

08.09.2026

"Il confine tra concordato liquidatorio e concordato in continuità e le misure cautelari sulle partecipazioni dei soci illimitatamente responsabili"

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 del confine tra concordato liquidatorio e concordato in continuità e delle misure cautelari sulle partecipazioni dei soci illimitatamente responsabili.

Norme & Tributi



NT PLUS FISCO
Revisori legali, venti crediti annuali
per la formazione
Una bustina della Ragioneria confer-
ma le regole formative per il biennio

2026-2028. Accredito annuale per
gli enti formatori
di **Federico Gavio**
La versione integrale dell'articolo su:
ntplusfisco.ilsale24ore.com

La cessione non snatura il concordato in continuità

Crisi d'impresa

A incidere è la funzione che svolge nel progetto globale di risanamento

Singoli interventi liquidatori non possono qualificare il tipo di iter concorsuale

Filippo D'Aquino
Gianluca Minniti

La linea di confine tra concordato in continuità e soluzione liquidatoria si assottiglia quando il piano affida la soddisfazione dei creditori alla continuità aziendale, ma prevede l'eventuale cessione dell'azienda per l'ipotesi in cui la continuità non produca i risultati attesi. Questa opzione, per quanto residuale, è sufficiente a cambiare la natura del concordato, trasformandolo in liquidazione.

Il Tribunale di Firenze (sentenza dell'8 luglio 2026) risponde di no: a contare è la funzione che la cessione assume nell'economia complessiva del piano.

L'amministrazione finanziaria aveva sostenuto, in sede di opposizione all'omologazione, che la continuità fosse soltanto apparente: la previsione di una futura cessione dei beni aziendali avrebbe rivelato una finalità liquidatoria mascherata, così da aggirare la soglia minima di soddisfazione dei creditori prevista per il concordato liquidatorio.

L'argomento non ha però convinto i giudici fiorentini, secondo i quali la previsione della vendita del complesso aziendale non sarebbe di per sé sufficiente a stabilire la natura del concordato, occorrendo, a tal fine, verificare quale funzione quella cessione assuma all'interno del progetto di risanamento.

Nel caso di specie il piano prospettava come soluzione "fisiologica" la continuità diretta, con prosecuzione dell'attività da parte della stessa società debitrice, mentre la cessione dell'azienda restava una semplice eventualità, prevista come clausola di salvaguardia. L'obbligo di dismissione sarebbe scattato solo se - nel triennio successivo al provvedimento definitivo di omologazione - la continuità avesse prodotto flussi inferiori di almeno il 60 per cento di quelli previsti dal piano, confi-

gurando così un rimedio residuale, destinato a soddisfare i creditori con il ricavato della cessione soltanto in caso di scostamento sostanziale rispetto alle previsioni. In questa evenienza, gli organi della procedura sono già stati autorizzati ad attivare il procedimento ex articolo 91 del Codice della crisi d'impresa.

La proposta elaborata dalla debitrice è stata ritenuta qualificabile come in continuità e, quindi, non assoggettata alla soglia minima del 20 per cento di soddisfazione dei chirografari (articolo 84, comma 4 del Codice della crisi d'impresa). È questo in quanto, per il Tribunale, la natura del concordato non dipende dalla veste dell'operazione, ma dalla sua funzione: nella liquidazione i creditori sono soddisfatti trasformando in denaro il patrimonio del debitore, nella continuità è la prosecuzione dell'attività a generare l'utilità loro destinata.

Risulta, però evidente che, ove la clausola di salvaguardia dovesse in concreto attivarsi, la cessione dell'azienda modificherebbe la fase distributiva, incidendo sulle modalità di soddisfacimento dei creditori muniti di garanzia reale e, soprattutto, sui tempi di pagamento, che diverrebbero quelli, più lunghi, della liquidazione. Il concordato è stato comunque omologato: il superamento della crisi è stato giudicato perseguibile e la soddisfazione dei chirografari reputata migliore rispetto all'alternativa liquidatoria.

