

28.04.2026

"L'equity option nel concordato preventivo e l'affitto d'azienda simulato"

L'avv. Gianluca Minniti e il dott. Filippo D'Aquino hanno pubblicato su Il Sole 24 Ore la pagina settimanale dedicata alla crisi d'impresa, con l'approfondimento dei temi dell'equity option nel concordato preventivo e dell'affitto d'azienda simulato.

Norme & Tributi

Diritto dell'economia

Nel concordato con opzione equity i creditori finanziano il risanamento

Crisi d'impresa

Il rilancio dell'azienda passa dall'acquisizione del suo valore futuro

La soluzione contribuisce ad armonizzare gli equilibri tra le parti coinvolte

Filippo D'Aquino
Gianluca Minniti

L'articolo 120 quater del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza consente – in caso di concordato in continuità diretta – la possibilità di attribuire il surplus generato dalla continuità anche ai soci. I soci beneficiari del valore dell'impresa ristrutturata sono, però, condizionati dai creditori dissenzienti che si oppongono all'omologazione, ove denuncino che il valore di ristrutturazione riservato ai soci anteriori sia superiore rispetto al valore loro destinato.

La norma cerca un punto di equilibrio tra i soggetti concorrenti sul plusvalore generato dalla continuità aziendale. I soci anteriori che aspirano a conservare la loro partecipazione al capitale dell'impresa risanata e i creditori concordatari,

ne di titoli rappresentativi del capitale sociale, scelta quest'ultima esercitabile individualmente da ciascuno senza incidenza sulla par condicio intra-classe.

Dal punto di vista operativo, il meccanismo prevede che, al momento dell'espressione del voto, i creditori indicino se la percentuale di soddisfacimento loro spettante debba essere corrisposta in denaro o in partecipazioni al capitale sociale, con la precisazione che, in caso di omessa specificazione, il pagamento avverrà in denaro e alla stregua della tempistica prevista nel piano esecutivo.

Particolarmente significativo è l'effetto del meccanismo della conversione del credito rispetto al ruolo dei soci anteriori, ai quali la struttura del piano impedisce di beneficiare dell'eventuale surplus concordatario, o, almeno, subordina la loro permanenza nella compagine societaria dell'impresa risanata al mancato esercizio dell'opzione di conversione da parte dei creditori concorsuali. In questo scenario, la funzione della norma in commento come presidio a tutela dei creditori contro indebiti vantaggi dei soci sembra destinata a ridimensionarsi.

Secondo i giudici fiorentini, l'esercizio della equity option esclude, in questo caso, l'applicabilità dell'articolo 120 quater, commi 1 e 2 del Codice della crisi d'impresa, il cui risultato economico – ovvero quello di garantire un'equa distribuzione delle risorse generate dal risanamento – sarebbe comunque raggiunto per effetto dell'opportunità offerta ai creditori di accedere al valore ge-



Omissione.
Se il creditore non specifica la modalità di erogazione della perenziale, il pagamento viene riconosciuto in denaro e in base alle tempistiche previste nel piano esecutivo

nerato dalla continuità, neutralizzando ex ante il rischio che venga indebitamente "intrucchiato" dai soci anteriori. Condividendo questa impostazione, il Tribunale ha disposto l'apertura della procedura di concordato preventivo.

La soluzione dell'equity option sembra poter rappresentare – senza ledere i principi di correttezza distributiva – una risposta concreta alle esigenze di armonizzare gli equilibri tra creditori e soci.

Per effetto dell'iter di conversione i soci anteriori non possono beneficiare dell'ipotesi di surplus concordatario

Al creditore la scelta tra adempimento dell'onere in denaro o intestazione dei titoli del capitale sociale

che pretendono un adeguato grado di soddisfacimento.

Lo scenario diventa ancora più complesso ove la proposta preveda la conversione del credito facoltativo in capitale di rischio, trasformando così i creditori da semplici destinatari di una soddisfazione parziale del credito a potenziali protagonisti del "rilancio" dell'impresa mediante l'acquisizione del suo valore futuro (equity option).

