

---

# **RIVISTA DI DIRITTO DELL'IMPRESA**

---

quadrimestrale fondata da FRANCO DI SABATO

diretta da NICCOLÒ ABRIANI, CARLO AMATUCCI, ANTONIO BLANDINI  
ASTOLFO DI AMATO, DANIELA DI SABATO, AURELIO GENTILI,  
VINCENZO MELI, AURELIO MIRONE, GIUSEPPE NICCOLINI,  
ANDREA PACIELLO, FABIO PADOVINI, GIANMARIA PALMIERI,  
VINCENZO RICCIUTO, RENATO SANTAGATA, GIULIANA SCOGNAMIGLIO

---



**Edizioni Scientifiche Italiane**

---

## *Corporate governance* e doveri di informazione nella crisi dell'impresa\*

di NICCOLÒ ABRIANI

1. Il riconoscimento del ruolo centrale che i sistemi di amministrazione e controllo – e più in generale, le regole che informano la *corporate governance* societaria – sono chiamati a svolgere nella delicata fase della pre-crisi e della crisi dell'impresa è un dato ormai acquisito nella moderna dottrina giuscommerciale<sup>1</sup>.

Tale acquisizione costituisce del resto uno dei riflessi del definitivo spostamento dell'angolo visuale verso *l'impresa*, che costituisce il denominatore comune della riforma societaria e della riforma fallimentare: riforme che insieme convergono nel delineare il nuovo e moderno sistema dell'impresa in forma societaria, nella sua fase fisiologica della genesi, crescita, trasformazione, aggrega-

\* Intervento svolto in occasione dell'VIII Incontro Italo-Spagnolo di Diritto commerciale, dedicato al tema “*Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*” e tenutosi a Napoli il 25 settembre 2015.

<sup>1</sup> Nella letteratura internazionale v. per tutti S. M. BAINBRIDGE, *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *J. Bus. & Tech. L.*, 2007, 336 ss.; nella dottrina italiana, si segnalano, in particolare, R. RORDORF, *Doveri e responsabilità di amministratori di società in crisi*, in *Soc.*, 2013, 670 ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 71 ss.; ID., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820 ss.; M. SANDULLI, *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi di impresa*, in *Fallimento*, 2009, 1100 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. società*, 2012, 277 ss.; ID., *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011, 36 ss.; ID., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abadessa*, Diretto da M. Campobasso et al., III, UTET, Torino, 2014, 2679 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Diritto societario e crisi di impresa*, a cura di U. Tombari, Giappichelli, Torino 2014, 66 ss.; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, 128 ss.: Per un'approfondita ricognizione e completi riferimenti bibliografici, v. ora F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli, Torino, 2015 e A. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Giuffrè, Milano, 2016.

zione, sino appunto alla crisi d'impresa; o, se si vuole, dell'impresa in crisi, e in primo luogo di quell'impresa *societaria* che della nuova legge fallimentare è la destinataria elettiva e alla conservazione dei cui perduranti valori produttivi la disciplina novellata è dichiaratamente ispirata, sia pure in funzione di una sua ricollocazione sul mercato (e dunque anche di una più proficua soddisfazione dei creditori).

Sotto questo profilo si assiste a un radicale rovesciamento di prospettiva rispetto alla legge del 1942: mentre quest'ultima infatti mirava a disciplinare le conseguenze, non già della crisi dell'impresa, ma dell'insolvenza del soggetto imprenditore, con regole incentrate essenzialmente sull'imprenditore individuale<sup>2</sup>, il punto di riferimento della legislazione concorsuale riformata è concordemente ravvisato non già (e non più) nell'imprenditore sconfitto, ma nell'impresa<sup>3</sup>: impresa che viene considerata come fatto sociale rilevante e come struttura organizzativa complessa, dotata di assetti organizzativi e di sistemi di controllo societari, che, com'è stato puntualmente posto in rilievo, devono risultare «adeguati non solo *to a going concern*, ma altresì alla tempestiva rilevazione dello stato di crisi»<sup>4</sup>.

In questo quadro, un primo dovere che incombe sugli organi di amministrazione – e sul cui rispetto deve appuntarsi l'attenzione degli organi di controllo – attiene dunque alla predisposizione di una struttura organizzativa in grado di cogliere quei segnali di difficoltà, di crescente tensione finanziaria e di aggravamento degli indici di rischio che caratterizzano la delicata fase che si colloca in un'area intermedia tra impresa in normali condizioni di esercizio e impresa in condizioni di crisi conclamata, seppure ancora reversibile (c.d. *twilight zone*)<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> F. CORSI, *Impresa e mercato in una nuova legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1995, 332 ss.

<sup>3</sup> Per tutti, A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, 813 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2, 2014, 304 ss.; A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, I, UTET, Torino, 2006, 177 ss.; L. STANGHELLINI, *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, UTET, Torino, 2011, 731 ss.

<sup>4</sup> P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., 821.

<sup>5</sup> M. SANDULLI, *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi di impresa*, cit., 1100 ss. Con particolare riferimento al collegio sindacale, v. la Norma

Questo generale principio di corretta amministrazione dell'impresa societaria, postulato nell'ordinamento italiano dagli artt. 2381 e 2403 c.c., è destinato ad informare l'assetto organizzativo tanto delle società autonome, quanto delle società operanti nell'ambito di una direzione e coordinamento che la legge vuole ispirata a quei "principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale" che sono espressamente evocati nell'art. 2497 c.c.: norma, quest'ultima, che, com'è stato rilevato, contiene una «espressione riassuntiva della serie di doveri e dei canoni di comportamento che s'impongono al soggetto che esercita la direzione e coordinamento di società e che valgono a disegnare (...) la figura del buon capogruppo»<sup>6</sup>.

A quest'ultimo riguardo si è puntualmente osservato come le questioni principali che si pongono in relazione ai doveri degli organi di gestione e controllo, in ipotesi di crisi di società atomisticamente considerate, «abbiano in via di principio ampi spazi di applicazione anche in una prospettiva di gruppo finendo necessariamente per coinvolgere l'attività di direzione e coordinamento, e dunque rientrano nei contenuti dei doveri di corretta gestione imprenditoriale e societaria gravanti sulla capogruppo, anzi subendo tali doveri in questi casi addirittura un'accentuazione o una specificazione»<sup>7</sup>.

L'autovalutazione atomistica in ordine alla liquidità e alla continuità aziendale, che deve essere operata di regola dagli amministratori di ogni singola società, sotto la vigilanza dell'organo di controllo, lascia qui dunque il campo ad una valutazione complessiva di tale situazione nell'ambito del gruppo ad opera degli organi della *holding*, sulla base dei flussi informativi ascendenti che devono provenire dalle società del gruppo.

In questa prospettiva, è stato sollevato il dubbio se, nelle ipotesi (tutt'altro che infrequenti) in cui sia presente una gestione accentrata di tesoreria, e vengano dunque realizzate una serie di operazioni di *cash pooling*, il test di liquidità non debba essere condotto tenendo conto della *solvibilità nell'ambito dell'intero gruppo*; e ciò in particolare qualora le concrete modalità di funzionamento

11 delle *Norme di comportamento del collegio sindacale*, elaborate dall'CNDCCEC, la cui nuova versione è in corso di pubblicazione (in riferimento alla precedente versione, del 2012, v. S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contratto e impresa*, 4-5, 2012, 1320 ss. e G. MARTINA, *Le nuove norme di comportamento del collegio sindacale*, in *Soc.*, 2012, 519 ss.).