In direzione coerente con quanto deciso dai giudici fiorentini si muove anche il Tribunale

di Roma (sentenza 677/2026 del 25 giugno 2026), che ha negato l'omologazione a un concordato costruito, questa volta fin dall'origine e non quale semplice eventualità, come continuità indiretta in base a quanto previsto dall'articolo 84, comma 2, del Codice della crisi d'impresa: il piano prevedeva la cessione del ramo d'azienda a un assunto, oltre alla liquidazione dell'attivo non funzionale. Il collegio romano ha però riquilibrato la proposta come liquidatoria e, non essendo rispettata la soglia del 20 per cento in favore dei chirografari, ha rigettato l'omologazione, dichiarando aperta la liquidazione giudiziale.

I giudici capitolini hanno precisato che il discrimine tra le due tipologie di concordato deve essere individuato nel fatto che il piano liquidatorio ha a oggetto un patrimonio, mentre un piano in continuità ha a oggetto un'azienda, individuando così l'elemento distintivo nella presenza o meno di un'azienda in funzionamento. Nel caso romano la proponente - priva di dipendenti - era proprietaria di un terreno divenuto in edificabile e con un'attività di valorizzazione mai avviata, con la conseguenza che non vi era un'azienda in funzionamento, ma semplicemente un patrimonio da liquidare.

Le due pronunce, in definitiva, prevedono una verifica in due stadi. Prima si accerta che un'azienda ci sia, ed è il passaggio romano; poi quale funzione la cessione assuma nell'economia del piano e se la prosecuzione generi utilità per i creditori, ed è il passaggio fiorentino. Il Tribunale di Roma aggiunge, inoltre, un rilievo di natura processuale: la qualificazione, dibattuta in sede di ammissione, può e deve essere riesaminata in omologazione, anche d'ufficio.

Si conferma che la qualificazione del concordato non può essere affidata alla presenza isolata di singole operazioni liquidatorie: la continuità non impone necessariamente la conservazione dell'attività in capo all'imprenditore originario, né che il piano escluda qualsiasi ipotesi di trasferimento dell'azienda.

Se la prosecuzione genera un'utilità destinata ai creditori e il trasferimento rimane presidio eventuale per il caso di obiettivi mancati, la causa concreta della procedura resta la continuità.

di **ANTONIO LUCIANO** / **ANTONIO LUCIANO**

L'ampliamento del perimetro

Protezione della governance
Con il decreto del 23 aprile 2026, il Tribunale di Roma ha valorizzato, ancora una volta, la funzione strumentale delle misure cautelari nella composizione negoziata della crisi, con un perimetro operativo sensibilmente ampliato: non soltanto strumento di conservazione patrimoniale, ma presidio di

stabilità degli assetti proprietari e della governance societaria quando questi costituiscono un requisito essenziale del progetto di risanamento. D'altronde, la relazione tra la protezione accordata all'imprenditore in crisi e le iniziative che i creditori possono intraprendere nei confronti di chi non è debitore è uno dei profili più sensibili della Cnc.

Composizione negoziata, tutela cautelare ampliata agli assetti proprietari

Tribunale di Roma

Mantenere la governance societaria può servire alla riuscita del piano

Il rapporto tra la protezione riconosciuta all'imprenditore in crisi e le iniziative che i creditori possono intraprendere nei confronti di soggetti diversi dal debitore - in particolare nei confronti dei soci che hanno prestato garanzie personali - resta uno dei profili più delicati della composizione negoziata della crisi (Cnc). La questione acquista particolare rilevanza ogni volta che l'azione esecutiva, pur formalmente indirizzata contro il patrimonio dei fidejussori, mette a rischio la realizzazione del progetto di risanamento.

Per disinnescare questo poten-

ziale pericolo, il Tribunale di Roma, con decreto del 23 aprile 2026, ha chiarito che - ove l'iniziativa esecutiva appaia idonea a compromettere il buon esito delle trattative - il giudice può adottare misure cautelari atipiche in base all'articolo 19, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, anche al fine di inibire il pignoramento delle partecipazioni detenute dai soci garanti.

Nel caso di specie, avviata la Cnc della debitrice - una società immobiliare il cui percorso di risanamento era già in fase avanzata - un creditore, ottenuto un decreto ingiuntivo contro i soci fidejussori, ha minacciato di intraprendere l'esecuzione forzata sulle quote sociali. Secondo la debitrice, il pro-

spetto pignoramento delle partecipazioni avrebbe potuto determinare un mutamento dell'assetto proprietario e del controllo della società, con il rischio di pregiudicare le trattative in corso e di vanificare il piano di risanamento.

