

V CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA
DEI PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE, CREAZIONE DI
VALORE, SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"

Roma, 21-22 febbraio 2014

ANTONIO ROSSI

La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione¹

SOMMARIO: 1. Premessa: il significato dell'art. 182-*sexies* l. fall. - 2. L'incidenza dell'art. 182-*sexies* nella *governance* delle società di capitali - 3. Il pendolo della gestione conservativa del patrimonio sociale - 4. Le regole di *governance* del concordato preventivo quali criteri di gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione: critica - 5. Il miglior soddisfacimento dei creditori quale criterio di gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione: critica - 6. La gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione corrisponde, *in primis*, ad una gestione c.d. sostitutiva - 7. Dopo la sua approvazione da parte dei creditori, il piano di concordato o di ristrutturazione dei debiti assume un ruolo (anche) gestorio - 8. Possibili conseguenze della proposta interpretativa (cenni).

*1. Premessa: il significato dell'art. 182-*sexies* l. fall.*

Tra le novità normative consegnate ad operatori ed interpreti dal D.L. n. 83/2012, l'art. 182-*sexies* l. fall. (2) emana il fascino ambiguo della norma che (finalmente, verrebbe da osservare) trova collocazione sia nel sistema del diritto fallimentare, sia in quello del diritto societario, gettando un ponte (forse tibetano, ma pur sempre un ponte) tra settori dell'ordinamento che, pur condividendo dell'impresa il tema di riferimento, hanno sempre conosciuto rari momenti di dialogo.

Si tratta di una norma estremamente compatta, che racchiude in sé un *set* di regole eterogenee, che muovono dalla disciplina della riduzione per perdite qualificate del capitale sociale, passano attraverso lo

¹ Il presente *paper* viene sottoposto al giudizio dei lettori in una versione ancora provvisoria, anche per quanto riguarda la redazione delle note. Unicamente per questo motivo, piuttosto che riportare un'indicazione solo parziale dei riferimenti dottrinali, si è scelto di eliminare dalle note ogni citazione di quegli autori delle cui previe riflessioni, comunque, chi scrive è particolarmente debitore.

² Di seguito anche soltanto "art. 182-*sexies*".

scioglimento delle società di capitali e s'innestano infine, non senza una certa armonia, nel sistema degli strumenti di composizione dello stato di crisi dell'impresa.

Provando a riepilogare, in presenza di una perdita superiore ad un terzo del capitale sociale, *dal momento del deposito* ⁽³⁾ (i) di una domanda di concordato preventivo, presentata anche ai sensi dell'art. 161 c. 6° l. fall., (ii) di una domanda per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, (iii) di una domanda di protezione avanzata sulla base di una proposta di accordo ex art. 182-*bis* c. 6° l. fall. ⁽⁴⁾ e *fino all'omologazione* del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ⁽⁵⁾

1) sono sospesi gli obblighi di riduzione del capitale sociale imposti dagli artt. 2446, commi 2° e 3°, e 2482-*bis*, commi 4°, 5° e 6°, c.c.;

2) sono sospesi gli obblighi di reazione alla constatazione di perdite perforanti il minimo legale del capitale sociale imposti dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.;

3) "non opera" la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale prevista dagli artt. 2484 n. 4 e 2545-*duodecies* c.c., ferma l'applicazione dell'art. 2486 c.c. per tutto il periodo anteriore al deposito di una delle tre menzionate domande.

La *ratio* comune alle regole previste dal 1° comma dell'art. 182-*sexies* sembra potersi rinvenire nel fatto che gli strumenti di regolazione dello stato di crisi in grado di attivare la norma contemplano usualmente (anche se non necessariamente) una ristrutturazione del debito che, incidendo sul passivo reale dello stato patrimoniale, sono in grado, allorché dispiegano la loro efficacia, di restituire alla società quell'equilibrio patrimoniale che aveva perso a seguito dell'incidenza della perdita sul capitale sociale. In altri termini, il legislatore consente alla disciplina del capitale sociale di restare alla finestra, per assistere all'epilogo della ristrutturazione del

³ A prescindere, quindi, dall'iscrizione nel registro delle imprese.

⁴ Domande tutte qualificate come "domande protettive" dal Documento approvato il 16.07.2013 dal Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, consultabile sul sito <http://www.consiglionotarilefirenze.it>.

⁵ Per esigenze di semplificazione linguistica, si parlerà, nel corso del *paper*, di "fase di ristrutturazione" a proposito del periodo compreso fra il deposito di una domanda protettiva e l'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Le conclusioni prese nei paragrafi 7 e 8, peraltro, nonostante il titolo dello scritto, possono estendersi anche ad un periodo successivo a detta fase.

debito mediata da concordato preventivo e accordi ex art. 182-*bis* l. fall.: qualora il percorso della ristrutturazione si chiuda positivamente, detta disciplina non avrà ragione di attivarsi ovvero si attiverà (verosimilmente) per rimediare ad uno sbilancio inferiore a quello iniziale.

D'altra parte, nel corso del tentativo di risoluzione dello stato di crisi mediante concordato preventivo e accordo di ristrutturazione dei debiti, il capitale sociale continua a svolgere le sue funzioni e, anzi, viene esaltata la funzione vincolistica in presenza di una perdita che lasci integro il minimo legale del capitale sociale, imponendo l'art. 182-*sexies* di destinare alla copertura della perdita gli eventuali utili maturati durante l'esperimento del tentativo di composizione dello stato di crisi.

Si potrebbe ritenere che la sospensione degli obblighi previsti dagli artt. 2446, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c. comprometta la funzione informativa del capitale sociale, che si esplica nel "garantire" ai creditori sociali un patrimonio netto non inferiore a 2/3 del capitale sociale, ma in realtà detta funzione viene comunque assolta dalla pubblicità obbligatoria che accomuna le domande depositate ai sensi degli artt. 161 c. 1°, 161 c. 6°, 182-*bis* c. 3° e 182-*bis* c. 6° l. fall., tutte da depositare altresì nel competente registro delle imprese⁽⁶⁾: già questa pubblicità (in maniera forse anche più efficace) sarà in grado di avvertire i creditori della ridotta capacità di adempimento della società debitrice, peraltro ben segnalata anche dall'*automatic stay* che i creditori subiscono per effetto degli artt. 168 c. 1°, 182-*bis* c. 3° e 182-*bis* c. 6° l. fall.