Il tema è stato recentemente affrontato dal Tribunale di Firenze (decreto del 4 marzo 2020), che ha valorizzato la facoltà di conversione dei crediti in capitale come strumento idoneo a riequilibrare gli interessi dei creditori e dei soci coinvolti nel percorso di risanamento. Nel caso di specie, la debitrice ha presentato una proposta di concordato in continuità diretta fondata su una rigorosa distinzione tra valore di liquidazione e surplus concordatario, garantendo la distribuzione del primo in base alla regola della priorità assoluta (Apr) e applicando alla distribuzione del secondo la priorità relativa (Rpr).

Con la proposta, la debitrice ha ingenuamente previsto l'assegnazione ai creditori di una equity option, attribuendo agli stessi la facoltà di convertire in capitale di rischio il proprio credito facoltativo in conseguenza dell'omologazione.

L'opzione, ha chiarito la debitrice, avrebbe così riconosciuto ai creditori interessati la facoltà di optare per l'intestazione – alternativa al pagamento in denaro – di titoli rappresentativi del capitale sociale, realizzando, come previsto dall'articolo 120 del Codice della crisi, una forma evoluta di datio in solutum e destinando le somme in tal modo risparmiate a supporto della continuità.

La società ha, inoltre, precisato che l'opzione così riconosciuta non è volta a diversificare il trattamento economico della posizione giuridica all'interno delle rispettive classi, bensì a consentire la modifica del modus solvendi. Si attribuisce a ciascun creditore la scelta tra l'adempimento dell'onere tramite denaro o, in facoltà alternativa, la partecipazione al rilancio dell'impresa, attraverso l'opzione per l'intestazione



Non tutta la Storia si trova sui libri.

History Telling, la serie podcast prodotta da Il Sole 24 Ore e realizzata da Paolo Colombo.

Ascolta il nuovo podcast "Un sogno così".

Un viaggio emozionante nella Storia d'Italia raccontata come merita: viva, epica, sorprendente. Paolo Colombo intreccia grandi eventi e vite comuni nella Milano del Dopoguerra, tra speranze, rinascita e sogni possibili. Un podcast che accende l'orgoglio e invita a riscoprire chi siamo davvero.



Sei nel podcast giusto. "Un sogno così" è un podcast de Il Sole 24 Ore disponibile sul sito, su 24orepodcast.com e sulle principali piattaforme.

SISMA, RETE SUL TERRITORIO

Sviluppo Lavoro Italia e la Struttura Commissionaria sisma 2016 ampliano la rete sul territorio coinvolgendo le comunità montane in azioni per

sostenere il lavoro e l'imprenditorialità nei territori del cratere sismico, puntando a sostenere l'occupazione e lo spopolamento nelle aree colpite dal sisma del 2016.

L'affitto d'azienda è utile solo se si conserva la funzione economica

Tribunale di Mantova

In caso di simulazione spetta al giudice valutare con elementi presuntivi

La cessione e l'affitto d'azienda sono strumenti utili ad assicurare la continuità del complesso aziendale durante i tentativi di risanamento, ma se utilizzati in modo distorto, possono perdere la loro funzione economica, trasformandosi in meri schermi negoziali.

Il fenomeno della simulazione, tutt'altro che marginale nella prassi, è stato recentemente affrontato dal Tribunale di Mantova (sentenza del 10 marzo 2020), a seguito dell'azione avviata dalla curatela di una liquidazione giudiziale, finalizzata a ottenere, in via principale, l'accertamento della simulazione assoluta di un contratto d'affitto di un complesso aziendale e la sua conseguente restituzione alla procedura, e, in via subordinata, la revoca del contratto medesimo, in base agli articoli 163, 165 e 166 del Codice della crisi.

Il tribunale mantovano ha anzitutto ribadito che la simulazione assoluta – cui consegue la nullità dell'atto simulato – ricorre quando le parti si accordano, nella contro-dichiarazione, di non volere alcuno degli effetti del contratto tra esse apparentemente concluso. Quanto alla prova della simulazione, se la domanda di accertamento è proposta da terzi estranei al negozio, il giudice può fondare il proprio convincimento su elementi presuntivi, da valutati unitariamente nella loro globale convergenza (Cassazione 22801/2014), valutazione insensurabile nel giudizio di legittimità ove correttamente motivata (Cassazione 2312/2020).

Il Tribunale – facendo propria una giurisprudenza formatasi in tema di azione revocatoria (Cassazione 1725/2018) – ha, poi, ritenuto che il creditore, che vanta una pretesa risarcitoria quale conseguenza di fatti posti in essere prima del compimento dell'atto lesivo, può agire per farne dichiarare la simulazione ovvero revocarne gli effetti, anche qualora sia titolare di credito futuro non ancora accertato giudizialmente.