Nel decidere sulla richiesta inibitoria, il giudice romano ha precisato che le misure cautelari nella Cnc non proteggono il solo patrimonio dell'impresa in senso stretto, ma possono - e talvolta devono - estendersi a situazioni formalmente esterne al patrimonio sociale, purché a esso connesse, quando il collegamento risulti funzionale al buon esito della negoziazione. La tutela, dunque, non riguarda il socio in quanto tale, essendo piuttosto funzionale all'interesse dell'impresa e alla preservazione delle condizioni necessarie al risanamento.

Ecco perché il mantenimento degli assetti proprietari e della governance societaria è stato considerato, nel caso concreto, presupposto essenziale per la riuscita del piano in corso di elaborazione: il trasferimento coattivo delle quote al creditore coattivo o a soggetti a lui riconducibili avrebbe, infatti, potuto modificare gli assetti societari della debitrice in crisi, alterando il contesto nel quale le trattative si erano sviluppate.

La decisione non apre, però, le porte a una generalizzata immunità del patrimonio dei soci garanti. Ed infatti, il tribunale ha, anzitutto, dichiarato inammissibile la domanda proposta direttamente dai fidejussori, ribadendo che la legittimazione a chiedere le misure cautelari spetta esclusivamente all'imprenditore che ha accesso al percorso negoziale, e ha, inoltre, limitato l'inibitoria alle sole partecipazioni sociali, con esclusione di qualsiasi automatica estensione al restante patrimonio dei garanti, in assenza di una specifica dimostrazione della loro rilevanza per il risanamento.

— **F.L.D.**
— **G.L.M.**

ANTONIO LUCIANO

Falso in bilancio, danno presunto con l'induzione a investire

Cassazione

C'è un nesso causale tra l'informazione non veritiera e il pregiudizio

Patrizia Maciocchi

In caso di falso in bilancio della società emittente, l'induzione all'investimento costituisce un elemento presuntivo semplice del nesso causale tra l'informazione non veritiera e il danno subito dall'investitore, secondo lo stesso principio applicabile al falso in prospetto. Né il danno può essere escluso solo perché l'investitore non ha cercato o considerato delle informazioni sull'emittente o sui suoi prodotti finanziari consultando altre fonti. La Cassazione, (sentenza 25060/2026)

accoglie il ricorso teso a veder riconosciuto il diritto ai danni per l'acquisto di azioni di Unipol Assicurazioni Spa, già Fondiaria Sai Spa, sulla scia delle informazioni ingannevoli dell'emittente via attraverso i bilanci falsi per falso in prospetto, in occasione di un aumento di capitale. Una richiesta che era stata accolta in primo grado e respinta in appello. La Corte territoriale, avendo negato il pregiudizio soprattutto parlando di un errato presupposto sull'onere della prova. Per i giudici di seconda istanza spettava all'investitore dimostrare che l'ingenuità rappresentava l'unico strumento di difesa economica evidenziata dal bilancio, aveva incluso in modo determinante nelle sue scelte di investimento. È questo anche alla luce della valutazione di eventuali segnali di allarme.

La Suprema corte annulla con rinvio la decisione impugnata. I giudici di legittimità ricordano

che nel caso in cui l'investitore chiami a rispondere la società emittente, in presenza di bilancio falso, vale lo stesso principio che si applica nel tipo di falso in prospetto, secondo il quale «costituisce un elemento presuntivo semplice circa la sussistenza del nesso causale l'induzione all'investimento da quello propiziato». Non è corretto neppure "inculpate" il ricorrente per aver ignorato i dichiarazioni del rating e gli altri elementi esterni che avrebbero potuto metterlo sull'avviso. Esiste, infatti, una presunzione semplice sul nesso tra illecito e danno, in grado di escludere di uno strumento - il prospetto - soggetto a controlli pubblici e dotato di una funzione informativa nei confronti dei destinatari della sollecitazione di investimento. Questo per bilanciare l'asimmetria delle informazioni in favore dell'investitore e consentirgli una scelta consapevole.

ANTONIO LUCIANO

Il Sole 24 ORE

Domenica

LO STILE NON SI COMPRA. SI LEGGE

Acquista il merch ufficiale solo su ilsale24oreshop.com