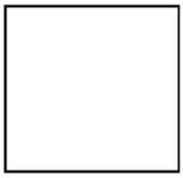
Civile Ord. Sez. 1 Num. 27834 Anno 2026
Presidente: FERRO MASSIMO
Relatore: D'ORAZIO LUIGI
Data pubblicazione: 27/10/2026



Corte di Cassazione - copia non ufficiale

ORDINANZA

sul ricorso n. 17675/2024 r.g. proposto da:

De Lorenzo Laura, Bonacchi Piero, Butera Davide, D'Antoni Felice, Del Sordo Mauro, Di Menna Rosalia, Ferrara Cesare Antonio, Vagge Valerio, Bassan Laura Angela Letizia, Fedi Roberto Danilo, Gennaro Roberto, Giubbolini Alessandro, Landri Pietro, Leonardis Maurizio, Lovisetto Riccardo, Mazzoli Daniela, Mazzoli Angelo, Mosca Giorgio, Puma Calogero, Sporchia Maurizio, Toma Fabio, Chiarini Luciano, De Canditiis Mario, Martignoni Davide Carlo, Novelli Marco, Passaro Raffaele, Quattrini Paola, Ragazzi Roberto, Spina Paolo, Baccillieri Domenico, Bidinost Mirella Sonia, Costantini Alessandra, Costantini Marco, Morelli Fiorella, Novelli Stefano,

Praticò Carmela, Acquasaliente Luca, Lucchin Monica, Busi Angelo, Boncompagni Saverio, Corna Matteo, Praticò Carmela, Tchibouka Tchibinda Suzanne, Croletto Maria Giuseppina, Fontana Donato, Gherardi Andrea, Stifanelli Andrea, Tedeschi Serena, Tedeschi Vincenzo, Villani Enrico, rappresentati e difesi, in virtù di procura alle liti apposta in calce al ricorso, dall'Avv. Stefano Alberti, il quale chiede che le comunicazioni e le notificazioni relative al presente procedimento siano comunicate presso l'indirizzo di posta elettronica certificata indicato, elettivamente domiciliati in Roma presso il suo studio,via Teulada n. 38/A

- **ricorrenti** -

contro

ENERTRONICA Santerno s.p.a., in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa, giusta procura speciale in calce al controricorso, dall'Avv. Fabio Marelli e dall'Avv. Angelo Anglani, i quali chiedono che le comunicazioni e le notificazioni relative al presente procedimento siano effettuate presso gli indirizzi di posta elettronica certificata indicati.

-controricorrente-

avverso la sentenza della Corte d'appello di Bologna n. 1443/2024, depositata il 2/7/2024;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 8/10/2026 dal Consigliere dott. Luigi D'Orazio

Rilevato che la Procura Generale, nella persona del dott. Giuseppe Fichera, ha depositato requisitoria, chiedendo il rigetto del ricorso

FATTI DI CAUSA

1. La Corte d'appello di Bologna, con sentenza n. 1443/2024, depositata il 2/7/2024, rigettava il reclamo presentato ex art. 51 CCII dai creditori obbligazionisti avverso la sentenza del tribunale di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Bologna n. 26/2024, depositata il 15/2/2024, che aveva rigettato l'opposizione proposta dai medesimi avverso l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa di cui agli articoli 57 e 61 comma 1, CCII.

In particolare, per quel che ancora rileva, la Corte territoriale evidenziava che la sentenza del tribunale era stata impugnata soltanto nella parte in cui il tribunale aveva esteso gli effetti dell'omologato accordo di ristrutturazione agli obbligazionisti non aderenti, ma non anche nella parte in cui era stata disposta l'omologazione dell'accordo «ordinario» concluso con i creditori che vi avevano formalmente aderito, quali titolari del prestito obbligazionario convertibile (POC), nonché con i creditori appartenenti alle diverse categorie dei fornitori e dei creditori finanziari.

L'effetto estensivo costituiva, quindi, una condizione inscindibile dall'accordo da omologare, che si fondava su attestazioni di fattibilità e su dati aziendali verificati.

In sostanza, tale peculiare accordo di ristrutturazione costituiva, non un'autonoma fattispecie o un autonomo meccanismo di composizione negoziata della crisi, ma una variante, priva perciò di autonomia propria, della più generale figura dell'accordo ordinario.

Sull'accordo ordinario doveva dunque – ancora per il giudice del merito - essersi formato il giudicato interno, in ordine al raggiungimento della percentuale del 60% dei creditori aderenti, ex art. 57 CCII, nonché in ordine alla legittimità, validità ed efficacia dell'accordo di ristrutturazione ordinario, con assorbimento di ogni questione afferente alla veridicità dei dati aziendali ed alla fattibilità del piano.

Quanto alla percentuale del 75% di cui all'art. 61, comma 2, lettera c, CCII, le allegate revoche dell'adesione da parte di taluni

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

creditori erano prive di effetto, in quanto gli stessi, in sede negoziale, ne avevano dichiarato l'irretrattabilità e, nel frattempo, era sopravvenuta la conoscenza da parte della società dell'adesione o accettazione dei creditori aderenti, rendendo la successiva revoca *inutiliter data*.