<sup>6</sup> G. SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", *principi di diritto societario e disciplina dei gruppi di società*, in *Rivista di dir. priv.*, 4, 2011, 517.

<sup>7</sup> M. MIOLA, *Attività di direzione*, cit., 218.

della tesoreria accentrata determinino restrizioni alla circolazione della liquidità all'interno dello stesso<sup>8</sup>.

Specularmente, il rapporto di gruppo è destinato ad influire sulla stessa nozione di insolvenza che, nel contesto dell'impresa policorporativa, è suscettibile di essere riconsiderata sotto un duplice profilo: da un lato, risultando in tale ambito la "regolarità" dell'attività solutoria svolta mediante l'impiego di risorse soltanto formalmente estranee all'impresa, quali quelle della capogruppo e delle società consorelle che assume una rilevanza paradigmatica nelle società di gruppo<sup>9</sup>; dall'altro, potendosi distinguere nell'ambito dei debiti infragruppo alcune obbligazioni – e segnatamente quelle correlate a crediti postergati *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.* – che potrebbero restare escluse dal perimetro delle obbligazioni che la società deve essere in grado di soddisfare con regolarità. Questione, quest'ultima, la cui soluzione discende dalla interpretazione cui si approdi in punto di esigibilità dei crediti postergati *ex lege*<sup>10</sup>.

Ove poi la società di tesoreria che riceve la liquidità coincidesse, come normalmente avviene, con la capogruppo, il sistema di *cash pooling* imprimerebbe carattere necessariamente bidirezionale al meccanismo di circolazione delle informazioni infragruppo: il flusso informativo dovrebbe infatti attivarsi non più soltanto in senso ascendente, onde permettere il corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte della *holding*, ma anche in senso discendente, per consentire agli amministratori delle controllate di adempiere al dovere di monitorare il grado di solvibilità della società verso la quale fanno confluire la loro liquidità ed il suo eventuale peggioramento.

L'esigenza di consentire un'analisi del rischio, richiesta in tale circostanza, potrebbe essere presidiata mediante il ricorso a *financial covenants*, che accordino specifici diritti di informazione alle

<sup>8</sup> In argomento v. N. ABRIANI e L. PANZANI, *Crisi e insolvenza nei gruppi di società*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, UTET, Torino, 2016; U. TOMBARI, *Crisi d'impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" delle società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 3, 2011, 631.

<sup>9</sup> E v. sul punto i rilievi di FERRI jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 2, 2011, 503, il quale osserva che, «ove si tratti di un'unica impresa di gruppo, la provenienza della liquidità non potrebbe, a rigore, considerarsi estranea all'impresa, risultando in vero tratta da una diversa articolazione dell'unitaria impresa di gruppo».

<sup>10</sup> In tal senso M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società*, cit., 56, nel quadro di una rinnovata considerazione del bilancio consolidato quale «dato contabile a cui fare riferimento per la distribuzione del patrimonio sociale ai soci nei gruppi di società». E v. *infra*, al § 17.

controllate nei confronti della capogruppo, la cui mancata previsione potrebbe essere, in alcune fattispecie, finanche fonte di responsabilità per gli amministratori di queste ultime; peraltro, anche in assenza di tali garanzie contrattuali, il sistema normativo sembra comunque imporre alla capogruppo di mettere a disposizione adeguate informazioni quale condizione indefettibile affinché le controllate possano legittimamente realizzare l'operazione di *cash pooling* e conservare l'iscrizione del prestito nel proprio bilancio al valore di realizzo, quale inizialmente accertato<sup>11</sup>.

2. Di là da quest'ultima situazione specifica (ma, si ripete, relativamente diffusa nella prassi dei gruppi, segnatamente multinazionali), il riconoscimento di doveri informativi transitivi discendenti da parte della capogruppo in ordine alla sua situazione patrimoniale e finanziaria sembra doversi estendere a ogni ipotesi in cui questa abbia indotto le società (direttamente o indirettamente) controllate a effettuare finanziamenti o concedere garanzie in suo favore. Conclusione, quest'ultima, che sembra imporre un supplemento di riflessione in ordine alla effettiva portata della postergazione dei prestiti infragruppo e segnatamente alla conclusione – tradizionalmente fondata sulla lettera (invero non univoca) dell'art. 2497-*quinquies* c.c. – secondo la quale i finanziamenti ascendenti effettuati dalle società del gruppo direttamente alla *holding* resterebbero esclusi da tale regola generale di corretto finanziamento.

I finanziamenti ascendenti diretti alla *holding* si configurano, del resto, e forse ancor più dei finanziamenti discendenti e paralleli (*cross-stream*), come «decisioni influenzate dall'attività di direzione e coordinamento» ai sensi dell'art. 2497-*ter* c.c.. Al riguardo, spunti particolarmente fecondi sembra fornire l'interpretazione – sostenuta in termini convincenti da una delle più autorevoli studiosi in tema di gruppi di società<sup>12</sup> – secondo la quale l'art. 2497-

<sup>11</sup> Così ancora M. MIOLA, *ibidem*, per il quale si potrebbe altrimenti ravvisare nell'operazione «un'attribuzione patrimoniale della società alla *holding* capace di violare le prescrizioni relative al capitale sociale, oltre a costituire inadempimento dei doveri della capogruppo in ordine alla gestione della liquidità di gruppo». Con riguardo al ricorso ai *covenants* nei contesti di crisi d'impresa v., in un'ottica comparatistica, M. MAJIC, *Covenants und Insolvenz*, Walter de Gruyter, Berlin-Boston, 2013. Per uno sviluppo del tema v. ora il contributo di L. BENEDETTI, *I flussi informativi nella crisi del gruppo societario: spunti di diritto interno e comparato in vista della ventura riforma della normativa italiana, crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, a cura di A. Paciello e G. Guizzi, Giuffrè, Milano, 2016, 409.

<sup>12</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 6, 2009 757 ss., la cui posizione si è ripresa in N. ABRIANI, *Le responsabilità nella crisi dei gruppi*, in *Nuovo dir. soc.*, 11, 2012, 93 s.s., 111; con specifico riferimento all'accesso ad informazioni concernenti la situazione della società finanziata ai fini dell'accer-

ter c.c. imporrebbe un'informazione sul contenuto dell'operazione anche durante lo svolgimento del rapporto: ove si acceda infatti a tale lettura, gli amministratori delle controllate si troverebbero nelle condizioni di conoscere la situazione patrimoniale e finanziaria della *holding* non soltanto nel momento genetico del finanziamento (secondo quanto più sopra rilevato), ma anche *in costanza* del rapporto creditizio.

Alla luce di tali premesse, non pare dirimente la tradizionale obiezione secondo la quale le norme di cui agli artt. 2497 ss. c.c. si collocherebbero dal solo angolo prospettico delle società controllate, trascurando le posizioni dei soci di minoranza e dei creditori della *holding*, che pure possono essere danneggiati dalla gestione di gruppo<sup>13</sup>: di tali innegabili istanze di tutela sembra infatti potersi – ed anzi, doversi – dare carico l'interprete attraverso un'interpretazione opportunamente estensiva dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

Resta piuttosto da verificare se il prestito effettuato alla controllante non nasconda forme di restituzione simulata dei conferimenti (art. 2626 c.c.), nel qual caso si potrebbe configurare la nullità dell'operazione ex artt. 1344 e 2626 c.c. ed il diritto al rimborso a titolo di ripetizione d'indebitato; ma ciò tanto nel caso di finanziamento alla *holding* da parte di controllata diretta, quanto nel caso di prestito effettuato dalla subcontrollata a una controllante intermedia e, in generale, da ogni società del gruppo alla cui compagine la società che riceve il finanziamento partecipi.