I giudici mantovani hanno, quindi, attribuito particolare rilevanza agli indizi presuntivi allegati dalla

curatela, terza rispetto al negozio simulato tra la debitrice e la simulata acquirente. In particolare, il contratto d'affitto risultava essere stato concluso in un momento in cui la crisi dell'affittante era già manifestata, atteso che la stessa aveva già presentato plurime domande di accesso a strumenti di regolazione dell'insolvenza, oltre a essere assoggettata a diverse azioni esecutive.

Sono, poi, stati valorizzati altri specifici elementi indiziari addotti dal curatore, come il canone d'affitto irrisorio rispetto ai valori di mercato, le modalità di pagamento dello stesso mediante compensazione con debiti accolti dall'affittuario senza liberazione dell'affittante, la mancata attuazione della previsione contrattuale circa il passaggio immediato all'affittuario dei dipendenti dell'affittante e la stessa struttura dell'operazione, realizzata tramite una società veicolo creata ad hoc e priva di una reale autonomia imprenditoriale.

LA CURATELA
Gli elementi indiziari forniti dal curatore sono importanti, essendo parte terza fra debitore e acquirente

La valutazione complessiva di questi elementi indiziari ha condotto il tribunale mantovano a giudicare del tutto inesistente la causa del contratto d'affitto, dichiarandone, per l'effetto, la simulazione assoluta. Secondo il collegio lombardo, infatti, non vi sarebbe, nel caso di specie, alcuna prova circa l'effettiva intenzione della debitrice di trasferire l'azienda alla simulata affittataria, potendo invece ritenersi probabile – o, quantomeno, «più probabile che non» – che le parti avessero piuttosto inteso sottrarre l'azienda e i suoi beni ai creditori della liquidazione giudiziale.

La cessione e l'affitto d'azienda nel concordato si confermano così uno strumento efficace solo quando rispondenti a una concreta e adeguata funzione economica. Qualora siano piegate a finalità elusive, prive di sostanza economica (un po' come accade per l'abuso del diritto in ambito fiscale), come è avvenuto nel caso di specie, spetta, invece, al giudice svelarne la natura simulata, ripristinando la garanzia patrimoniale.

— FLD,
— GL Min,
CONSIGLIO DI GIURISPRUDENZA

ESTINZIONE DELL'ESECUZIONE

I canoni maturati nel corso dell'iter estinto spettano all'ex debitore

Il contratto di locazione stipulato dal custode giudiziario perde efficacia con l'estinzione del processo esecutivo, ma i frutti maturati fino a quel momento (canoni, indennità, penali) fanno parte del compendio pignorato che, in caso di estinzione, è trasferito all'ex esecutato. Quest'ultimo, qualora il custode abbia introdotto un giudizio per conseguire i frutti, può proseguire l'azione. Così conclude la Cassazione (5330/20), ribaltando le sentenze di primo e secondo grado. La vicenda inizia nel 2009 quando, per un hotel sotto pignoramento immobiliare, il custode giudiziario stipulava un contratto di locazione con durata provvisoria, con previsione di penale per il mancato rilascio. Scaduto il termine, il conduttore continuava a occuparlo senza titolo, risultando anche moroso nel pagamento dell'indennità di occupazione, talché il custode prima gli intimava lo sfratto, poi chiedeva una penale di 1,6

milioni circa. Estinta la procedura e venuto meno l'incarico del custode, il proprietario (ex) esecutato affermava la legittimazione ad agire per le pretese connesse al contratto. Il Tribunale di Napoli rigettava l'istanza del proprietario, affermando che non avesse legittimazione a subentrare nelle pretese del custode. Avverso la sentenza, confermata in appello, si ricorreva in Cassazione: la legittimazione del custode non deriva né da una posizione di rappresentanza delle parti né di sostituzione, per cui le azioni da questi esperite (o verso di lui) si riferiscono al compendio pignorato. Il recupero dei frutti non è fatto nell'interesse di uno specifico soggetto.

— Giovanni Esposito
CONSIGLIO DI GIURISPRUDENZA

NT-FISCO
La versione integrale dell'articolo è su <https://fisco.24ore.com>