Sussisteva, peraltro, la percentuale superiore al 60% dei creditori aderenti, ai sensi dell'art. 23, comma 2, lettera b, CCII, in quanto la relazione dell'esperto, da cui emergeva il raggiungimento dell'accordo, era stata tempestivamente redatta, nell'ambito della proroga dell'incarico, ai sensi dell'art. 17, comma 7, CCII, sia perché vi era stata specifica richiesta di proroga della società e dei creditori bancari, non essendo richiesto dalla norma il consenso di tutti i possibili creditori, ma solo di quelli direttamente interessati perché ancora in trattativa, sia perché la società debitrice aveva presentato le istanze ex artt. 19 e 22 CCII, rispettivamente per la proroga delle misure protettive e/o l'autorizzazione a contrarre finanza prededucibile.

La relazione dell'esperto era stata dunque redatta durante il periodo della proroga, la cui durata (al massimo di ulteriori 180 giorni) doveva ritenersi disancorata dalla durata delle concesse misure protettive, in ragione dell'autonomia e diversità dei presupposti, finalità e tempistiche che caratterizzavano i due diversi istituti.

La Corte d'appello reputava poi che il differimento al 31 dicembre 2024 del termine per ottenere l'omologazione dell'accordo già perfezionato al momento della sottoscrizione, non costituiva una modifica sostanziale.

La società aveva invero concluso separati accordi con il singolo creditore aderente, non trattandosi di una conversione in senso stretto di un prestito obbligazionario, ma della sostituzione di titolo

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

di debito e scadenza, con azioni speciali *cum warrant*, ai fini di aumento di capitale, con l'applicazione di un meccanismo di compensazione volontaria tra il credito della società verso gli obbligazionisti, che avevano sottoscritto l'aumento di capitale, con il controcredito maturato da questi ultimi in ragione dell'estensione dell'originario POC.

Pertanto, l'estensione ai non aderenti costituiva il naturale effetto dei meccanismi tipici del prescelto strumento di composizione della crisi, in presenza delle condizioni di cui all'art. 61 CCII, ed in assenza di obblighi e prestazioni incompatibili con i diritti dei non aderenti: si trattava solo dell'assegnazione ai creditori obbligazionisti di azioni o comunque di strumenti finanziari di tipo partecipativo, i cui effetti potevano, *ex lege*, estendersi forzosamente anche nei riguardi dei non aderenti, in un'ottica di risanamento della società e, quindi, per il soddisfacimento di interessi ultra individuali.

Del resto, viene concluso, l'assemblea degli obbligazionisti aveva competenza, ex art. 2415, primo comma, n. 2, c.c., a deliberare in tema di modificazione delle condizioni del prestito; erano state rispettate le condizioni di buona fede, trasparenza e correttezza nello svolgimento delle trattative; la maggiore certezza della soluzione prospettata dai reclamanti, in ordine al possibile rimborso, in caso di procedura di liquidazione, del 24,7% del POC, a fronte di quanto prospettato in sede di ADR (41,04%), era del tutto ipotetica; non risultavano imposte nuove prestazioni ai creditori non aderenti.

2. Avverso tale sentenza hanno proposto ricorso per cassazione i creditori obbligazionisti, depositando anche memoria.

3.Ha resistito con controricorso la ENERTRONICA Santerno s.p.a.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo di impugnaz1\ione si deduce la «Violazione dell'art. 17, comma 7, e conseguentemente violazione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

degli artt. 23, comma 2, lettera b), e 61 CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte d'appello affermato che il rinnovo delle misure protettive del patrimonio sino al 30/3/2023 comportasse la proroga dell'incarico dell'esperto oltre la scadenza della vigenza delle misure protettive e per tutta la durata massima della CNC e che quindi la relazione finale del 5/5/2023 consentisse che la percentuale del 60% dei creditori aderenti della stessa categoria fosse sufficiente per estendere gli accordi anche ai non aderenti ex art. 61 CCII». In sostanza, i ricorrenti lamentano che la proroga delle misure protettive non avrebbe comportato l'estensione automatica dell'incarico dell'esperto, sino alla durata massima della composizione negoziata, per ulteriori 180 giorni, quindi oltre il termine di efficacia delle misure protettive prorogate, indipendentemente da tale diversa durata.

2. Con il secondo motivo di impugnazione si lamenta la «Violazione degli articoli 4 e 17, comma 7, CCII e conseguente violazione articoli 23, comma 2, lettera b) e 61 CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che per la prosecuzione concordata dell'incarico dell'esperto la locuzione "tutte le parti" significasse che la richiesta di prolungamento dovesse pervenire soltanto dai creditori con cui erano ancora in corso le trattative e che quindi la relazione finale depositata il 5/5/2023 consentisse che la percentuale del 60% dei creditori della stessa categoria aderenti fosse sufficiente per estendere gli accordi anche ai non aderenti ai sensi dell'art. 61 CCII».

3. I motivi che vanno trattati congiuntamente per strette ragioni di connessione sono infondati. I «nuovi motivi di ricorso» di cui alla memoria dei ricorrenti sono tutti inammissibili.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

3.1. Nella vicenda, già riassunta, risultano i seguenti dati: i) istanza di nomina dell'esperto del 23/7/2022, con l'applicazione di misure protettive provvisorie; ii) accettazione dell'incarico dell'esperto dell'1/8/2022; iii) durata della CNC stimata in 180 giorni, con scadenza al 30/1/2023; iv) conferma delle misure protettive da parte del tribunale in data 7/10/2022; v) istanza di proroga delle misure protettive ex art. 19, comma 5, CCI in data 25/11/2022; vi) accoglimento dell'istanza di proroga delle misure protettive da parte del tribunale in data 30/11/2022, con la scadenza delle misure protettive al 30/3/2023 (per un totale di 240 giorni ossia 8 mesi); vii) dopo il primo rigetto dell'istanza ex art. 22 CCII, riproposizione della medesima istanza il 12/12/2022; viii) il tribunale accoglie la seconda istanza ex art. 22 in data 9/1/2023.