L'opposta e più restrittiva interpretazione, fondata sul dato letterale e sull'esigenza di tutela prioritaria degli azionisti esterni e dei creditori delle controllate<sup>14</sup>, si espone del resto a due argomenti

tamento dei presupposti della postergazione al momento della concessione di prestiti o garanzie infragruppo, v. inoltre D. ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2012, 214 s.

<sup>13</sup> M. S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Giuffrè, Milano, 2006, 3915 ss.

<sup>14</sup> È questa tuttora l'opinione che parrebbe prevalere in dottrina, in considerazione dei corollari che la postergazione verrebbe a determinare sulla posizione dei soci di minoranza e dei creditori della società controllata finanziatrice, a scapito di quelli della società capogruppo beneficiaria: e v. M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, 251; ID., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 1-32008, 149 ss.; G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 6, 672 ss.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi*, cit., 52; G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, 624; G. PERONE, *La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo*, in *Giur. comm.*, 6, 2012, 883 ss. Nel senso indicato nel testo, v. già gli spunti in M. S. SPOLIDORO, *op.*



*per absurdum*: per un verso, il presupposto soggettivo della postergazione sarebbe certamente configurabile ove la *holding* rivestisse (come sovente avviene) la forma di s.r.l. e la controllata avesse una partecipazione «incrociata», anche irrisoria, nella prima; per altro verso, e soprattutto, i finanziamenti infragruppo non sarebbero mai postergati nel gruppo paritetico<sup>15</sup>.

Da ultimo va rilevato come la postergazione imposta ai crediti infragruppo e la restituzione dei rimborsi infragruppo operati nell'anno anteriore al fallimento possa rappresentare un formidabile volano per i piani concordatari (e gli accordi) di gruppo, consentendo di operare una consolidazione delle reciproche voci di credito e debito, quanto meno per i crediti derivanti da finanziamenti effettuati nelle situazioni critiche di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., e così espandendo le prospettive di soddisfazione dei creditori estranei, per i quali il piano concordatario potrebbe anche legittimamente prevedere l'integrale pagamento tanto dei crediti privilegiati quanto dei crediti chirografari. Ipotesi, quest'ultima, tutt'altro che scolastica in tutte quelle situazioni in cui i crediti infragruppo abbiano carattere preponderante. Anche in tal caso il concordato appare come lo strumento più idoneo attraverso il quale verificare, nei termini di maggiore trasparenza e garanzia per i creditori sociali (ivi incluse le stesse società del gruppo i cui crediti siano qualificati come postergati), la presenza e la portata dei presupposti che determinano la postergazione; e, più in generale, la graduazione delle diverse posizioni dei creditori sociali prefigurata nel piano concordatario, sulla base soltanto della quale è possibile procedere a quel superamento dello stato di crisi che costituisce la finalità tipica della procedura<sup>16</sup>.

*cit.*, 3924, ove si auspicava «un'interpretazione correttiva, estensiva o analogica, delle norme esplicitamente dettate a tutela dei creditori delle società controllate»; N. ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, *cit.*, 101 ss.; M. IRRERA, *Commento all'art. 2497-quinquies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, 2215, secondo il quale la norma in esame si applica a tutte le fattispecie di finanziamento che vedono coinvolte le società appartenenti ad un gruppo; A. IRACE, *Commento all'art. 2497-quinquies*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, Torino, 2007, 342.

<sup>15</sup> Per uno sviluppo di queste argomentazioni, già prefigurate in N. ABRIANI, *Le responsabilità*, *cit.*, 111 ss., v. ora diffusamente L. BENEDETTI, *La disciplina dei finanziamenti up-stream della società etero diretta* in *Riv. società*, 4, 2014, 747 ss.

<sup>16</sup> Naturalmente, occorrerà distinguere in relazione alla situazione patrimoniale e finanziaria della società del gruppo al momento dell'erogazione del finanziamento a suo favore: sul problema della compensazione tra crediti intragruppo postergati e chirografari, e sulle diverse soluzioni in considerazione della sottoposizione o meno delle stesse a procedura concorsuale, v. N. ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *Banca, borsa*, 2013, 699 ss.; M. FABIANI e G. LA CROCE,



3. Tanto nelle realtà di gruppo quanto nelle società autonome il primo e decisivo ruolo dei sistemi di amministrazione e di controllo si colloca dunque nella fase prodromica rispetto alla crisi ed è funzionale alla precoce rilevazione dell'approssimarsi della stessa e dell'attivazione di rimedi tempestivi ed adeguati che impediscano il peggioramento della situazione e rendano inevitabile il fallimento.

Ed è evidente come la dimensione organizzativa sia qui inscindibilmente connessa ad un protocollo informativo, che alla prima è anzi consustanziale, facendo parte integrante di tali assetti e concorrendo alla (e garantendo la) complessiva adeguatezza degli stessi, che possono dirsi effettivamente adeguati in quanto determinino l'attivazione dei flussi informativi quale immediato corollario della percezione dello stato di crisi (o anche già di pre-crisi), ai fini di un rapido coinvolgimento degli organi competenti e della puntuale attivazione degli strumenti di intervento per farvi fronte: all'interno della società, *in primis*, e, nelle dimensioni di gruppo, in direzione della società che esercita la direzione ed il coordinamento.

Un primo dovere degli organi di controllo – e degli amministratori indipendenti – è dunque verificare che tali assetti vi siano e che tanto il monitoraggio sulla situazione patrimoniale e finanziaria, quanto i relativi flussi informativi siano stati attivati nei confronti degli amministratori esecutivi e della dirigenza apicale della società, coinvolgendo l'intero organo amministrativo e lo stesso organo di controllo.

Se una prima fonte di responsabilità potrebbe discendere dall'omessa adozione degli assetti e/o da una intempestiva o comunque inadeguata attivazione dei flussi informativi sopra ricordati, si tratta ora di vedere quali strumenti possano (o debbano) essere attivati ove si riscontri l'effettiva emersione dello stato di crisi.

Gli amministratori, una volta adempiuto il preliminare dovere di predisporre un adeguato assetto organizzativo, che, tramite continui flussi informativi, consenta di tenere sotto controllo i rischi di crisi, sono quindi chiamati a valutare i segnali critici che dovessero emergere: nella società da loro amministrata e, per le *holding*, all'interno del gruppo.

L'adeguatezza del flusso informativo è funzionale a mettere a fuoco la tipologia di crisi e la gravità della stessa: elementi in relazione ai quali l'organo amministrativo è chiamato a delineare gli interventi, e dunque gli strumenti giuridici, che possano rivelarsi

*L'istituto della compensazione nel concordato preventivo: una operatività a 360 gradi*, in *Fallimento*, 6, 2015, 633.

più efficaci per far fronte alla situazione critica e contribuire al suo superamento; e ciò in primo luogo sul piano strategico, avvalendosi, nelle realtà di gruppo, del contributo costruttivo e della doverosa collaborazione, anche dialettica, degli organi delle società partecipate<sup>17</sup>.