Ciò può contribuire a spiegare perché il piano attestato di risanamento contemplato dall'art. 67 c. 3°, lett. d), l. fall. e solo facoltativamente pubblicato nel registro delle imprese ai sensi dell'art. ult. cit. (7), non consenta l'attivazione della disciplina di attesa posta dall'art. 182-*sexies*. Il fatto, dunque, che il ricorso a questo strumento di composizione dello stato di crisi non sia idoneo ad arrestare l'operatività degli obblighi imposti dalla disciplina in materia di perdite incidenti sul

⁶ V. gli artt. 161 c. 5°, 182-*bis* c. 2° e 182-*bis* c. 6° l. fall. In realtà, ai sensi dell'art. 182-*bis* c. 2° l. fall., oggetto del deposito non è la domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ma l'accordo stesso. La pubblicazione, peraltro, operando anche da *dies a quo* per le opposizioni, è di norma contestuale all'attivazione del procedimento di omologazione dell'accordo: cfr. ... Ritiene che la funzione informativa del capitale sociale sia surrogata dall'obbligo di iscrizione della causa di scioglimento (che pur "non opera") ex art. 2485 c.c. ...

⁷ E per effetto di modifica introdotta dalla L.n. 134/2012 di conversione del D.L. n. 83/2012.

capitale sociale e, soprattutto, dalle norme sullo scioglimento delle società di capitali contribuirà a relegare il ricorso al piano attestato ex art. 67 c. 3°, lett. d), l. fall. a situazioni di minore gravità della crisi, tutto sommato più compatibili con la sua necessaria idoneità ad “assicurare il riequilibrio della ... situazione finanziaria” dell’impresa (8).

Tuttavia, seppure il capitale sociale continui ad assolvere la funzione vincolistica ed organizzativa nel corso della fase di ristrutturazione, non può certo sostenersi che l’art. 182-*sexies* l. fall. contribuisca all’esaltazione dell’istituto, già messo a dura prova da recenti correnti dottrinali (9) e dallo stesso legislatore (10).

In effetti, la sospensione degli obblighi imposti dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. per l’ipotesi di perdita incidente oltre il minimo legale del capitale sociale apre un significativo *vulnus* nell’essenzialità di un patrimonio netto positivo quale *condicio juris* per la perdurante operatività di un organismo societario che consenta ai soci di fruire del beneficio della responsabilità limitata. D’altra parte, il legislatore della crisi d’impresa sembra possedere un taglio operativo e poco incline al rispetto di simmetrie formali, care invece al sistema del diritto societario. Così, la struttura finanziaria dell’impresa in crisi è il trionfo del capitale di credito, in una pletora di norme in materia di finanziamenti erogati (i) in funzione del ricorso al concordato preventivo o all’accordo di ristrutturazione dei debiti (cfr. art. 182-*quater* c. 2° l. fall.); (ii) nel corso di uno di detti strumenti di regolazione dello stato di crisi, se ciò sia funzionale al migliore soddisfacimento dei creditori (cfr. art. 182-*quinquies* c. 1° l. fall.); (iii) in esecuzione di un piano di concordato o di un accordo di ristrutturazione dei debiti (cfr. art. 182-*quater* c. 2° l. fall.). Se pure resta il dubbio che l’impegno del legislatore in tema di finanziamento dell’impresa in crisi sia inversamente proporzionale alla disponibilità dei finanziatori ad erogare credito, nulla toglie che il sistema disegnato dal legislatore incentivi l’adozione di una struttura finanziaria dell’impresa in crisi pesantemente condizionata dalla preminenza di un credito “drogato”, in quanto concesso sulla spinta della prededuzione largamente

8

9 V. ...

10 Il pensiero corre alla faticosa introduzione nell’ordinamento italiano della s.r.l. con capitale sociale minimo di un euro ...

riconosciuta dagli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall., piuttosto che sulla base di serie valutazioni di merito creditizio del soggetto affidato.

Parimenti, l'art. 182-*sexies* costituisce il *pendant* della *Immelmann* effettuata dal legislatore in tema di finanziamento dei soci, con il balzo di questi dal fanalino di coda della postergazione attribuita dall'art. 2467 c.c. alla testa del gruppo, insieme ai creditori che godono della prededuzione (seppure limitatamente all'80% del credito).

Sia quando sospende (tra gli altri e soprattutto) gli obblighi di ricapitalizzazione imposti dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., sia quando provoca il finanziamento dei soci con il miraggio della prededuzione, il legislatore constata pragmaticamente che la crisi è di norma il frutto della sfiducia degli stessi soci nelle capacità di remunerazione dei conferimenti, sì che sarebbe ben poco praticata una disciplina che incentivasse il loro rilancio nella partecipazione al capitale di rischio ⁽¹¹⁾, sembrando invece più realistico attendersi dai soci, attraverso il loro finanziamento, un più flebile segnale di fiducia nelle possibilità di restituzione del debito da parte della società risanata.

Infine, l'art. 182-*sexies*, consentendo un riequilibrio della situazione patrimoniale della società mediante il solo sacrificio dei creditori, in un contesto non necessariamente di continuità aziendale, fa strame della c.d. *Absolute Priority Rule* e della dogmatica per cui, in un contesto di insufficienza del patrimonio sociale tale da non consentire l'integrale soddisfacimento dei creditori, questi, ormai passati da *fixed* a *residual claimants*, dovrebbero essere i veri padroni dell'impresa, risultando razionale l'attribuzione a loro anche dei poteri residuali di controllo, corrispondenti, in termini economici, ad una situazione di *property* ⁽¹²⁾.

In realtà, la norma conferma che i creditori non aspirano al controllo dell'impresa ma al soddisfacimento del loro credito e possono essere ben lieti di lasciare la mano ai proprietari dell'impresa, se la proposta di ristrutturazione del debito da questa avanzata possa risultare per loro conveniente. Ciò non esclude, tuttavia, che, nel corso della fase di ristrutturazione ⁽¹³⁾, il peso e le ragioni dei creditori debbano avere un

¹¹ Al quale è comunque assimilabile quel 20% del finanziamento soci che, ai sensi dell'art. 182-*quater* c. 3° l. fall., continua ad essere postergato ex art. 2467 c.c. (almeno per chi non lo consideri chirografario: cfr. in tal senso ...).

¹²

¹³ E probabilmente anche dopo: v. *infra* al par. 8.

ruolo determinante nelle scelte di gestione dell'impresa, come ci si appresta ad evidenziare.

2. *L'incidenza dell'art. 182-sexies nella governance delle società di capitali*

Fatte queste doverose premesse, con il presente scritto s'intendono analizzare la funzione e l'operatività dell'art. 182-*sexies* nell'ipotesi forse più frequente di sua applicazione, ovvero allorché la perdita sia stata tale da ridurre il capitale sociale, in termini reali, al di sotto del minimo legale. In questa situazione, s'impone la ricerca di regole di *governance* della società e dell'impresa in prossimità e all'interno della fase di ristrutturazione, anche alla luce della possibile incidenza, nella scelta del percorso più idoneo al risanamento, delle norme in materia di liquidazione delle società di capitali.