Dai dati indicati emerge che dunque l'incarico dell'esperto doveva durare 180 giorni, sino al 30/1/2023; essendo stata richiesta la proroga e, comunque, essendo state confermate le misure protettive ed accolta l'istanza ex art. 22, l'incarico dell'esperto deve perciò considerarsi prorogato per ulteriori 180 giorni, con scadenza al 30/7/2023.

Ciò a prescindere dalla durata massima delle misure protettive, che non poteva eccedere i 240 giorni, a fronte dei 360 giorni relativi alla durata complessiva della CNC (180 giorni iniziali ed ulteriori 180 giorni a seguito della proroga).

3.2. La questione riguarda, dunque, la possibilità che la proroga prevista per la CNC (per 360 giorni complessivi di durata) possa essere superiore alla durata della proroga relativa alla conferma delle misure protettive (240 giorni complessivi) oltre che alla durata relativa all'attuazione del provvedimento autorizzatorio del tribunale ex art. 22.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Strettamente connesso risulta l'ulteriore tema delle modalità di proroga della CNC (se su richiesta di tutte le parti o solo su richiesta delle sole parti ancora interessate dalle trattative, perché non ancora né assenzienti né dissenzienti).

3.3. Osserva il Collegio, conformemente a quanto ritenuto dalla Corte d'appello, che si versa nel regime ai sensi dell'art. 17, comma 7, CCII, nella versione *ratione temporis* vigente, ossia quella successiva al d.lgs. n. 83 del 2022, ma anteriore al d.lgs. n. 136 del 2024, in quanto il provvedimento di omologazione è stato adottato dal tribunale prima del 28/9/2024, e segnatamente il 15/2/2024 (sul regime transitorio vedi Cass., 22/4/2026, n. 19723, non applicandosi il d.lgs. n. 136 del 2024 in caso di provvedimento di omologa già adottato, a prescindere dal giudicato intervenuto).

In particolare, l'art. 17, comma 7, nella versione pertinente, prevede che «l'incarico dell'esperto si considera concluso se, decorsi 180 giorni dalla accettazione della nomina, le parti non hanno individuato, anche a seguito di sua proposta, una soluzione adeguata per il superamento delle condizioni di cui all'art. 12, comma 1. L'incarico può proseguire per non oltre 180 giorni quando tutte le parti lo richiedono e l'esperto vi acconsente, oppure quando la prosecuzione dell'incarico è resa necessaria dal ricorso dell'imprenditore al tribunale ai sensi degli articoli 19 e 22».

Secondo lettera la proroga dell'incarico può avvenire solo quando «tutte le parti lo richiedono», ma correttamente la Corte d'appello ha reputato che tale proroga può avvenire se lo richiedono le parti concretamente interessate all'accordo, che non abbiano ancora espresso né un consenso né un dissenso, per le quali siano ancora in corso le trattative, così offrendo una interpretazione che abbina l'interesse alla funzione consensuale.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Ciò, del resto, risulta conforme alle modifiche apportate all'art. 17, comma 7, dal d.lgs. n. 136 del 2024, pur non applicabile *ratione temporis* («fermo quanto previsto dal comma 5, quarto periodo, l'incarico può proseguire per non oltre 180 giorni quando lo richiedono l'imprenditore o le parti con le quali sono in corso le trattative e l'esperto vi acconsente, oppure quando l'imprenditore ha fatto ricorso al tribunale ai sensi degli articoli 19 e 22 oppure pendono le misure protettive o cautelari o è necessario attuare il provvedimento di autorizzazione concesso dal tribunale»).

Non appare dunque necessaria la richiesta di tutte le parti interessate dall'accordo, includendo nella nozione ad esempio anche quelle che hanno espresso il proprio dissenso; diversamente opinando, le parti dissenzienti – non dando il consenso alla proroga - potrebbero impedire la prosecuzione dell'incarico dell'esperto, pregiudicando la soluzione negoziale della crisi, proprio in ipotesi, quale quella in esame, in cui la maggioranza dei creditori appartenenti ad una determinata categoria può conseguire – ove raggiunga la percentuale del 75 % ridotta al 60 % proprio in ragione del collegamento con la CNC - l'estensione degli effetti nei confronti della parte minoritaria dissenziente.

Né dal prolungamento della CNC si genera una irreparabile compressione dei diritti dei creditori, in quanto le misure protettive vengono autonomamente rinnovate dal tribunale ex artt. 18 e 19 CCII.

Può, dunque, ritenersi che la «oggettività» della proroga, quanto al termine, è una regola organizzatoria propria della composizione negoziata, che quindi s'impone anche ai creditori già aderenti (che non devono esprimere consenso alla proroga) i quali, infatti, sono ben edotti in anticipo che potranno «sottostare» alla durata di questo procedimento amministrativo anche per oltre gli iniziali centottanta

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

giorni, ove ricorrano – e siano responsabilmente monitorate dall'esperto - le condizioni sopra viste dell'art.17 comma 7.