Il quadro è particolarmente articolato; si possono tuttavia fissare alcuni punti fermi.

In primo luogo, è ormai riconosciuta l'immanenza al sistema di un principio o *standard* di corretta gestione imprenditoriale, che impone di non proseguire passivamente l'esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità<sup>18</sup>; principio che è a sua volta coerente alla scelta del nostro legislatore di rimettere la valutazione in ordine alla sussistenza dello stato di crisi o di insolvenza in via esclusiva alla società (o, se si vuole, all'impresa), su iniziativa della quale soltanto possono essere avviati tanto la procedura concordataria, quanto l'accordo di ristrutturazione e, ancor prima, il piano di risanamento<sup>19</sup>.

Nella dimensione di gruppo ciò implica che gli organi della *holding* non possono disinteressarsi della crisi delle controllate, né permettere che i loro amministratori proseguano la gestione opportunisticamente a danno dei creditori attuali e potenziali, ma sono tenuti, in forza dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, ad acquisire tutte le informazioni necessarie per valutare la situazione e assumere le decisioni più opportune. E questo tanto nella prospettiva della protezione delle società etero-

<sup>17</sup> Chiamati, questi ultimi, ad un contributo quanto meno in termini di confronto costruttivo con gli amministratori della controllante: e v. già gli spunti di B. LIBONATI, *Sistema del gruppo, controllo di legalità e di merito*, in *Rass. giur. energia elettrica*, 2004, 663 ss., ora in *Scritti giuridici*, I, Giuffrè, Milano, 2013, 811 ss.

<sup>18</sup> A. MAZZONI, *op. cit.*, 815 s.

<sup>19</sup> La scelta normativa di cui si dà conto nel testo sembra rimanere valida ancora oggi, nonostante il d.l. 27.6.2015, n. 83, convertito nella l. 6.8.2015, n. 132, abbia aggiunto all'art. 163 l. fall. la previsione della possibilità per i creditori, che, anche per effetto di acquisti successivi alla domanda di cui all'art. 161, rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata ai sensi dell'art. 161, 2° comma, lett. a), di presentare una proposta concorrente di concordato preventivo ed il relativo piano non oltre trenta giorni prima dell'adunanza dei creditori. Tali proposte sono ammissibili se non risulta che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento di almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. Infatti, la possibilità di presentare proposte concorrenti presuppone necessariamente la presentazione originaria della proposta del debitore (la quale, per di più, non deve garantire il soddisfacimento almeno al quaranta per cento dei crediti chirografari, altrimenti la proposta concorrente è inammissibile). La valutazione originaria circa l'opportunità di avviare la procedura concordataria per la sussistenza di uno stato di crisi o d'insolvenza permane dunque in capo al debitore (come prevede il 1° comma dell'art. 161 l. fall.). Ciò che il nuovo decreto legge rende contendibile non è, dunque, tale valutazione, bensì il percorso attraverso il quale superare tale situazione di difficoltà finanziaria dell'impresa.

dirette, e dei loro creditori, quanto ai fini di una più efficace tutela in primo luogo dei soci della stessa *holding*, il cui patrimonio è costituito in misura preponderante dal valore delle partecipate, l'investimento nelle quali dev'essere adeguatamente presidiato.

In tale contesto, la mancata acquisizione delle informazioni e l'omessa assunzione delle conseguenti decisioni potrebbe configurare una grave irregolarità idonea ad arrecare «danno alla società o a una o più società controllate», denunciabile in quanto tale ai sensi dell'art. 2409 c.c.; mentre, per converso, la decisione relativa all'adozione di piani o accordi di risanamento è destinata a rappresentare, almeno con riferimento alle principali società del gruppo, una delle «operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate», che, ai sensi dell'art. 2381, 5° comma, c.c., devono essere oggetto di analitica rappresentazione al consiglio di amministrazione. Mentre, per i piani di maggiore portata e impegno finanziario per la stessa *holding*, potrebbe profilarsi un dovere di sottoporre preliminarmente gli stessi alla discussione e deliberazione consiliare, secondo quanto imposto per le società quotate dal codice di autodisciplina in relazione alle «operazioni dell'emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente stesso»<sup>20</sup>; se non addirittura un dovere di informazione preventiva ai soci della capogruppo, in sede assembleare, in ossequio alla c.d. "*Holz Müller Doktrin*", che trova oggi, come noto, una (peculiare) consacrazione normativa nel nuovo art. 160, lett. f) della *Ley de sociedades de capital* spagnola<sup>21</sup>.

Se un'allerta ritardata e una prosecuzione passiva e opportunistica della gestione delle società del gruppo in assenza di continuità aziendale possono essere certamente dannose e fonte di responsabilità – tanto per gli organi della società "monade", quanto, nei gruppi, per gli organi delle società controllate e della *holding*, – va peraltro sottolineato che parimenti colpevole può rivelarsi un troppo prematuro approdo fallimentare.

Nell'attuale sistema normativo infatti, la legge non impone mai una soluzione obbligata agli amministratori, neppure in presenza di una crisi così grave da essere già sfociata nell'insolvenza, of-

<sup>20</sup> Così la lett. f) del criterio 1.C.1. del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate di Borsa Italiana.

<sup>21</sup> Su tale disposizione, introdotta dalla già ricordata l. n. 31 del 3 dicembre 2014, v. A. RECALDE, *Competencia de la junta*, in *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo*, a cura di J. Mencia, Civitas, Pamplona, 2015, 27 ss.

frendo loro viceversa un'ampia discrezionalità nell'individuazione degli strumenti con i quali provare a comporre quest'ultima, e i rapporti con i creditori, prima di approdare al fallimento<sup>22</sup>. Non a caso la decisione sull'accesso al concordato – con perfetta simmetria rispetto agli accordi di ristrutturazione – è stata ora rimessa alla competenza degli amministratori (in via esclusiva, nella s.p.a., mentre è fatta salva diversa previsione dell'atto costitutivo nella s.r.l.), come a rimarcare evidentemente la natura di atto di gestione di questo particolare momento dell'attività di impresa (art. 152, 2° comma, lett. b, l. fall.).

Gli amministratori sono chiamati dunque ad individuare le soluzioni più idonee a prevenire quella «evaporazione» che nel mondo delle società commerciali – come già constatava Joseph Conrad quasi un secolo or sono – «per le misteriose leggi della finanza ... precede sempre la liquidazione», precludendo la possibilità di realizzare un valore capace di ripagare integralmente i creditori, attraverso la dismissione dei suoi cespiti o dell'organizzazione produttiva nel suo complesso<sup>23</sup>.

L'adeguatezza del sistema di *governance* della società, e la dialettica interna agli organi nei quali si articola, dovrà dunque evitare tanto forme di “accanimento terapeutico” (ed opportunistico) che ritardino il fallimento in situazioni di ormai inesorabile decozione, quanto il rischio che la società – e le società del gruppo – siano sospinte troppo rapidamente verso un approdo fallimentare (o comunque meramente liquidatorio), abdicando all'ineludibile dovere di valutare se e quali strumenti di prevenzione della crisi possano essere, per tempo e più proficuamente, adottati<sup>24</sup>.

4. Entro i due poli estremi sopra delineati, e fermi restando i doveri preliminari di rispetto dei protocolli organizzativi e infor-

<sup>22</sup> Per tutti A. MAZZONI, *op. cit.*, 816 s.; G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impresa*, 2010, 227 ss.; A. LUCIANO, *op. cit.*, 152 ss. del dattiloscritto.