A tal proposito, le prime reazioni degli amministratori, a fronte della constatazione di una perdita perforante il minimo legale del capitale sociale, sono determinanti anche al fine di stabilire le rispettive competenze di assemblea e amministratori in ordine alle decisioni funzionali al superamento dello squilibrio patrimoniale e (di norma) anche della crisi d'impresa. Se, infatti, gli amministratori non intendono procedere immediatamente al deposito di una domanda protettiva, com'è pur loro consentito dall'art. 152 l. fall., ma preferiscono condividere con i soci le più opportune decisioni, la convocazione dell'assemblea, doverosamente fatta per provvedere all'adozione dei provvedimenti imposti dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., la investirà di tutte le relative competenze, potendo quindi deliberare una trasformazione regressiva, una riduzione del capitale sociale con contestuale aumento sino al minimo, ovvero lo scioglimento della società. Probabilmente, però, l'art. 182-*sexies* consente anche all'assemblea di sottrarsi agli obblighi imposti dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. deliberando (tra gli "opportuni provvedimenti" e se sussiste anche uno stato di crisi) il ricorso ad uno degli strumenti di regolazione dello stato di crisi previsti dall'art. 182-*sexies*. Ciò, tutto sommato, significa attribuire all'assemblea una competenza "implicita" relativa ad un'operazione di interesse c.d. primordiale⁽¹⁴⁾, qual è il ricorso ad un procedimento che necessariamente rimette ad una validazione del tribunale, più o meno penetrante, il riassetto complessivo della situazione

14

debitoria della società. Né questa competenza dell'assemblea sembra contrastare con la previsione dell'art. 152 l. fall., che affida agli amministratori la decisione sulla "proposta e le condizioni del concordato", quindi sul *quomodo*, non necessariamente sull'*an*, del ricorso alla procedura di ristrutturazione del debito.

Qualora dunque l'assemblea opti per il deposito di una domanda protettiva, gli amministratori non potranno che prenderne atto ed agire in esecuzione della deliberazione assembleare, anche per limitare il rischio di responsabilità sugli stessi comunque incombente ex art. 2486 c.c. Se poi riterranno inesistenti le condizioni minime per esperire un tentativo di ristrutturazione del debito e al contempo sussistente una situazione di vera e propria insolvenza della società, non resterà loro che instare per il fallimento della società dagli stessi amministrata.

La prospettiva muta radicalmente, invece, se gli amministratori, anche al fine di limitare i rischi di responsabilità ex art. 2486 c.c., procedono immediatamente al deposito di una domanda protettiva, facendo quindi scattare l'operatività dell'art. 182-*sexies*.

Considerata la persistente applicabilità degli artt. 2446 c. 1° e 2482-*bis*, commi 1°, 2°, 3°, c.c., mi sembra non si possa negare che, nonostante l'avvenuto deposito della domanda protettiva, gli amministratori siano comunque tenuti a convocare l'assemblea dei soci, con annesso deposito della situazione patrimoniale redatta *ad hoc*, al fine di assolvere comunque ad una funzione informativa nei confronti dei soci, se non altro perché si tratta di adempimento imposto, nelle società per azioni, dall'art. 17.1 della 2^a Direttiva ⁽¹⁵⁾.

In tale contesto, però, un ordine del giorno contenente un riferimento limitato all'art. 182-*sexies*. ovvero agli artt. 2446 c. 1° o 2482-*bis*, commi 1°, 2° e 3°, c.c. non sarà in grado di affidare all'assemblea le decisioni sulla trasformazione regressiva o la ricostituzione del capitale sociale o, addirittura, sullo scioglimento della società, considerato che si tratta di deliberazioni che potrebbero essere assunte in base ad una convocazione disposta per gli adempimenti di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., nel caso di specie invece esplicitamente disapplicato dall'art. 182-*sexies*.

Dunque, l'assemblea comunque convocata dagli amministratori che già abbiano depositato una domanda protettiva manterrà un ruolo di

15

spettatore di decisioni già prese dall'organo di amministrazione, senza che possa sulle stesse incidere.

Da questo punto di vista, l'art. ult. cit. è norma che riguarda innanzitutto gli equilibri interni alla *governance* societaria e che si integra, nella disciplina del concordato preventivo, con l'art. 152 l. fall.

Nell'ipotesi presa in esame nel presente scritto, infatti, dato cioè uno sbilancio patrimoniale della società tale da evidenziare un patrimonio netto inferiore al minimo legale del capitale sociale (se non negativo), non sarebbe necessario l'art. 182-*sexies* per sospendere gli obblighi di ricostituzione del capitale sociale, poiché ciò risulterebbe già solo per effetto (e ciò anche prima del e a prescindere dal ricorso ad una procedura di concordato preventivo) della posa in liquidazione della società ⁽¹⁶⁾, imposta dall'art. 2484 n. 4 c.c. qualora i soci non intendano adottare deliberazioni atte ad eliminare la causa di scioglimento.

L'art. 182-*sexies*, dunque, nel caso in esame, non esprime tanto una regola che riguarda la disciplina del capitale sociale (che risulterebbe già in *stand by* a seguito dell'apertura di una fase di liquidazione) ma funge ad escludere dalla fase di ristrutturazione dell'impresa proprio l'applicazione delle norme in materia di scioglimento e liquidazione delle società di capitali, come peraltro confermato dalla precisazione che "non opera", per l'intera durata della fase di ristrutturazione, la causa di scioglimento delle società di capitali prevista dagli artt. 2484 n. 4 e 2545-*duodecies* c.c.

Ma perché il legislatore predispose un apparato normativo funzionale a sottrarre la fase di ristrutturazione alle regole in materia di scioglimento e liquidazione delle società di capitali?

La risposta al quesito può dipendere dalla necessità di svincolare la redazione di un piano di concordato preventivo, o comunque accedente ad un accordo di ristrutturazione dei debiti ⁽¹⁷⁾, dalle finalità proprie della liquidazione, comunque destinata a provocare l'estinzione dell'ente societario. E' allora evidente che in fase di liquidazione non è possibile l'adozione di *qualunque* piano, risultando in particolare incompatibile con il suo necessario esito estintivo un piano in continuità aziendale c.d.

16

17

soggettiva, che preveda “la prosecuzione dell’attività di impresa da parte del debitore” ex art. 186-*bis* l. fall. (18).

L’art. 182-*sexies*, dunque, gioca un ruolo importante per consentire agli amministratori di non essere condizionati, nell’elaborazione del piano di ristrutturazione del debito, dalle finalità proprie della liquidazione della società: nel corso di una fase di ristrutturazione che non s’innesti in una fase di liquidazione gli amministratori avranno un più ampio raggio di azione per comporre in maniera ottimale gli interessi dei creditori con quelli dei soci, in particolare nell’elaborazione di un piano che preveda una continuità aziendale c.d. soggettiva.