3.4. La proroga legale del termine di 6 mesi (non oltre 180 giorni) per l'incarico dell'esperto, superiore al termine di 4 mesi (120 giorni), che riguarda esclusivamente le misure protettive, risulta a sua volta evidente, per le medesime ragioni sopra enucleate, dovendo consentirsi la possibilità di concludere accordi con i creditori nel termine di legge individuato per tutta la durata della CNC, anche nel segmento successivo alla rinnovazione delle misure protettive ed all'attuazione dei provvedimenti autorizzatori ex art. 22 CCII, per i quali non è previsto un termine finale di legge.

La proroga delle misure protettive determina dunque *ex lege* la proroga della durata della composizione negoziata per ulteriori 180 giorni, specie ove si debba procedere all'attuazione delle autorizzazioni di cui all'art. 22 CCII.

Del resto, come correttamente rilevato dalla Corte territoriale, l'art. 17, comma 7, fa riferimento anche all'art. 22, che riguarda l'autorizzazione del tribunale, che necessita di attuazione, ma per il quale il legislatore non ha previsto una predeterminata durata. Si condividono, dunque, sul punto, le conclusioni del Procuratore generale per cui «la proroga di 180 giorni dell'incarico dell'esperto non debba considerarsi risolutivamente condizionata alla scadenza della durata massima delle ridette misure, in difetto di qualsivoglia previsione normativa in tal senso».

3.5. Anche il D.M. 23/4/2026, relativo alla CNC, prevede poi, quanto alla conclusione dell'incarico e alla relazione finale dell'esperto che l'incarico dell'esperto si conclude «14.1.3. alla decorrenza del termine di 180 giorni dalla accettazione della nomina o del maggior termine (in ogni caso non superiore a ulteriori 180 giorni) richiesto dall'imprenditore o dalle parti con le quali sono in

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

corso le trattative, se l'esperto vi ha consentito. Il termine è comunque prorogato quando l'imprenditore ha fatto ricorso al tribunale ex articoli 19 e 22, o pendano le misure protettive o cautelari oppure sia necessario attuare il provvedimento di autorizzazione concesso dal tribunale».

4. Una volta ritenuto che la proroga della CNC era avvenuta sino al 30/7/2023, risulta evidente la tempestività della relazione finale dell'esperto depositata il 5/5/2023.

Di qui, l'applicazione dell'art. 23 comma 2, lettera b), CCII, nella versione all'epoca vigente, per cui «se all'esito delle trattative non è individuata una soluzione tra quelle di cui al comma 1 l'imprenditore può, in alternativa: [...]b) domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi degli articoli 57,60 e 61. La percentuale di cui all'art. 61, comma 2, lettera c), è ridotta al 60% se il raggiungimento dell'accordo risulta dalla relazione finale dell'esperto».

4.1. Peraltro, con recente pronuncia questa Corte (Cass., 13/5/2026, n. 13997) ha ritenuto che l'incarico dell'esperto si condidera «esitato» solo dopo il suo decorso completo, dovendosi attendere la conclusione delle trattative (e non solo dunque la scadenza delle misure protettive) a nulla rilevando, ai sensi dell'art. 40, comma 10, CCII, che il debitore abbia rinunciato alla CNC nel corso dello svolgimento della stessa.

5. Con il terzo motivo di impugnazione si deduce la «Violazione articoli 2415 e 2149 [recte: 2419] c.c. e in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello ritenuto che gli effetti di una pluralità di accordi individuali siano vincolanti per tutti gli obbligazionisti alla stregua del contenuto delle delibere assembleari».

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

La Corte d'appello avrebbe erroneamente affermato che l'operazione di risanamento non necessitava di delibera dell'assemblea degli obbligazionisti, in quanto la società aveva concluso separati accordi con il singolo creditore aderente.

Vi sarebbe stata violazione degli articoli 2415 e 2419 c.c., per aver affermato la Corte territoriale che la decisione extra assembleare, assunta da un certo numero di obbligazionisti, potesse estendere i propri effetti anche nei confronti degli altri, sebbene l'art. 2419 c.c. vincolasse gli assenti o dissenzienti soltanto al rispetto delle deliberazioni assembleari. La scelta di 18 obbligazionisti, rappresentanti 62,14% del POC, di convertire le proprie obbligazioni in azioni speciali *cum warrant*, espressione della libera negoziazione tra soggetti, poteva valere esclusivamente *inter partes*, non potendo una pluralità di accordi bilaterali estendere i propri effetti sulle posizioni degli altri obbligazionisti rimasti estranei a tali decisioni.

6. Con il quarto motivo si deduce la «violazione articoli 2415, primo comma, n. 2, e 2419 c.c., e in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che la conversione delle obbligazioni in azioni speciali fosse una "modifica delle condizioni del prestito" consentita dalla legge»: la violazione vi sarebbe stata laddove ha ritenuto sussistere il potere dell'assemblea degli obbligazionisti di modificare il POC (prestito obbligazionario comune), persino comportando la completa conversione del prestito in azioni speciali.

Ad avviso dei ricorrenti, seppure fosse stato consentito modificare i termini sostanziali dell'obbligazione, attraverso la riduzione del rimborso o la modifica del piano d'ammortamento, era da escludere una votazione che potesse comportare la rinuncia alla restituzione del capitale investito. Posto l'unico punto fermo, cioè il mantenimento del prestito obbligazionario, non si potrebbe giungere

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

a snaturare il rapporto di mutuo sottostante all'obbligazione, non essendo consentito rinunciare alla restituzione del capitale e procedere alla conversione forzosa delle obbligazioni in azioni.