<sup>23</sup> Cfr. J. CONRAD, *Victory*, 1915: «The world of finance is a mysterious world in which, incredible as the fact may appear, evaporation precedes liquidation. First the capital evaporates, and then the company goes into liquidation».

<sup>24</sup> Nel senso che potrebbe costituire fonte di responsabilità anche una prematura domanda di fallimento rivelatasi pregiudizievole per i creditori della società fallita, v. N. ABRIANI, *Le responsabilità*, cit., 105, condiviso da M. MIOLA, *Attività di direzione*, cit., 2736, testo e nt. 97 e da R. SANTAGATA, *Concordato preventivo “di gruppo” e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Riv. dir. imp.*, 2, 2015, 213 ss., per il quale «l'opzione per la liquidazione va perseguita soltanto ove risulti palesemente artificiosa la conservazione in vita della società».

mativi richiamati nel paragrafo precedente, si colloca un ventaglio di soluzioni alternative quanto mai ampio.

In relazione alle circostanze concrete, potrebbe non risultare necessaria l'attivazione degli strumenti di prevenzione contemplati dall'ordinamento, ben potendosi provvedere attraverso singole operazioni dirette a risanare la controllata dotandola di nuovi mezzi propri, in primo luogo mediante un aumento di capitale. Al riguardo merita di essere richiamata, per la potenziale rilevanza nelle operazioni di ristrutturazione di gruppo, l'orientamento espresso dalla Commissione società del Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale «la presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le s.p.a. e le s.r.l., non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale che sia in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e di ricondurre il capitale stesso, se del caso, a un ammontare superiore al minimo legale»<sup>25</sup>.

Tale impostazione offre un nuovo strumento di intervento sia per prevenire situazioni di crisi, sia come tassello di operazioni di risanamento, in quanto, come rileva la motivazione della *Massima* milanese, amplia e potenzia «le chances di reperire nuove risorse utili per la prosecuzione (quando non sopravvivenza) della società, specie là dove gli attuali soci non possano o non vogliano partecipare all'operazione di ricapitalizzazione». In effetti, l'assunzione della delibera di aumento di capitale, pur in presenza di perdite rilevanti, «consente ai sottoscrittori di vedersi imputato a capitale (con corrispondente rafforzamento della propria posizione amministrativa e patrimoniale) l'intero proprio impegno finanziario, senza

<sup>25</sup> Si tratta dell'ormai celebre *Massima* n. 122 (reperibile su <http://www.consiglionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-societa/122.aspx>), che riprende, ed ampiamente sviluppa, uno spunto prospettato in N. ABRIANI, Relazione su *La riduzione del capitale sociale nelle s.p.a. e nelle s.r.l. Profili applicativi*, Relazione al convegno su *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, organizzato a Milano il 29.3.2008 dalla Fondazione Italiana per il Notariato, in collaborazione con il Consiglio Notarile di Milano, in *Riv. dir. impresa*, 2, 2008, 221 ss., ove si rilevava che, se è vero che «è ormai indiscussa, anche nelle ipotesi di cui all'art. 2447, la legittimità di un apporto fuori capitale diretto a prevenire la perdita, non sembrano rinvenibili ragioni di ordine sistematico o assiologico tali da precludere ai soci di intervenire operando nuovi conferimenti, con la maggior trasparenza e tutela dei creditori connessi a una modificazione statutaria destinata ad aumentare il vincolo contabile prospettico sul patrimonio sociale, risultando sufficiente, sotto il profilo informativo, fornire un'adeguata informazione all'assemblea in ordine all'accertamento della perdita rilevante e, più in generale, ai sottoscrittori dell'aumento in ordine alla situazione patrimoniale della società emittente le nuove azioni (o partecipazioni)».

che vi sia la necessità che quest'ultimo sia in parte destinato alla copertura "a fondo perduto" delle perdite»<sup>26</sup>.

Nella prospettiva del gruppo, essa consente in particolare alla società *holding* di sottoscrivere (o far sottoscrivere da controllanti intermedie) l'aumento o, ancor prima, di procedere a un preliminare versamento in conto futuro aumento di capitale, mantenendo tuttavia inalterate nel loro valore nominale le partecipazioni dei soci esterni al gruppo, meno interessati a (o in grado di) effettuare nuovi conferimenti e tuttavia più facilmente indotti a votare anch'essi a favore della ricapitalizzazione, consentendo in tal modo di conseguire gli eventuali quozienti rafforzati che lo statuto non di rado contempla nelle società chiuse<sup>27</sup>.

Nell'ambito del gruppo si potrà valutare anche l'opportunità di procedere ad altre operazioni straordinarie di aggregazione (fusione) o separazione (scorporo o scissione) tra le società eterodirette; così come si potrà procedere ad apporti a patrimonio non imputati a capitale o anche a finanziamenti infragruppo. Rispetto a questi ultimi occorre peraltro distinguere a seconda che vi sia o meno uno stato di crisi e che si intenda renderlo di pubblico dominio, risultando in questa seconda ipotesi evidentemente preferibile una collocazione dei finanziamenti infragruppo all'interno di accordi di ristrutturazione o di piani concordatari, così da poter beneficiare, in caso di esito negativo e conseguente fallimento, della prededuzione (parziale) accordata dall'art. 182-*quater* l. fall.<sup>28</sup>.

6. Il rilievo operato a conclusione del paragrafo precedente introduce l'ulteriore e delicata questione della scelta dello strumento più idoneo a prevenire o comunque comporre la crisi.

Al riguardo si è osservato che la scelta se tentare il risanamento o procedere alla liquidazione fallimentare e, nel primo ambito, se affidarsi al piano attestato stragiudiziale o ricorrere a soluzioni più strutturate e soggette ad omologazione giudiziale, non è affidata alla discrezionalità insindacabile dell'imprenditore, bensì alla sua discrezionalità tecnica assistita dalla valutazione qualificata del professionista: con il duplice corollario che, da un lato, le scelte tra

<sup>26</sup> Così la motivazione della citata Massima n. 122 della Commissione società del Consiglio notarile di Milano.

<sup>27</sup> Per tale rilievo, N. ABRIANI, *Le responsabilità*, cit., 107. Sul punto v. però ora gli artt. 163 e 185 l.fall., nella versione novellata dal d.l. 83/2015, convertito nella l. 132/2015, che consentono di prevedere già nella proposta concordataria (concorrente ma, *a fortiori*, della stessa società) l'operazione di aumento di capitale, anche con esclusione del diritto di opzione, così imponendola anche contro la volontà dei soci.

<sup>28</sup> Sui finanziamenti infragruppo nei contesti di risanamento, v. *infra*, ai §§ 15 ss.



le diverse soluzioni operative non sono del tutto discrezionali, restando pur sempre «scrutinabili secondo parametri di correttezza, fondati appunto, sulla “ragionevolezza” del piano, sulla “attuabilità” dell’accordo, sulla “fattibilità” del piano»; dall’altro, però, proprio in quanto si fondano pur sempre su attestazioni di professionisti, restano in linea generale presidiate dalla regola della *business judgement rule* e pertanto «estraneie alla sfera di responsabilità dell’imprenditore»<sup>29</sup>.