Ciò non significa, tuttavia, che, aperta una fase di ristrutturazione con il deposito di una domanda protettiva, i soci non possano condurre la società alla liquidazione per via diversa da quella aperta dalla convocazione dell’assemblea ex artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., così comunque condizionando il contenuto del piano. Le norme sulla liquidazione delle società e sul concordato preventivo vanno infatti a comporre una trama che non vede espropriati i soci del potere di decidere il destino della “loro” società, anche, se del caso, mediante l’adozione di scelte complessivamente subottimali. A fronte di un’ipotesi di continuità aziendale in grado di generare un plusvalore rispetto al risultato della liquidazione (anche per aggregati) del patrimonio sociale, i soci non sono tenuti a restare vincolati al patto sociale al solo fine di consentire ai creditori sociali di conseguire l’obiettivo del loro migliore soddisfacimento, anche considerato che la situazione di incapienza patrimoniale condanna verosimilmente i soci a non attendersi alcun risultato per loro utile dalla liquidazione. In altri termini, un’impresa non può essere gestita e continuata nel solo ed esclusivo interesse dei creditori sociali.

Ciò, peraltro, può contribuire a spiegare perché, nell’ipotesi di continuità c.d. soggettiva, il risultato dell’esercizio dell’impresa non debba essere integralmente destinato al soddisfacimento dei creditori ma possa essere distribuito tra questi ed i soci nella misura che sarà stabilita nella proposta concordataria o nell’accordo di ristrutturazione del debito, con l’unica condizione (valida per il solo concordato preventivo) che detta

¹⁸ Ferma, ovviamente, la possibilità che si preveda, pur in fase di liquidazione, un esercizio provvisorio autorizzato ex art. 2487 c. 1°, lett. c), c.c. finalizzato alla cessione dell’azienda in esercizio, del tutto compatibile con un piano in continuità c.d. oggettiva: cfr.

misura corrisponda comunque ad un “migliore soddisfacimento” del ceto creditorio. Anche i soci, in altri termini, possono partecipare al plusvalore della continuità ed è questa partecipazione che può giustificare la persistenza del rapporto sociale e, soprattutto, la volontà della maggioranza di non impedire la continuità c.d. soggettiva mediante l’adozione di una deliberazione di scioglimento anticipato.

Infatti, l’art. 182-*sexies* non può avere utilità alcuna (direi quasi applicazione) se lo scioglimento della società sia determinato da cause diverse da quelle previste dagli artt. 2484 n. 4 e 2545-*duodecies* c.c. (19).

Se però la prima funzione dell’art. 182-*sexies* consiste nell’evitare di sottoporre la fase di ristrutturazione alle regole di una liquidazione non espressamente deliberata dai soci, detta funzione potrebbe tuttavia essere tradita dalla possibilità che la crisi d’impresa determini il verificarsi di una causa di scioglimento diversa rispetto alla perdita qualificata del capitale sociale, specie qualora si ritenga che la perdita di continuità aziendale debba corrispondere ad impossibilità di conseguimento dell’oggetto sociale ex art. 2484 n. 2 c.c. (20); *id est*, avrebbe poco senso consentire all’art. 182-*sexies* di sottrarre la società allo scioglimento ex artt. 2484 n. 4 c.c. o 2545-*duodecies* c.c. se poi la perdita di continuità aziendale imponesse per altra via lo stesso scioglimento. Ciò soprattutto se si considera che è del tutto normale che la situazione di crisi ex art. 160 l. fall., presupposta dal ricorso al concordato preventivo o all’accordo di ristrutturazione dei debiti, corrisponda altresì ad una perdita della continuità aziendale che, al limite, può essere rimediata solo dal ricorso ai detti strumenti di ristrutturazione del debito; così come è normale che la perdita di continuità aziendale, essendo innanzitutto un concetto rilevante in materia di revisione dei conti, determini svalutazioni dei cespiti attivi capaci di far emergere perdite incidenti sul capitale sociale.

Dunque, delle due l’una: o l’art. 182-*sexies* è norma mal posta, che serve a ben poco, nel momento in cui la crisi d’impresa si accompagna pressoché ontologicamente alla perdita della continuità aziendale e dunque (per chi ciò ritenga) allo scioglimento della società per impossibilità di conseguimento dell’oggetto sociale oppure l’inquadramento nel sistema dell’art. ult. cit. fornisce probabilmente un

¹⁹ Ammette invece l’applicabilità dell’art. 182-*sexies* anche dopo l’apertura della liquidazione della società

²⁰ Cfr. ... ; *contra*:

importante argomento *contro* la tesi che valorizza la perdita di continuità in termini di autonoma causa di scioglimento della società ⁽²¹⁾, e ciò a prescindere dall'esistenza di altri, altrettanto convincenti, argomenti a detta tesi contrari ⁽²²⁾.

3. *Il pendolo della gestione conservativa del patrimonio sociale*

Constatato che l'art. 182-*sexies* serve innanzitutto ad evitare l'apertura della liquidazione della società che accede ad una fase di ristrutturazione, occorre comunque decifrare l'ambito dei poteri degli amministratori, lasciati dall'art. ult. cit. al timone della società, ed i criteri di funzionalizzazione della loro attività, ovvero gli obiettivi ai quali deve mirare la gestione dell'impresa sociale.

L'art. ult. cit., sul punto, non è particolarmente loquace, precisando soltanto che "resta ferma", per il periodo anteriore al deposito di una domanda protettiva, l'applicazione dell'art. 2486 c.c.

Una prima *ratio* della norma sembra evidente: l'art. ult. cit., in generale, si applica al solo verificarsi di una causa di scioglimento, senza la necessità della *disclosure* imposta agli amministratori dall'art. 2485 c.c., e, dunque, condiziona *ipso jure* l'operato degli amministratori (e la loro responsabilità ...) al solo verificarsi della perdita qualificata ex artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., generando così un potente incentivo al ricorso ad uno strumento di composizione dello stato di crisi, visto che il solo deposito di domanda protettiva è in grado di interrompere l'operatività di una norma che costituisce il primo titolo di responsabilità degli amministratori in caso di fallimento della società. D'altra parte, la convocazione senza indugio

²¹ Per un tentativo di rendere compatibile l'art. 182-*sexies* con la regola "ripristina l'equilibrio finanziario o liquida", v. Più disinvolto ..., che riconduce la perdita di continuità aziendale direttamente alla causa di scioglimento di cui al 2484 n. 4.