7. I motivi, che vanno affrontati insieme per strette ragioni di connessione, sono infondati.

7.1. La Corte d'appello, condivisibilmente, ha ritenuto applicabile anche ai creditori obbligazionisti l'istituto dell'ADR con efficacia estesa, in quanto, proprio al fine di superare la crisi di impresa, il legislatore ha previsto, con l'art. 61 CCII (in precedenza l'art. 182-*septies* l.f., consentiva tale tipologia di accordi esclusivamente con riferimento agli intermediari finanziari) la possibilità, per tutte le categorie di creditori, di estendere gli effetti degli accordi anche ai soggetti dissenzienti, appartenente alla medesima categoria.

La Corte territoriale ha chiarito che l'operazione di risanamento, da un lato, non necessitava di delibera dell'assemblea degli obbligazionisti ex art. 2415, primo comma, n. 2, c.c., in quanto la società aveva concluso separati accordi «con il singolo creditore aderente», aggiungendo che, «dall'altro, era perfettamente compatibile con lo strumento di risoluzione della crisi di cui ai citati articoli 57 e 61 CCII in quanto non si trattava di una conversione in senso stretto di un prestito obbligazionario in forza della disciplina dettata dal relativo regolamento di emissione del titolo, bensì di sostituzione di titoli di debito in scadenza con azioni speciali *cum warrant* a fini di aumento di capitale», con l'ulteriore precisazione per cui «l'estensione ai non aderenti costituisce, *ope legis*, il naturale effetto dei meccanismi tipici del prescelto strumento di composizione della crisi, in presenza delle condizioni previste dall'art. 61 CCII e … in assenza di obblighi e prestazioni incompatibili con i diritti dei non aderenti».

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Per la Corte distrettuale, dunque, i meccanismi negoziali possono contemplare l'assegnazione ai creditori di azioni o comunque di strumenti finanziari di tipo partecipativo, i cui effetti possono estendersi, *ope legis*, anche nei riguardi dei non aderenti, nell'ottica di risanamento della società e, quindi, «per il soddisfacimento di interessi ultra individuali», per cui «in difetto di soluzioni alternative più valide» la composizione negoziata della crisi poteva declinarsi «con effetti forzosamente estesi anche ai non aderenti in presenza delle condizioni e dei presupposti di legge, prevenendo l'azzeramento del titolo e assicurando quantomeno il rimborso del capitale». Non v'era stata dunque alcuna violazione degli articoli 2415 e 2419 c.c., ma esclusivamente la piana applicazione dell'ADR con efficacia estesa ex art. 61 CCII, con conseguente recessività delle disposizioni del codice civile sul tema.

7.2. Il ragionamento della Corte di appello è condivisibile.

Deve muoversi dalla considerazione che l'assemblea degli obbligazionisti di cui all'art. 2415 c.c. si forma in modo automatico non appena vengano emesse obbligazioni di una peculiare tipologia (Cass., sez. 1, 31/3/2006, n. 7693). Essa risponde a due esigenze: da un lato avere forme semplificate per la tempestiva modifica di condizioni contrattuali, specie per rispondere tempestivamente ad impulsi esercitati da fattori esterni, assicurando una efficace tutela agli obbligazionisti, soprattutto in situazioni di carenza di liquidità; dall'altro, facilitare le modifiche alle originarie condizioni del prestito, a vantaggio della società emittente, che altrimenti dovrebbe raccogliere il consenso di ogni obbligazionista.

Tra i compiti assegnati alla competenza dell'assemblea v'è anche quello di deliberare sulle modifiche delle condizioni di prestito, ex art. 2415, primo comma, n. 2, c.c., sia pure con una maggioranza «forte» (in seconda convocazione è necessario il voto favorevole degli

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

obbligazionisti che rappresentino la metà delle obbligazioni emesse e non estinte).

In questa ipotesi si evidenzia in modo particolare l'antitesi tra individuo e gruppo, per raggiungere un equilibrio tra due esigenze: quella di non attribuire al gruppo funzioni di mera amministrazione, con il risultato di rendere anelastico il funzionamento del rapporto obbligazionario; quella di attribuire al gruppo poteri troppo intensi, con la possibilità di privare l'obbligazionista dei suoi diritti per opera di una maggioranza che potrebbe anche essere asservita alla società.

Proprio nella ricerca di un continuo equilibrio tra le due esigenze già la dottrina reputa – pur nella genericità della nozione di «condizioni del prestito», a differenza da quanto previsto nella relazione n. 987 preliminare al codice che recava ipotesi esemplificative - che la conversione coattiva del prestito in capitale di rischio (come nella specie in cui il POC – prestito obbligazionario convertibile - è stato trasformato in azioni *cum warrant*) comporta il mutamento della causa stessa del rapporto intercorrente tra gli obbligazionisti e la società emittente.

Una simile deliberazione difficilmente potrebbe trovare giustificazione in un'istanza di tutela dell'interesse comune degli obbligazionisti, implicando il confluire di costoro nella categoria dei soci, ovvero dei creditori di ultima istanza, il cui interesse economico è postergato in sede di liquidazione al pagamento di tutti gli altri soggetti che, a vario titolo, vantino pretese da far valere sul patrimonio sociale.

