma della necessità di una valutazione articolata su due livelli: sul piano obbligatorio, occorre stabilire che cosa la capogruppo abbia promesso: un'informazione corretta, un comportamento di sostegno, l'adempimento del debito altrui o un pagamento autonomo; sul piano societario e concorsuale, si

⁵⁴ Cass., 2 novembre 2017, n. 26062.

⁵⁵ MAUGERI, *Finanziamenti infragruppo e composizione negoziata della crisi* (Oss. dir. civ. comm., 2024, 327, spec. 329, nt. 34).

deve invece accertare quale interesse abbia giustificato l'operazione, se il vantaggio della garante fosse ragionevolmente apprezzabile *ex ante* e se la garanzia abbia svolto una sostanziale funzione di finanziamento. Solo mantenendo distinta la categoria dalla disciplina – e la disciplina dal rimedio – è possibile evitare che l'unità economica del gruppo dissolva l'autonomia delle singole società e che la separazione formale tra esse impedisca di cogliere la reale distribuzione del rischio.

16. Considerazioni conclusive

Tornando, in chiusura, alla disciplina della crisi dei gruppi così come fin qui sommariamente descritta, va ribadito come essa segni il superamento dell'idea che la separazione soggettiva imponga una gestione atomistica: il codice conserva indubbiamente la pluralità dei debitori, ma riconosce al contempo che la crisi nasce, si propaga e può essere risolta all'interno di un'organizzazione comune. Il risultato è un sistema che non soggettivizza il gruppo e non consolida i patrimoni, ma attribuisce rilevanza normativa alla direzione unitaria, ai flussi informativi, alle interdipendenze finanziarie e al valore generato dal coordinamento.

La ricostruzione proposta consente di individuare una sequenza coerente. Gli assetti adeguati producono una conoscenza integrata; la capogruppo, senza sostituirsi agli organi delle controllate, seleziona la strategia; la composizione negoziata verifica il perimetro e costruisce la trattativa; i diversi strumenti traducono il progetto in forme giuridiche proporzionate; il concordato realizza, quando necessario, il consolidamento procedurale; l'omologazione controlla che la soluzione non trasformi l'unità economica in sacrificio arbitrario.

Il principio di autonomia delle masse rimane centrale, ma cambia significato: Non comporta un divieto di cooperazione o di impiego coordinato delle risorse costituendo piuttosto una regola di imputazione e trasparenza, giacché impone che ogni

trasferimento sia motivato, che il beneficio sia riferibile alla società sacrificata, che i creditori possano ricostruire il valore della loro massa e che le distribuzioni non confondano i patrimoni. L'autonomia, insomma, protegge dall'opportunismo, non dall'interdipendenza.

Specularmente, l'interesse di gruppo non è un interesse superiore destinato a prevalere, valendo invece come criterio di ottimizzazione soltanto quando il progetto comune produce benefici traducibili nelle posizioni delle singole imprese. La categoria dei vantaggi compensativi opera allora come ponte tra l'unità strategica e la pluralità patrimoniale, richiedendo un'elaborazione più rigorosa di quella spesso impiegata nella fisiologia dell'attività d'impresa. Nella crisi, il sacrificio è immediato, il vantaggio incerto e la stabilizzazione procedurale intensa; perciò la compensazione dev'essere specifica, prospettica, proporzionata e verificabile.

Le questioni più difficili restano legate alla distribuzione del plusvalore. Il *no creditor worse off* offre una soglia necessaria, sebbene non sempre sufficiente. Ed invero, una disciplina matura dovrebbe chiarire come distinguere il valore della singola impresa dal *surplus* di coordinamento e quali criteri debbano orientarne l'allocazione. In assenza di una formula legislativa, il piano e l'attestazione sono chiamati a rendere visibili basi autonome, contributi, rischi e vantaggi. Dal canto suo, il giudice non deve sostituirsi alla negoziazione, ma deve presidiare affinché la complessità non divenga un alibi per trasferimenti ingiustificati.

Anche la *governance* richiede ulteriori affinamenti. L'esperto unico, il commissario unico e la concentrazione dei rimedi favoriscono efficienza, ma espongono a conflitti tra masse. La risposta non è necessariamente la duplicazione degli organi, bensì la costruzione di presidi di indipendenza, consulenze separate e motivazioni analitiche. Ed invero, la gestione unitaria è legittima quando rende i conflitti più trasparenti e governabili, non quando li dissolve nominalmente.

Persistono inoltre lacune operative: il consolidamento successivo delle procedure, il coordinamento degli strumenti differenti, la posizione delle società *in bonis*, la disciplina delle proposte concorrenti, le azioni infragruppo nel concordato semplificato e il raccordo transfrontaliero. Si tratta di problemi non marginali, perché il gruppo è per sua natura mobile e la crisi evolve più rapidamente delle forme processuali. Un sistema eccessivamente rigido può costringere le imprese a costruire mediante condizioni e accordi ciò che la legge non consente di unificare.

Nel complesso, però, la disciplina esprime un principio ormai irreversibile: la crisi dell'impresa organizzata in gruppo non può essere trattata come semplice sommatoria delle crisi delle sue componenti. La pluralità resta il fondamento della responsabilità, ma l'unità diviene il metodo del risanamento. Tra queste due esigenze, il diritto è chiamato a costruire non una sintesi definitiva, bensì un equilibrio controllabile; la soluzione dev'essere unitaria nella misura in cui ciò risulti necessario per preservare il valore comune e separata quanto occorre per rispettare i patrimoni, i voti e i rimedi imputabili alle singole società.

La qualità del sistema, allora, è destinata a dipendere dalla trasparente motivazione delle scelte più ancora che dalle formule legislative in sé considerate. Capogruppo, amministratori, esperto, attestatore e tribunale devono esplicitare perché una società sia inclusa nel perimetro e un'altra ne sia invece esclusa, perché una risorsa venga trasferita, quale vantaggio ne derivi e come il valore sia distribuito.

In ultima analisi, il gruppo entra nel diritto della crisi non già – si ribadisce – come interesse superiore, bensì come relazione organizzativa da descrivere e giustificare: è in questa esigenza di giustificazione, più ancora che nell'unicità della procedura, che si coglie appieno il passaggio dal c.d. atomismo concorsuale a un autentico diritto della ristrutturazione dei gruppi.