²² La tesi della riconduzione della perdita di continuità aziendale ad una impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale comporta una forzatura nell'interpretazione dell'art. 2484 n. 2 c.c., norma che, a seguito della riforma del 2003, sembra riferire la causa di scioglimento ad un "difetto" della programmazione dell'attività economica esplicitata dallo statuto (infatti rimediabile tramite sua modifica) piuttosto che ad un "difetto" delle concrete modalità di esecuzione del programma statutario (cfr. ...). Se si estende poi il concetto di continuità aziendale alla strutturale diseconomicità della gestione (cfr. ...), c'è il rischio di deriva dirigista implicito nel non consentire al soggetto economico di rifinanziare l'attività, in violazione dell'art. 41 Cost. (se la causa di scioglimento prescinde dalla struttura patrimoniale della società, i soci non hanno la libertà di incrementare ulteriormente il loro rischio).

dell'assemblea avrebbe il potere di impedire il dispiegarsi degli effetti dell'art. 2486 c.c. solo se l'assemblea approvasse una deliberazione che rimediasse alla causa di scioglimento già verificatasi, mediante la ricostituzione del capitale sociale minimo ovvero la trasformazione regressiva in presenza di patrimonio netto ancora (seppur marginalmente) positivo ().

L'art. 182-*sexies*, dunque, giocando in maniera così esplicita sul patrimonio degli amministratori, li incentiva ad un'emersione dello stato di crisi senz'altro tempestiva, con il rischio, tuttavia, che la norma comporti altresì un'inefficiente rincorsa al deposito di poco meditate domande di concordato preventivo con riserva ex art. 161 c. 6° l. fall., le sole tra le domande protettive evocate dall'art. 182-*sexies* che non richiedano una previa e seria verifica dei dati aziendali e delle concrete possibilità di ristrutturazione del debito.

Ad ogni buon conto, la formulazione dell'art. ult. cit. impone di ritenere che, anche alla luce della "inoperatività" della causa di scioglimento, con l'apertura della fase di ristrutturazione gli amministratori non trovino più la regola del loro agire nell'art. 2486 c.c., quanto meno sino all'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Successivamente all'omologazione, se il contenuto del piano non prevede il raggiungimento di un riequilibrio patrimoniale idoneo ad eliminare la causa di scioglimento, nulla osta all'apertura di una fase di liquidazione, se del caso in esecuzione del piano.

Dunque, esclusa l'applicazione del criterio della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale imposto dall'art. 2486 c.c., qual è la regola di gestione che devono adottare e seguire gli amministratori nell'ambito della fase di ristrutturazione ovvero qual è lo scopo-obiettivo della loro attività?

4. Le regole di governance del concordato preventivo quali criteri di gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione: critica

Un primo tentativo di risposta può trovare spunto nella disciplina prevista dalla legge fallimentare per il controllo della gestione lasciata al debitore che sottoponga all'autorità giudiziaria una delle domande

protettive previste dall'art. 182-*sexies*, disciplina espressa dagli artt. 161 c. 7°, 167, 182-*quinquies* l. fall. Queste norme, in ipotesi, appresterebbero un apparato di regole di gestione in grado di sostituire integralmente il criterio della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale fornito dall'art. 2486 c.c. In particolare, gli artt. 161 c. 7° e 167 l. fall. limiterebbero all'ordinaria amministrazione il potere di gestione dell'impresa e del patrimonio sociale lasciato agli amministratori, chiamando in gioco l'autorità giudiziaria qualora si voglia superare detto limite. L'art. 182-*quinquies* l. fall. invece entrerebbe in gioco per consentire al debitore di reperire nuova finanza nella fase di ristrutturazione, ovvero per consentirgli, attraverso il pagamento dei crediti anteriori, di acquisire prestazioni di beni e di servizi essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa.

La tesi dell'autosufficienza delle regole di *governance* del concordato preventivo, al fine di impostare le linee della gestione della fase di ristrutturazione, pur autorevolmente sostenuta anche prima dell'introduzione dell'art. 182-*sexies*, non convince, per due ordini di motivi.

Innanzitutto, l'art. ult. cit. pone una disciplina che, per quanto interessa il presente scritto, pur muovendo dal denominatore comune della causa di scioglimento per riduzione o perdita del capitale sociale ex artt. 2484 n. 4 e 2545-*duodecies* c.c., può poi seguire percorsi estremamente eterogenei e caratterizzati da diversi *set* di regole, a seconda dello strumento effettivamente adottato dall'imprenditore per la ristrutturazione del debito.

La fase di ristrutturazione, infatti, nei contorni tracciati dall'art. 182-*sexies*, comprende i seguenti segmenti temporali:

a) il segmento tra il deposito di una domanda di concordato preventivo c.d. con riserva e l'ammissione del debitore alla procedura ex art. 163 l. fall., cui consegue, sino all'ammissione del debitore alla procedura, l'applicazione dell'art. 161 c. 7° l. fall.;

b) il segmento tra il deposito di una domanda di concordato preventivo integrata con piano e proposta e l'ammissione del debitore alla procedura ex art. 163 l. fall., limbo (breve ma) denso di incertezze, nel quale già trovano applicazione gli effetti prodotti dagli artt. 168 (dalla pubblicazione della domanda nel registro delle imprese) e 169 l. fall.;

c) la procedura di concordato preventivo vera e propria, con l'applicazione, successivamente all'ammissione del debitore alla procedura ex art. 163 l. fall., dell'art. 167 l. fall. sino all'omologazione del concordato preventivo;

d) il (più) lungo periodo che va dal deposito della domanda di protezione ex art. 182-*bis* c. 6° l. fall. all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti;

e) il (più) breve periodo che va dal deposito della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti già stipulato sino alla sua omologazione.

Solo nei segmenti 'a' e 'c' si può rinvenire una gestione "controllata" dall'autorità giudiziaria (ciò che giustificava, prima dell'avvento dell'art. 182-*sexies*, la disapplicazione dell'art. 2486 c.c. in via interpretativa), del tutto mancante, invece, in una fase di ristrutturazione all'interno della quale si collochi la formazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti. Dunque, quanto meno relativamente ad una ristrutturazione perseguita mediante il ricorso ad un accordo ex art. 182-*bis* l. fall., resterebbe comunque il dubbio di quali interessi debbano essere preservati dagli organi della società debitrice e, dunque, di quali siano i criteri che devono ispirare la loro attività gestoria.

Vero è che l'art. 182-*quinquies* l. fall. riguarda sia il concordato preventivo, sia gli accordi di cui all'art. 182-*bis* l. fall., ma non sembra che una disciplina che riguarda l'acquisizione di nuovi finanziamenti e il pagamento di fornitori "strategici" possa in sé fornire indicazioni utili circa l'obiettivo al perseguimento del quale debba essere piegata la gestione dell'impresa (in ipotesi di continuità aziendale) o del patrimonio del debitore nella c.d. fase di ristrutturazione.