L'assemblea che, sia per dottrina che per giurisprudenza, può procedere alla riduzione dei tassi di interesse, o rinunciare agli stessi per il periodo successivo alla anticipata estinzione delle obbligazioni (Cass., sez. 1, 4/3/1985, n. 1812), con diritto di opzione per il futuro aumento di capitale (Cass., sez. 1, 4/3/1984, n. 1814), alla riduzione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

delle garanzie ed alla proroga del termine per il rimborso, non può, però, mutare le caratteristiche «qualificanti» e i dati «tipizzanti» delle obbligazioni societarie, non potendo alterare e snaturare la struttura e la stessa «causa» del negozio di emissione; con tale modificazione della causa del rapporto tra emittente e sottoscrittori l'interesse comune cessa addirittura di esistere ad esito della decisione, confluendo la categoria degli obbligazionisti in quella degli azionisti.

Se così è, al fine di trasformare d'imperio una obbligazione – sia pure convertibile, ma solo su previo esercizio del diritto di opzione del sottoscrittore – in capitale di rischio è necessario l'accordo individuale con i singoli creditori, come previsto anche dall'art. 2419 c.c. (Azione individuale degli obbligazionisti), per cui «[l]e disposizioni degli articoli precedenti non precludono le azioni individuali degli obbligazionisti, salvo che questa siano incompatibili con le deliberazioni dell'assemblea previste dall'articolo 2415 c.c.».

In assenza di delibere assembleari degli obbligazionisti, dunque, è il singolo obbligazionista a poter agire a difesa del proprio diritto individuale; a maggior ragione quando si prevede la drastica mutazione genetica dell'obbligazione in capitale di rischio.

Nella specie, la società debitrice ha raggiunto l'accordo con oltre il 60 % degli obbligazionisti, al fine di trasformare il POC in azioni *cum warrant*.

7.3. Si condivide la conclusione del Procuratore Generale, sul punto, per cui effettivamente la scelta della maggioranza qualificata degli obbligazionisti (superiore al 60%) è in grado di condizionare anche i restanti obbligazionisti dissenzienti, come ritenuto dalla corte d'appello, «pure in difetto di un'apposita delibera assembleare adottata dal detto ceto creditorio».

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

È sufficiente osservare che il comma 3 dell'articolo 120-*ter* CCII prevede che i soci inseriti in apposite classi esprimono il proprio voto «nelle forme e nei termini previsti per l'espressione del voto da parte dei creditori», escludendo la necessità di una deliberazione assembleare; ai sensi del comma 4 dell'articolo 120-*ter* tale disposizione è applicabile – di regola - anche ai titolari di strumenti finanziari, e quindi agli obbligazionisti, sicché le norme sulla competenza dell'assemblea degli obbligazionisti su tutte le modificazioni delle condizioni del prestito ex art. 2415 c.c., appaiono recessive rispetto a quelle, speciali, del codice della crisi.

8. Deve precisarsi che, nella specie, il «pagamento dei creditori estranei» che va assicurato ex art.57, comma 3, CCII, si verifica anche con la conversione delle obbligazioni in azioni *cum warrant*, trattandosi di una sorta di *datio in solutum,* e quindi di una forma di pagamento.

9. Con il quinto motivo di impugnazione si lamenta la «Violazione dell'art. 58, comma 1, CCII e conseguente violazione dell'art. 23, comma 2, lettera b) e 61 CCII in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte d'appello affermato che la posticipazione del termine entro il quale doveva intervenire la sentenza definitiva di omologazione degli accordi non fosse una modifica "sostanziale del Piano"».

La Corte d'appello avrebbe erroneamente ritenuto che la mera modifica del termine di adempimento dell'accordo di ristrutturazione, con proroga dal 31/12/2023 al 31/12/2024 non avrebbe costituito una modifica sostanziale del piano, escludendo la necessità di una nuova votazione e di una nuova attestazione.

Per i ricorrenti, invece, gli accordi erano condizionalmente sospesi al fatto che la definitività dell'omologa sarebbe intervenuta

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

entro il 31/12/2023, termine oltre il quale gli stessi avrebbero perso efficacia.

Non essendosi verificata la condizione sospensiva, il contratto doveva considerarsi inefficace, sicché la proroga del termine costituiva un elemento essenziale del piano, con la conseguenza che la sua modifica doveva comportare il rinnovo degli accordi e dell'attestazione ex art. 58 CCII.

10. Il motivo è inammissibile, trattandosi di valutazione meritale.

L'art. 58 CCII prevede che «se prima dell'omologazione intervengono modifiche sostanziali del piano, è rinnovata l'attestazione di cui all'art. 57, comma 4, e il debitore chiede il rinnovo delle manifestazioni di consenso ai creditori parti degli accordi. L'attestazione deve essere rinnovata anche in caso di modifiche sostanziali degli accordi».

Tuttavia, per la Corte d'appello, l'unica modifica del piano è costituita dalla proroga del termine fissato per la definitività dell'accordo di omologazione, portato dal 31/12/2023 al 31/12/2024, in assenza di ogni altra condizione.

Si tratta, in realtà, - ad avviso della Corte di merito - di proroga accordata esclusivamente per tenere conto dei tempi procedurali per giungere all'omologazione dell'ADR, afferendo dunque «ad esigenze non di natura negoziale bensì di coordinamento temporale delle gravose tempistiche della procedura di omologazione con i contenuti dell'accordo stesso».