E ancora una volta fondamentale, ai fini di una consapevole scelta dello strumento più idoneo alla composizione della crisi, è il preliminare rispetto di un adeguato protocollo informativo, che consenta all’organo competente – e dunque, salvo deroghe statutarie, agli amministratori – di operare quella delicata composizione tra le diverse categorie di interessi in gioco: una valutazione assiologia nella quale tendono ad assumere una rilevanza preminente i creditori, tra i quali in primo luogo i dipendenti, i fornitori e gli altri *stakeholders* potenzialmente coinvolti dalla continuità aziendale, ma naturalmente anche il ceto bancario e gli stessi soci, le cui posizioni andranno considerate nella ricerca della mediazione più efficiente ed equilibrata, anche alla luce delle indicazioni contenute nella Raccomandazione della Commissione UE del 12 marzo 2014, in tema di “nuovo approccio al fallimento delle imprese e all’insolvenza”<sup>30</sup>.

Il tema assume una peculiare rilevanza – e declinazione – nelle realtà di gruppo, ove i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale impongono alla *holding* e ai suoi amministratori un

<sup>29</sup> P. MONTALENTI, *La gestione dell’impresa di fronte alla crisi*, cit., 822. Per una convergente valutazione ed ulteriori sviluppi v., in chiave comparatistica, S. M. BAINBRIDGE, *Much Ado About Little?*, cit., 364 ss.; A.M. DIONNE, *Living on the Edge: Fiduciary Duties, Business Judgement and Expensive Uncertainty in the Zone of Insolvency*, in *Stan. J.L. Bus. & Fin.*, 2007, 188 ss.; R. BORK, *Pflichten den Geschäftsführung in Krise und Sanierung*, in *ZIP*, 2011, 101 ss. Con riguardo all’applicazione della *business judgement rule*, merita di essere segnalato che il 24.12.2014 è entrata in vigore in Spagna la l. n. 31 del 3.12.2014, che, dando attuazione alle proposte della Commissione di esperti in materia di *Gobierno Corporativo* contenute in uno *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas* del 14.10.2013, ha codificato il principio dell’insindacabilità del merito delle scelte gestorie nel nuovo art. 226 della *Ley de Sociedades de capital*, rubricato «*Protección de la discrecionalidad empresarial*», la *Business Judgement Rule*: in argomento v. J. ALFARO, *Protección de la discrecionalidad empresarial*, in *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo*, cit., 325 ss.; DENTAMARO, *La disciplina della business judgement rule nella legge per la mejora del gobierno corporativo in Spagna*, in corso di pubblicazione.

<sup>30</sup> In argomento v., da ultimo, le riflessioni di E. BERTACCHINI, *Il ruolo dell’informazione nel “diritto societario dell’impresa in crisi”: la difficile ricerca di un punto di equilibrio tra esigenze di tutela dei terzi ed esigenze di conservazione e di continuità dell’impresa*, in *Riv. dir. impr.*, 2, 2015, 317 ss.



duplice obbligo: a) di acquisire le informazioni in ordine alla situazione patrimoniale e finanziaria delle controllate (cui corrisponde uno speculare dovere degli organi di queste ultime di far avere dette informazioni) e b) di valutare se risanare o meno le controllate, individuando, in caso positivo, l'istituto più idoneo ad avviare tale risanamento. Ciò non implica però che sia configurabile un vero e proprio dovere di procedere in tale direzione, adottando e sostenendo piani di risanamento, siano essi piani propriamente concordatari, accordi di ristrutturazione, piani attestati di risanamento o puramente stragiudiziali.

Il ricordato dovere della *holding* di monitorare le situazioni di crisi delle controllate e di intervenire sollecitamente va infatti inteso come dovere di non aggravare la crisi, continuando opportunisticamente e ingiustificatamente l'esercizio di imprese prive della prospettiva della continuità; più dubbio è invece se sia altresì postulabile un obbligo della controllante di coprire le perdite delle controllate e, più in generale, di patrimonializzarle adeguatamente o di finanziarle con nuova liquidità<sup>31</sup>.

Quanto alla dotazione di nuove risorse, un obbligo potrebbe ravvisarsi solo se – e nei limiti in cui – ciò rappresenti, nella fattispecie concreta, un intervento compensativo rispetto a danni precedentemente arrecati alla società del gruppo nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento<sup>32</sup>. Al di fuori di questa ipotesi, non parrebbe invece configurabile un generale dovere della capogruppo di coordinare i flussi finanziari all'interno del gruppo in modo da conservare la liquidità delle singole società controllate e, quindi, da garantire la loro sopravvivenza.

Del resto, anche i progetti più avanzati elaborati sul punto su scala europea si limitano a suggerire l'introduzione negli ordinamenti dei singoli Stati di una regola generale, in base alla quale, «nel momento in cui in una società controllata non sussista più una ragionevole prospettiva di poter evitare lo scioglimento con le proprie forze (momento iniziale della crisi)», la *holding* è tenuta, *alternativamente*, a «provvedere senza indugio a risanare in modo energico la controllata» oppure a «disporre la sua liquidazione in forma ordinata»<sup>33</sup>: così confermando il ruolo della liqui-

<sup>31</sup> Sul tema v., per tutti, U. TOMBARI, *op. cit.*, 631 ss.; M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento*, cit., 2705 ss.

<sup>32</sup> In tal senso, N. ABRIANI, *Le responsabilità*, cit., 104 ss.; e v. anche, con riferimento alla responsabilità delle banche in relazione agli interventi di risanamento dalle stesse svolti in violazione dei parametri di cui all'art. 2497 c.c., L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali della crisi di impresa*, in *RDS*, 12, 2010, 417 ss.

<sup>33</sup> In tal senso il *Forum Europaeum* sul diritto dei gruppi di società, ove si racco-

dazione quale modalità di soluzione della crisi di impresa tanto nell'ipotesi in cui risultino impercorribili, quanto nel caso in cui non si intendano percorrere altre strade, e nello stesso tempo vi sia l'esigenza di prevenire il fallimento<sup>34</sup>.

Resta dunque fermo che, qualora la situazione patrimoniale e finanziaria della società capogruppo non le consenta di partecipare al risanamento della controllata, o comunque risulti conforme ai principi di corretta gestione imprenditoriale astenersi dall'operare tali interventi, gli amministratori della *holding* potranno, d'intesa con gli amministratori delle società controllate, disporre la liquidazione della società eterodiretta; mentre soltanto nei casi più gravi, caratterizzati dalla manifestazione di uno stato di insolvenza, dovranno attivarsi al fine di far dichiarare il suo fallimento o altra procedura concorsuale di cui ricorrano gli specifici presupposti<sup>35</sup>.