La seconda ragione per cui in ogni caso, e quindi anche relativamente al concordato preventivo, non si può immaginare che gli artt. 161 c. 7°, 167 e 182-*quinquies* l. fall. siano in grado di sostituire il criterio della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale disegnato dall'art. 2486 c.c., la cui applicazione cessa a far tempo dal deposito di una domanda protettiva, riguarda la funzione stessa delle norme testé menzionate. Non sembra, infatti, che la necessità che un atto eccedente l'ordinaria amministrazione debba essere autorizzato dal tribunale ex art. 161 c. 7° l. fall. o dal giudice delegato ex art. 167 l. fall. consenta in sé di dare per risolti i dubbi sulla funzionalizzazione

dell'attività di gestione all'interno della fase di ristrutturazione: anche il tribunale ed il giudice delegato non sono *legibus soluti* e l'autorizzazione da loro concessa (o negata) può essere sindacata in termini di legalità ai sensi degli artt. 164 e 26 l. fall. ⁽²³⁾. In altri termini, anche l'autorità giudiziaria, nel pronunciare i decreti autorizzativi previsti dagli artt. 161 c. 7°, 167 e 182-*quinquies* l. fall. necessita di una predeterminazione dei criteri in base ai quali emanare (e motivare) detti provvedimenti.

Gli artt. ult. citt., dunque, neppure a proposito del solo concordato preventivo possono integrare una *business rule* utile a guidare l'operato degli organi sociali e dell'autorità giudiziaria, limitandosi piuttosto a fornire regole di competenza, in base alle quali, per determinati atti (di norma, eccedenti l'ordinaria amministrazione), il potere degli amministratori della società deve essere integrato dall'avallo del tribunale o del giudice delegato.

Il problema ora affrontato, invece, non consiste nel *come* compiere certi atti, in ipotesi non conservativi, ma di *quale* obiettivo si voglia raggiungere attraverso l'atto da compiere (e, quindi, di *quale* atto possa e debba essere compiuto).

5. Il miglior soddisfacimento dei creditori quale criterio di gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione: critica

Recentemente, anche alla luce delle novità normative apportate dal D.L. n. 83/2012 e dalla sua legge di conversione, si sta facendo strada la tesi per cui, quanto meno nell'ambito del concordato preventivo e sino al deposito del piano e della proposta concordatari, si debba guardare al criterio del miglior soddisfacimento dei creditori quale "stella polare cui orientare le scelte di gestione" ⁽²⁴⁾. In generale, peraltro, si ritiene che, in situazioni di insolvenza pur non ancora dichiarata ovvero anche solo a seguito della perdita della continuità aziendale, l'interesse dei creditori debba essere perseguito dagli amministratori della società con maggiore intensità rispetto a quanto già imposto, in situazioni di *going concern*, dalle regole in materia di capitale sociale e, nella società per azioni, dall'art. 2394 c.c.

²³ Anche i decreti pronunciati dal tribunale ai sensi degli artt. 161 c. 7° e 182-*quinquies* l. fall. sembrano infatti impugnabili con reclamo avanti alla competente corte d'appello, se non per altro, ai sensi dell'art. 739 c.p.c.: cfr. ...

Per verificare se, effettivamente, si possa sostenere che la c.d. fase di ristrutturazione debba essere gestita traguardando il “miglior soddisfacimento dei creditori” nel mirino degli organi chiamati ad assumere le scelte gestorie nel periodo compreso tra il deposito d una domanda protettiva e l’omologazione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti, occorre soffermarsi sulla consistenza stessa della “stella polare”, meno afferrabile di quanto non consenta di immaginare il disinvolto uso che ne fa il legislatore.

Un primo dubbio dipende dal concetto stesso di “soddisfazione dei creditori”, gruppo difficilmente riconducibile ad una massa indistinta alla quale si possa unitariamente ed indistintamente riferire la nozione stessa di “soddisfazione”. E’ evidente, infatti, che la soddisfazione di un creditore dipende da n propensioni soggettive, che vanno dalla necessità di un pagamento tempestivo di un credito pesantemente falciato (i “pochi, maledetti e subito”), alla contraria aspettativa di un pagamento magari tardivo ma consistente nel *quantum*, in grado di meglio preservare lo stato patrimoniale del bilancio del creditore (che registrerà in minor misura la perdita corrispondente alla falcidia), alla disponibilità ad una remissione integrale del debito, a fronte di altre utilità, che possono riguardare, ad esempio, la conservazione di una relazione contrattuale con il debitore. E’ la stessa atipicità della proposta concordataria che rende impalpabile, in termini soggettivi, il parametro del soddisfacimento dei creditori.

Direi, dunque, che si debba *in limine* escludere che il legislatore pretenda di adottare, come parametro di riferimento, la sommatoria dei livelli individuali di soddisfazione percepita soggettivamente da ogni singolo creditore a fronte del trattamento del proprio credito proposto dal debitore nello strumento prescelto di regolazione dello stato di crisi: *ad impossibilia nemo tenetur*.

I creditori esprimeranno il loro personale apprezzamento per il trattamento ricevuto del proprio credito attraverso il voto nel concordato preventivo o la volontaria adesione all’accordo di ristrutturazione dei debiti, formulando, cioè, il proprio soggettivo giudizio di convenienza.

Allorché, dunque, la legge evoca il parametro della migliore soddisfazione dei creditori, occorre andare oltre al dato letterale e guardare, piuttosto che ai creditori, al patrimonio del debitore. E’ evidente,

²⁴ ...

infatti, che, sterilizzando a fini interpretativi la soggettiva percezione di soddisfacimento avvertita da ogni singolo creditore relativamente al bisogno di esazione del proprio credito, il massimo comune denominatore che può legare la massa dei creditori dell'imprenditore in crisi consiste nella maggiore valorizzazione del suo patrimonio, garanzia generica di adempimento delle obbligazioni ai sensi dell'art. 2740 c.c.

Dunque, in un contesto di insufficienza patrimoniale normalmente inerente allo stato di crisi dell'imprenditore, dunque, dato un patrimonio che esibisce un attivo inferiore al passivo, anche nella c.d. fase di ristrutturazione aperta con il deposito di una domanda protettiva gli organi sociali e i giudici, chiamati nel concordato preventivo ad autorizzare atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, dovrebbero indirizzare la gestione dell'impresa (o anche soltanto del patrimonio) al fine del suo *incremento*, quanto meno sino alla tendenziale equiparazione dei valori dell'attivo alla dimensione del passivo (25).

In altri termini, scaduto il tempo dell'art. 2486 c.c. per effetto dell'art. 182-*sexies* c. 2°, lo scopo di lucro tornerebbe ad essere la "stella polare" che dovrebbe guidare la navigazione della società in corso di ristrutturazione. I suoi organi, se del caso autorizzati dal tribunale o dal giudice delegato ai sensi degli artt. 161 c. 7°, 167 e 182-*quinquies* l. fall., dopo il deposito di una domanda di concordato, anche con riserva ex art. 161 c. 6° l. fall., dopo l'ammissione della società al concordato, nel corso delle trattative per la stipulazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti e successivamente alla richiesta di omologazione dell'accordo stesso, seppure nell'interesse dei creditori, dovrebbero riprendere (dopo la pausa imposta ex art. 2486 c.c. a seguito dell'emersione della perdita del capitale sociale rilevante ex art. 2484 n. 4 o 2545-*duodecies* c.c.) ad adottare strategie speculative nella gestione dell'impresa (supponendosi, ovviamente, la sua continuazione in esercizio).