Trattasi di valutazione di merito, che attiene ad apprezzamenti sulla natura «sostanziale» (infatti esclusa) del piano (o degli accordi) ex 58 comma, 1, CCII.

11. Con il sesto motivo di impugnazione si deduce la «Violazione dell'art. 61, comma 2, lettera d), CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che le

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

prospettive non meramente liquidatorie del contenuto degli accordi siano maggiormente soddisfatte per gli obbligazionisti non aderenti».

Per i ricorrenti la Corte d'appello avrebbe violato l'art. 61, comma 2, lettera d), CCII, laddove ha ritenuto che le prospettive che connotavano l'accordo di ristrutturazione risultassero più favorevoli di quelle indicate dai reclamanti, in ipotesi di liquidazione giudiziale.

12. Il motivo è inammissibile.

In realtà, non si prospetta una violazione di legge, ma si articola una censura che propone una diversa valutazione degli elementi istruttori, diversa da quella effettuata, con pieno giudizio meritale, dalla Corte d'appello, non consentita in questa sede.

Vi è poi motivazione, decisiva, sulla diversa percentuale di soddisfo (ben 41,04 % contro 24,07%)

13.Con il settimo motivo si lamenta la «Falsa applicazione dell'art. 1326 c.c., e conseguente violazione dell'art. 23, comma 2, lettera b), CCII e dell'art. 61 CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che le revoche delle dichiarazioni di adesione inviate dal dott. Gabriele Villa e dal prof. Dott. Giorgio De Toma fossero *tamquam non essent* perché l'adesione all'accordo proposto da ES agli obbligazionisti fosse irretrattabile nonostante lo stesso fosse condizionato e la società fosse inadempiente al rispetto delle condizioni contenute».

Per i ricorrenti, l'errore in cui sarebbe incorsa la Corte d'appello sarebbe stato quello di ritenere applicabile la disciplina di cui all'art. 1326 c.c., in tema di conclusione del contratto, con conseguente irretrattabilità dell'accettazione, una volta pervenuta alla conoscenza del proponente, in luogo dell'art. 1353 c.c., in quanto le dichiarazioni di adesione erano condizionate al verificarsi di tre eventi, tra i quali

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

l'intervenuta omologa definitiva, che si sarebbero dovuti verificare entro il 31/12/2023, termine inutilmente spirato.

14. Il motivo è infondato.

Correttamente, la Corte d'appello ha ritenuto che le revoche delle adesioni intervenute dopo la conclusione dell'accordo fossero inefficaci, sia perché – come già detto - le parti liberamente avevano conferito alla propria manifestazione di volontà il tratto dell'irrevocabilità, sia perché prima ancora che la revoca giungesse nella sfera di conoscenza della società vi era stata la conoscenza, da parte di quest'ultima, proprio dell'adesione e/o accettazione dei creditori aderenti, rendendo per legge la successiva revoca inutile, ex art. 1326 c.c.

Ciò, si aggiunge, in modo conforme alla disciplina della conclusione del contratto, che avviene nel momento in cui chi ha fatto la proposta viene a conoscenza dell'accettazione dell'altra parte. Ai sensi dell'art. 1328 c.c. la proposta può essere revocata, finché il contratto non sia concluso, così come l'accettazione può essere revocata, purché la revoca giunga conoscenza del proponente prima dell'accettazione. Nella specie, invece e in ogni caso, la revoca dell'adesione è giunta a conoscenza del proponente dopo l'intervenuta accettazione.

Tra l'altro, ai sensi dell'art. 1329 c.c., la proposta può essere irrevocabile, se il proponente sia obbligato a mantenere ferma la proposta per un certo tempo, sicché in tal caso la revoca è senza effetto. Ciò è proprio quanto verificatosi nella specie, a seguito di accertamento di merito della Corte d'appello sul contenuto degli atti negoziali.

Peraltro, non risulta che Villa e De Toma abbiano fatto opposizione; se così è, l'affermazione della loro adesione cristallizzata si è ormai consolidata, almeno quanto alla

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

prospettazione dell'interesse qui fatto valere dalla ricorrente per evidenziare le rispettive posizioni condizionate.

15. Con l'ottavo motivo di impugnazione si deduce la «violazione dell'art. 61, comma 2, lettera a), CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 5, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che gli obbligazionisti non aderenti siano stati informati dell'inizio delle trattative e vi abbiano potuto partecipare in buona fede».

La Corte d'appello avrebbe omesso di verificare la sussistenza di fatti storici, che sarebbero stati invece dimostrati dei ricorrenti, i quali avrebbero dimostrato che i creditori non erano stati informati dell'inizio delle trattative e che le loro richieste di informazioni sulle condizioni economiche della società erano state inevase.

Tra i fatti storici sarebbe incluso il fatto che la società avesse condotto nella prima fase della CNC le trattative con i maggiori obbligazionisti in maniera riservata, senza comunicarne a tutti l'inizio.

16. Il motivo è inammissibile. Si chiede, in sostanza, una nuova rivalutazione dei fatti, già compiuta in modo analitico dalla sentenza impugnata, con piena valutazione meritale, non consentita in sede di legittimità. Né si indicano i fatti storici decisivi il cui esame sarebbe stato omesso.