Dai principi di corretta gestione imprenditoriale sembra piuttosto discendere il dovere, in presenza di una gestione centralizzata della liquidità di gruppo, di svolgere detta attività in modo tale da non rendere le società controllate incapaci di adempiere e quindi insolventi, in conseguenza delle difficoltà del gruppo. È dunque configurabile, semmai, un limite al "drenaggio" della liquidità dalle società del gruppo; che, tuttavia, non deve indurre a ritenere che il meccanismo di approvvigionamento accentrato della

manda l'introduzione di una disciplina la quale preveda che «nel momento in cui in una società controllata non sussista più una ragionevole prospettiva di poter evitare lo scioglimento con le proprie forze (momento iniziale della crisi), la capogruppo è obbligata o a provvedere senza indugio a risanare in modo energico la controllata o a disporre la sua liquidazione in forma ordinata»: Forum Europaeum sul diritto dei gruppi di società, *Un diritto dei gruppi di società per l'Europa*, in *Riv. società*, 2001, 341 ss. (il corsivo è aggiunto), nel quale si soggiunge, altresì, che «rimangono inalterati gli obblighi propri degli amministratori delle società del gruppo, previsti dai rispettivi diritti nazionali degli Stati membri» e che «la capogruppo sarà tenuta ad attivarsi (...) soltanto quando ricorra un rapporto di gruppo qualificato». E v. anche le indicazioni offerte sul punto dall'*High Level Group of Company Law Expert*, con riguardo ai doveri degli amministratori in situazioni di crisi: High Level Group of Company Law Experts, *Report: A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruxelles, 4.11.2002, Ch. IV, § 4, 69. In argomento v. ampiamente J. M. EMBID IRUJO, *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*, Comares, Granada, 2003, 221 ss., 397 ss.

<sup>34</sup> M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento*, cit., 2705 ss., per il quale «il fulcro dell'argomentazione da cui ricavare l'assenza di un dovere della capogruppo di intraprendere comunque il risanamento è costituito dall'alternativa, che si presenta in via di principio, tra procedere tempestivamente alla liquidazione volontaria della società dipendente, ovvero, qualora ciò non sia possibile, di dare corso alla liquidazione concorsuale presentando domanda di fallimento, onde evitare di pervenire alla artificiosa conservazione in vita di una società del gruppo non più risanabile». Per un approfondimento del tema v. R. VEIL, *Krisenbewältigung durch Gesellschaftsrecht. Verlust des halben Kapitals, Pflicht zu ordnungsgemäßer Liquidation und Unterkapitalisierung*, in *ZGR*, 2006, 394, nonché, da ultimo, A. LUCIANO, *op. cit.*, 168 ss. del dattiloscritto.

<sup>35</sup> U. TOMBARI, *op. cit.*, 631 ss.

liquidità equivalga di per sé a un superamento dell'autonomia patrimoniale delle singole società all'interno del gruppo stesso, non potendo le società controllate pretendere, in caso di bisogno, erogazioni di liquidità da parte della capogruppo<sup>36</sup>.

Un dovere di erogare liquidità può tutt'al più configurarsi "a valle", in termini di doverosa "restituzione" di quanto fatto affluire dalla controllata che si trovi (attualmente) in crisi finanziaria alla tesoreria di gruppo o alla stessa *holding*, nell'ambito di un *cash pooling*. In questo caso, proprio in quanto si tratta della restituzione di liquidità precedentemente affidata alla società di tesoreria accentrata, non rappresenterà un nuovo finanziamento da parte di quest'ultima destinato alla postergazione ai sensi degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., ma potrà soggiacere ai limiti che tali disposizioni pongono alla rimborsabilità dei finanziamenti concessi nelle situazioni critiche ivi contemplate<sup>37</sup>.

7. Dalle considerazioni sin qui svolte esce dunque confermato il ruolo centrale della *governance* societaria nell'ambito della gestione della crisi e la rilevanza preminente assunta, in tale ambito, da una corretta informazione, che deve offrire agli organi competenti (delle società e della capogruppo) il necessario punto di partenza del percorso valutativo teso a diagnosticare le origini e la natura – reversibile o irreversibile – della crisi: processo valutativo la cui correttezza potrà costituire elemento decisivo ai fini della valutazione della sussistenza in capo ai componenti di quegli organi di eventuali presupposti di responsabilità, civile e penale, che in tanto possono essere giustificati alla luce del principio della *judgement business rule*, in quanto la scelta gestoria sia stata assunta su premesse informative e all'interno di protocolli organizzativi adeguati.

È sempre a tale valutazione andrà ricondotta la verifica della sussistenza di elementi qualificabili in termini di abuso del diritto nell'utilizzo delle procedure di composizione negoziale della crisi<sup>38</sup>, a partire dalla presentazione della domanda – c.d. "prenotativa" –

<sup>36</sup> E v. ancora in argomento i puntuali rilievi di M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società*, cit., 56.

<sup>37</sup> Sul rapporto tra *cash pooling* e finanziamenti infragruppo v. N. ABRIANI, *Sui presupposti della postergazione dei crediti derivanti da finanziamenti infragruppo a favore della società di tesoreria accentrata*, in *Riv. Dir. Imp.*, 1, 2014, 101 ss..

<sup>38</sup> In tal senso v. gli spunti di E. BERTACCHINI, *Clausole generali ed autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contratto e Impresa*, 2011, 687 ss., ora ripresi e sviluppati in EAD., *Il ruolo dell'informazione nel "diritto societario dell'impresa in crisi"*, cit., 2015.

di concessione dei termini per il deposito del piano concordatario, che presuppone un preliminare – interlocutorio, ma non superficiale – scrutinio sulle prospettive di risanamento e sul percorso di superamento della crisi dell'impresa, che con lo stesso si viene a denunciare (e dunque non potrà mai essere, se non nella forma, “in bianco”).

In questo quadro, centrale è il ruolo dell'organo di controllo delle singole società in crisi – e della holding nei casi di crisi o insolvenza di gruppo (ma anche nel gruppo) – che è chiamato a svolgere uno specifico ed accentuato ruolo di garanzia nella delicata fase di accertamento della crisi dell'impresa. E ciò innanzi tutto temperando con il distacco critico e quel sano “pessimismo della ragione”, che è connaturato alla qualificazione professionale e alla indipendenza dei suoi componenti, l’“ottimismo della volontà” che connota l'approccio dell'imprenditore e dei *manager*, ma che si è rivelato particolarmente pernicioso nei contesti di pre-crisi; e quindi verificando l'attivazione dei flussi informativi, da quelli interorganici (e interni alle società del gruppo), sopra richiamati, a quelli verso gli organi della procedura, che l'eventuale avvio della stessa impone.

In tale direzione, un importante punto di riferimento è rappresentato dai *Principi di comportamento del collegio sindacale*, elaborati in Italia dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, di cui è stata proprio in questi giorni varata la nuova versione, che si connota per una profonda riscrittura della Norma n. 11, dedicata, appunto, al ruolo del collegio sindacale nella crisi d'impresa<sup>39</sup>.

Nel rinviare ad altra sede per un più approfondito commento dei diversi principi declinati in queste regole deontologiche<sup>40</sup>, me-

<sup>39</sup> Il riferimento è alla Norma 11. Al riguardo va precisato che le *Norme di comportamento del collegio sindacale*, elaborate da una Commissione di esperti della quale l'autore di questo intervento ha l'onore di essere componente, sono canoni deontologici, ovvero linee guida rivolte agli appartenenti all'ordine dei commercialisti che svolgono le importanti funzioni di sindaco nelle società di capitali; esse, dunque, non contengono precetti giuridici bensì criteri e linee di indirizzo da declinare caso per caso in considerazione della vicenda, dell'attività concretamente svolta dall'organo di amministrazione e anche della specificità dell'impresa. Con riferimento a tale ultima circostanza, si segnala che le Norme, ancorché nei limiti di compatibilità con quanto disposto nella legislazione speciale, trovano applicazione anche con riferimento alla crisi di società quotata e sono indirizzate all'organo di controllo in composizione monocratica che costituisce oggi la regola legale (pur derogabile) delle società a responsabilità limitata. I principi di natura deontologica enunciate nella Norma 11 vanno ad integrare le già citate Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi predisposto dallo stesso CNDCEC, con ASSONIME e l'Università Firenze.