La conclusione, tuttavia, non convince. Al di là dell'apparente assurdità di rimettere in moto un meccanismo con il medesimo dinamismo che ha evidentemente generato esternalità negative, è anche il parametro della migliore soddisfazione dei creditori che si presta poco ad ergersi a criterio gestionale in termini assoluti.

Sul punto, infatti, occorre affrontare un ulteriore dubbio di natura lessicale, che concerne la portata dell'aggettivo "migliore", riferito (in

²⁵ Cfr.

maniera direi fungibile) alla “soddisfazione” (nell’art. 182-*quinquies*, commi 1° e 4°, l. fall.) e al “soddisfacimento” (nell’art. 186-*bis* l. fall.) dei creditori: il legislatore richiede *la* soddisfazione dei creditori migliore in assoluto (*best solution*) o *una* soddisfazione che sia migliore di una soluzione alternativa (*better solution*)?

Ritengo che la risposta corretta sia la seconda e traggio argomenti per supportare tale affermazione dalla disciplina in materia di concordato preventivo con continuità aziendale. Ai sensi dell’art. 186-*bis* c. 2°, lett. b), l. fall., il professionista incaricato di redigere la relazione richiesta dall’art. 161 c. 3° l. fall. deve attestare che “la prosecuzione dell’attività d’impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori” e siffatto livello di soddisfacimento, in un piano con continuità, costituisce una vera e propria condizione di ammissibilità alla procedura del debitore. Ciò significa che, qualora il piano preveda “la prosecuzione dell’attività di impresa da parte del debitore” e quindi si tratti di una continuità c.d. soggettiva, il plusvalore generato dalla continuità debba essere assegnato ai creditori. Dubito, però, che l’intera utilità risultante dall’esercizio dell’impresa debba essere destinata al servizio dei creditori. Se così fosse, dovremmo immaginare una società i cui soci sono rimasti prigionieri della stessa, a causa della inoperatività, imposta dall’art. 182-*sexies*, delle norme in materia di riduzione obbligatoria del capitale sociale (dalla quale sarebbe derivato l’annullamento delle partecipazioni, in caso di perdita superiore all’intero capitale sociale) e della causa di scioglimento prevista dagli artt. 2484 n. 4 e 2545-*duodecies* c.c., senza poter nutrire alcuna aspettativa di percezione del dividendo sino alla *integrale*, e quindi *massima*, soddisfazione dei creditori concorsuali.

Mi sembra una prospettiva poco compatibile con gli equilibri degli interessi in gioco: se si ritiene che i soci, deliberando comunque uno scioglimento anticipato della società, siano in grado di impedire la predisposizione di un piano in continuità c.d. soggettiva che, in ipotesi, offra un trattamento dei creditori concorsuali migliore rispetto alla soluzione fallimentare, occorre lasciare loro un’aspettativa di remunerazione della persistenza nel vincolo sociale. Ciò è possibile solo se si conviene con la possibilità che il plusvalore generato dalla continuità aziendale possa essere ripartito tra soci e creditori sociali: spetterà all’autonomia del debitore individuare la determinazione delle quote di

rispettiva partecipazione al plusvalore in maniera tale da intercettare il giudizio di convenienza espresso dal voto della maggioranza dei crediti ⁽²⁶⁾.

Questa conclusione, tuttavia, è compatibile solo con l'affermazione che il concetto di migliore soddisfazione dei creditori comporta una valutazione in termini comparativi, non assoluti. Ciò, peraltro, risulta anche dall'art. 105 c. 1° l. fall., dove il legislatore richiede che la scelta del criterio da seguire nella liquidazione dell'attivo fallimentare, nell'alternativa fra opzioni per aggregati decrescenti, sia fatta per il conseguimento della "maggiore" soddisfazione dei creditori.

Così, nel concordato preventivo, la migliore soddisfazione dei creditori prevista dagli artt. 182-*quinquies* e 186-*bis* l. fall non costituisce un criterio assoluto di gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione, ma fornisce un *discrimen* al debitore e al tribunale nella comparazione fra scenari alternativi: ai sensi dell'art. 182-*quinquies* l. fall., la nuova finanza ed il pagamento di crediti anteriori saranno autorizzati solo se i risultati attesi dai creditori a seguito del compimento dell'atto autorizzato saranno migliori di quanto si possa realizzare in sua assenza; ai sensi dell'art. 186-*bis* l. fall., il concordato con continuità aziendale potrà essere ammesso solo se l'aspettativa di soddisfacimento dei creditori sia superiore a quella concretamente attesa dall'alternativa della liquidazione fallimentare ⁽²⁷⁾.

6. La gestione dell'impresa in fase di ristrutturazione corrisponde, in primis, ad una gestione c.d. sostitutiva

Escluso che le regole di *governance* del concordato preventivo ed il criterio della migliore soddisfazione dei creditori offrano in sé indicazioni utili ad indirizzare la gestione dell'impresa (e del patrimonio) del debitore in fase di ristrutturazione, specie nell'ipotesi di continuità aziendale, resta da individuare la *mission* dell'attività svolta nel segmento temporale che intercorre tra il deposito di una domanda protettiva e l'omologazione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti,

²⁶ Cfr. ...

²⁷ La *maggiore* soddisfazione che i creditori devono trarre da un concordato con continuità aziendale è probabilmente destinata a compensare il rischio d'impresa dagli stessi sopportato; con un piano di concordato meramente liquidatorio, la domanda è sicuramente ammissibile se la proposta comporta anche soltanto una *pari* soddisfazione rispetto a quella ottenibile dalla liquidazione fallimentare.

mission parimenti rilevante sia per gli amministratori della società (28), sia per il tribunale ed il giudice delegato chiamati, di volta in volta, a decidere dell'autorizzazione al compimento di atti "straordinari". In particolare, il dubbio maggiore riguarda la possibilità di svolgere (o proseguire) in tale contesto un'attività *stricto sensu* speculativa.

A tal proposito, sembra utile muovere dalla constatazione che l'art. 182-*sexies*, nell'ipotesi (qui considerata) in cui si applichi a seguito di una perdita del capitale sociale incidente sul suo minimo legale, presuppone una situazione patrimoniale in cui (di norma) il patrimonio netto (e quindi i mezzi propri della società) è talmente ridotto, se non (come di norma avviene) negativo, da scaricare pressoché esclusivamente sui creditori sociali i risultati dell'attività: se la società guadagna, l'incremento patrimoniale servirà a ridurre la perdita e, dunque, ad incrementare le aspettative di soddisfacimento dei creditori; se la società perde, dette aspettative saranno viepiù ridotte in diretta proporzione con la perdita.