La Corte d'appello si sofferma a lungo sulla partecipazione degli obbligazionisti alla vicenda (oltre che di Fuji) delle trattative, con il coinvolgimento anche del rappresentante degli obbligazionisti; del resto, è errato ritenere che le trattative dovessero iniziare con tutti e nello stesso modo palese; né si comprende la decisività del caso Fuji che sembra porre, nei termini della ricorrente, una questione nuova, comunque affrontata dalla Corte di appello e giudicata come risalente e ininfluente sulla crisi finale della società («attesa

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

soprattutto la risalenza nel tempo di detta vicenda rispetto all'avvio della procedura di composizione negoziata della crisi»).

17. Con il nono motivo si deduce la «Violazione dell'art. 61, comma 4, CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., per avere la Corte di appello affermato che agli obbligazionisti non aderenti non sarebbero imposte nuove prestazioni dall'estensione del contenuto dell'accordo siglato dagli aderenti».

Per i ricorrenti, invece, la trasformazione degli obbligazionisti in azionisti speciali, avrebbe comportato per essi l'assunzione di diverse nuove prestazioni, patrimoniali e non patrimoniali: le vendite dei *warrant*, delle azioni speciali e delle azioni ordinarie avrebbero costretto gli obbligazionisti a pagare imprevedibili commissioni bancarie e notarili, nonché a versare altre somme alla società debitrice per esercitare i *warrant*. Il giudice di merito non avrebbe neppure valutato le condizioni tecnico-bancarie di tali vendite.

18. Il motivo è inammissibile: anche in questo caso si chiede una nuova rivalutazione degli elementi istruttori. Tra l'altro, gli oneri prospettati sono i normali costi della vendita di un titolo quotato, posto che si tratta di mere operazioni e nulla di più.

19. Con il decimo motivo di impugnazione si deduce la «Violazione artt. 92, commi 2 e 3, 125 comma 1 e 358 comma 3, lettera e) CCII e conseguente violazione degli articoli 56,57 e 61 CCII, in relazione all'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., perché la Corte di appello non ha verificato d'ufficio le competenze richieste al commissario giudiziale nel caso di specie».

I ricorrenti deducono che la Corte d'appello non ha verificato d'ufficio le competenze richieste al commissario giudiziale, il quale in una memoria avrebbe ammesso di non aver effettuato le verifiche relative ai flussi infragruppo tra le numerose società estere che facevano capo alla società debitrice.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

20. Il motivo è inammissibile, dato che risulta del tutto fuori centro e inconferente rispetto al *decisum* ed appare comunque indimostrato che il Commissario giudiziale non abbia espletato lo *standing* di internazionalità.

In ogni caso si tratta di sindacato di merito sulle sue valutazioni, senza contare che risulta formatosi il giudicato interno in ordine ai requisiti dell'ADR ordinario, avendo incentrato le censure i ricorrenti esclusivamente sull'efficacia estesa dell'ADR ex art. 61 CCII.

22. Con l'undicesimo motivo si deduce la «Violazione dell'art. 324 c.p.c., 112 c.p.c. e 2909 c.c., in relazione all'art. 360, primo comma, n. 4, c.p.c., [per] erroneo … riconoscimento del giudicato interno relativamente alle censure mosse al commissario giudiziale e conseguente omessa pronuncia su una delle domande avanzate».

23. Il motivo è inammissibile. Il motivo difetto di specificità e corretta localizzazione, non essendo stato trascritto, neppure per stralcio, l'asserito motivo di reclamo ex art. 51 CCII, in ordine all'omessa pronuncia del tribunale sulla richiesta di sostituzione del commissario giudiziale, sicché sussiste il giudicato interno accertato dalla Corte d'appello.

La Corte territoriale, peraltro, ha espressamente respinto le critiche dei ricorrenti in ordine alla mancata pronuncia sulla richiesta di sostituzione del commissario giudiziale, proprio alla stregua della formazione del giudicato interno, che ha coperto anche l'attività svolta «in tale ambito e a tali fini, dal commissario giudiziale, nei cui confronti gli opponenti odierni reclamanti hanno mosso censure che, in quanto non afferenti a profili trasparenza, lealtà e correttezza, bensì al merito delle sue valutazioni, avrebbero potuto semmai essere apprezzate sotto questo specifico profilo e non anche, in via preliminare, ai fini di sostituzione del suddetto organo» (cfr. pagina 11 della motivazione della sentenza impugnata).

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Il giudice di merito ha riscontrato l'assenza di reclamo avverso l'ADR base e la concentrazione delle doglianze solo sui vizi propri della estensione dell'accordo; perimetro che qui la ricorrente tenta di allargare.

24. Le spese del giudizio di legittimità vanno poste, per il principio della soccombenza, in capo ai ricorrenti si liquidano come da dispositivo.

P.Q.M.

Rigetta il ricorso; condanna il ricorrente a rimborsare in favore della controricorrente le spese del giudizio di legittimità, che si liquidano in complessivi euro 10.000,00, oltre euro 200,00 per esborsi, rimborso forfettario delle spese generali nella misura del 15%, Iva e cpa; ai sensi dell'art. 13 comma 1-*quater* del d.P.R. 115 del 2002, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte dei ricorrenti, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis*, dello stesso art. 1, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 8 ottobre 2026

Il Presidente

Massimo Ferro

Corte di Cassazione - copia non ufficiale