<sup>40</sup> Per un primo commento, v. N. ABRIANI e C. BAUCO, *Il collegio sindacale e la crisi*

rita qui di essere sottolineata la nuova visione, ad essi sottesa, del sistema di controllo interno che, superata la tradizionale (ed angusta) dimensione della verifica *ex post*, privilegia l'adozione di strumenti organizzativi idonei a rilevare tempestivamente il rischio, a seconda delle dimensioni e della tipologia dell'attività di impresa, del venir meno della continuità aziendale e a riconoscere dunque l'imminenza e la natura della crisi.

Nella prospettiva della verifica della perdurante capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento nel "prevedibile futuro"<sup>41</sup>, l'organo di controllo interno è chiamato ad intensificare lo scambio di informazioni con la società incaricata della revisione legale dei conti onde agevolare l'intercettazione dei segnali di crisi che impongono ai sindaci di acquisire le relative informazioni e di richiedere i necessari chiarimenti all'organo di amministrazione<sup>42</sup>.

La dimensione informativa costituisce altresì il denominatore comune tanto dei principi che informano la vigilanza esercitata in un momento anteriore alla crisi, e riconducibile ai primi segnali rivelatori di un possibile venir meno della continuità aziendale, rilevati dall'incaricato della revisione legale, quanto delle regole di condotta dettate per la fase successiva all'accesso ad uno degli istituti di composizione negoziale della crisi o al concordato preventivo, per la quale si prescrivono precisi doveri informativi e di collaborazione, da un lato, con i professionisti coinvolti nella redazione dei piani (dal professionista chiamato a predisporre il piano, all'esperto indipendente incaricato di attestarli) e, dall'altro, con gli organi della procedura, a partire dal commissario giudiziale.

A tale ruolo cruciale di (verifica della) puntuale attivazione dei flussi informativi nella complessa fase di gestione della crisi, l'or-

*di impresa*, in *Società e contratti, Bilancio e revisione*, 10, 2015, 39 ss. Sulla precedente versione della Norma n. 11 v. N. CAVALLUZZO e A. MONTINARI, *Attività e responsabilità del collegio sindacale nella crisi di impresa*, in *Società e contratti, Bilancio e revisione*, 9, 2013, 92 e ss.; S. POLI, *Il ruolo del collegio sindacale nelle crisi di impresa tra regole deontologiche, norme di sistema e prospettive de iure condendo*, in *Contratto e impresa*, 4-5, 2012, 1320 ss.; G. MARTINA, *Le nuove norme di comportamento del collegio sindacale*, in *Società*, 5, 2012, 519 ss.

<sup>41</sup> Tale è la nozione di continuità aziendale desumibile dal Principio di revisione (ISA Italia) n. 570, nel solco del par. 24 dello IAS 1. Come noto, non si rinviene una nozione normativa di continuità aziendale, sebbene la stessa costituisca un principio fondamentale per la redazione del bilancio di esercizio delle imprese secondo i c.d. valori di funzionamento, ai sensi dell'art. 2423-bis c.c. ("la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività"). E v. anche nell'art. 156, co. 4, TUF, che impone al revisore legale di informare tempestivamente la Consob in presenza di richiami di informativa relativi a dubbi significativi sulla continuità aziendale.

<sup>42</sup> E v. già lo spunto di VICARI, *op. cit.*, 142.

gano di controllo è chiamato sin dalla fase preliminare all'ammissione alla procedura, rappresentata dalla istanza di concessione dei termini per il deposito del piano, ove il c.d. "precommissario" svolge una funzione maieutica nell'emersione e nella comunicazione delle informazioni necessarie al monitoraggio del percorso che conduce alla predisposizione (ed all'attestazione) del piano stesso.

Parimenti rilevante è il contributo che i sindaci potranno fornire nel corso dell'evoluzione della procedura, nell'arco temporale intermedio tra l'ammissione e l'omologazione, anche nella prospettiva della prevenzione di omissioni informative su elementi potenzialmente rilevanti così da integrare i presupposti del provvedimento di revoca dell'ammissione *ex art. 173 l. fall.* (ove non si consideri addirittura, in sé, "atto in frode" la stessa omissione informativa).

La nuova disciplina impone altresì al collegio sindacale di verificare l'adeguatezza dei flussi informativi anche in ordine alle eventuali offerte concorrenti, declinate nel piano ai sensi dell'art. 163-*bis* l.fall., e sui contenuti dell'attestazione secondo i requisiti fissati dall'art. 163, commi 4 e ss., l.fall., in presenza di proposte concorrenti presentate da uno o più creditori.

Né va trascurato il ruolo che l'organo di controllo è tenuto a svolgere nella successiva fase di esecuzione del piano, ove è compito precipuo del collegio sindacale contribuire alla vigilanza sull'esatto adempimento dello stesso, in primo luogo sul versante degli organi della società debitrice: funzione, quest'ultima, che riguarda tutti i piani di risanamento – siano essi semplicemente attestati in un contesto stragiudiziale, ai sensi dell'art. 67 l. fall., ovvero posti alla base di un accordo di ristrutturazione o di un piano propriamente concordatario – ma assume una peculiare delicatezza nelle due ipotesi di concordato preventivo con continuità aziendale diretta, da un lato, e di proposta concorrente, dall'altro: due fattispecie, per così dire, "opposte", ma connotate dal comune denominatore del principio – enunciato per le proposte concorrenti, ma destinato a valere *a fortiori* per le proposte che promanano dai competenti organi della società in concordato – per il quale "il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato (...), qualora sia stata approvata e omologata" (art. 185, co. 3, l. fall.).



## *In questo numero*

### **Saggi**

- A. Di Amato, *La confisca per sproporzione come misura di prevenzione e la dubbia legittimità della disciplina*
- N. Abriani, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*
- G. Niccolini, *A proposito di una massima imprecisa (con una breve chiosa critica e con qualche osservazione sulla competenza del tribunale delle imprese a conoscere delle controversie sul compenso di amministratori e liquidatori di società di capitali)*
- A. Dentamaro, *La disciplina della business judgement rule nella legge per la mejora del governo corporativo in Spagna*
- G. Dongiacomo, *Gli effetti del fallimento sui rapporti pendenti: la disciplina generale e il contratto di compravendita*
- P. Mammola, *Conformità, interessi, e pubblicità nella deliberazione assembleare di trasformazione omogenea progressiva di società a responsabilità limitata con quorum agevolato*
- A.M. Gaffuri, *Riflessioni sul prezzo di mercato nel transfer pricing e sui limiti al sindacato del fisco*
- F. Cuccu, *Riflessioni in tema di trasferimento della sede della società: spunti da un caso recente*

### **Casi e pareri**

- Trib. Monza 12 ottobre 2015, n. 2519, commento di M. Costanza, *L'art. 56 co. 2 l.f. fra abuso del diritto e creazione del diritto*
- Sentenza Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio, 13 luglio 2015, n. 9355, commento di E. della Bruna, *Ingannevolezza della comunicazione commerciale, (in)adeguatezza organizzativa e responsabilità degli internet providers (il caso Tripadvisor)*
- Sentenza Corte di Appello di Napoli 3 luglio 2014, n. 3080, commento di G. Mollo, *La tutela del creditore nel contratto di pegno irregolare*

*www.edizioniesi.it*