Si tratta di quella situazione, già sopra evidenziata, in cui i creditori sono ormai ridotti a titolari di pretese residuali nei confronti dell'impresa del debitore, sì che sarebbe economicamente razionale assegnare il potere di controllo (residuale) sull'impresa ai creditori stessi, ormai i veri percettori dei risultati dell'attività (29). In realtà, tuttavia, la disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti, seppure esalti la dimensione volontaristica dell'adesione dei creditori ad una proposta di ristrutturazione del debito confezionata con grande libertà di azione dall'imprenditore in crisi, non sembra porre regole di *governance* in grado di attribuire ai creditori il potere di incidere direttamente sulla gestione dell'impresa o sulla nomina o revoca dei suoi amministratori.

La tipica situazione prodotta dal deposito di una domanda protettiva (30) è, quindi, tale per cui gli effettivi destinatari del risultato della gestione dell'impresa (o anche solo del patrimonio) non si sono ancora espressi (né hanno potuto farlo) sugli indirizzi ai quali i gestori debbano attenersi.

²⁸ O per i liquidatori, se, nonostante l'art. 182-*sexies*, sia stata deliberata l'apertura di una fase di liquidazione.

²⁹

³⁰ Con la sola eccezione, come si vedrà *infra*, della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti già stipulato.

In siffatta situazione, si realizza un'ipotesi del tutto assimilabile ad una gestione c.d. sostitutiva ⁽³¹⁾, nella quale il titolare del potere gestorio si trova in una condizione di *attesa* di istruzioni, non potendo, al contempo, disinteressarsi della gestione. Buona regola di una gestione sostitutiva consiste nell'abbandonare criteri speculativi (), per affidarsi al *safe harbour* della conservazione che, in un contesto dinamico di continuazione dell'attività d'impresa, deve tradursi in una gestione *non innovativa* ().

Non si può poi trascurare che i creditori sono tendenzialmente avversi ad una destinazione imprenditoriale del patrimonio sul quale insiste la loro garanzia generica ex art. 2740 c.c., la cui consistenza può essere pregiudicata dalle intemperie che avvolgono fisiologicamente l'esercizio dell'impresa; senza considerare che il suo valore si esprime spesso in *intangibles* che non possono essere aggrediti esecutivamente e che, al limite, possono trovare una valorizzazione solo mediante le procedure concorsuali, specie considerata l'inespropriabilità dell'azienda in sé.

Detta avversione dei creditori all'esercizio dell'impresa mediante il patrimonio del debitore risulta anche dall'art. 2437-ter c.c., laddove riconosce ai creditori un diritto di opporsi a quella revoca dello stato di liquidazione che, inevitabilmente, restituisce il patrimonio del debitore alla destinazione imprenditoriale implicita nella finalità lucrativa nuovamente perseguita dalla società a seguito dell'abbandono delle regole in materia di liquidazione.

Prima del verificarsi di una causa di scioglimento, il disinteresse dei creditori sociali alla gestione speculativa della società risulta dall'art. 2394 c.c., che presuppone obblighi degli amministratori assunti (anche) nei confronti dei creditori solo nel senso della "*conservazione dell'integrità del patrimonio sociale*" ⁽³²⁾. D'altra parte, in un contesto di sufficienza del patrimonio al soddisfacimento integrale dei debiti della società, i suoi creditori non hanno alcuna possibilità di appropriarsi del risultato utile della gestione, sì che, nel *trade off* tra assunzione del rischio d'impresa e conservazione della garanzia patrimoniale, gli stessi non possono che razionalmente collocarsi a favore di una gestione non rischiosa e, pertanto, non speculativa.

³¹

³² Cfr.

Vero è che, nell'ipotesi qui trattata (scioglimento della società per insufficienza del patrimonio netto al rispetto del minimo legale del capitale sociale), i creditori sono *residual claimants*, ciò che, come visto poc'anzi, potrebbe giustificare il perseguimento di un vero e proprio scopo di lucro, anche nella c.d. fase di ristrutturazione, al fine della loro *migliore* soddisfazione. Ma sembra si possa affermare che, in generale, la speculazione, con il rischio alla stessa inevitabilmente connesso, debba essere *voluta* dai destinatari del suo risultato e, pertanto, *finché* i creditori, nell'ambito della ristrutturazione intrapresa dalla società debitrice attraverso il deposito di una domanda di protezione, non sono messi in grado di esprimere la loro *voice* sulle scelte gestorie a detta ristrutturazione connesse, gli amministratori della società non possono che porre all'attività d'impresa mantenuta in esercizio il freno della finalità conservativa, dove l'oggetto immediato della conservazione non è tanto l'organizzazione d'impresa quanto, piuttosto, il patrimonio della società debitrice. Ciò peraltro spiega perché, pur nel rispetto del criterio conservativo della gestione, all'interno del segmento temporale che si è definito come fase di ristrutturazione sia possibile compiere e autorizzare atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, ma solo se ed in quanto si rendano funzionali, innanzitutto, al mantenimento *in integro statu* del valore del patrimonio sociale.

7. Dopo la sua approvazione da parte dei creditori, il piano di concordato o di ristrutturazione dei debiti assume un ruolo (anche) gestorio

Perché, allora, l'art. 182-*sexies* interrompe l'applicazione dell'art. 2486 c.c. all'apertura della fase di ristrutturazione, piuttosto che estenderne l'applicazione (a prescindere dall'inoperatività della causa di scioglimento) per tutta la sua durata?

Probabilmente, per due ordini di ragioni.

Innanzitutto perché, come insegna l'art. 1 del D. Lgs. n. 270/1999, la ristrutturazione di un'impresa può avere bisogno di una riprogrammazione profonda dell'attività economica ("riattivazione o riconversione"), che sarebbe incompatibile con i limiti gestori dell'art. 2486 c.c. La predisposizione (nel piano, comune denominatore di ogni fase di ristrutturazione) di una programmazione della futura attività economica, successiva all'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di

ristrutturazione, anche del tutto eccentrica rispetto alla formula organizzativa e gestionale (il modello di *business*) propria dell'impresa all'apertura della fase di ristrutturazione, costituisce in sé un atto di innovazione, che si sarebbe potuto considerare estraneo ai poteri gestori riconosciuti agli amministratori dall'art. 2486 c.c. ⁽³³⁾. Il significato dell'art. 182-*sexies*, dal punto di vista della *governance* dell'impresa sociale, sta nel consentire agli amministratori di pianificare, nell'ambito della fase di ristrutturazione e, più in particolare, nel piano che dovrebbe essere eseguito all'uscita da detta fase (specialmente in vista di una continuità aziendale c.d. soggettiva), un'attività d'impresa liberamente organizzata e pensata, anche in una logica di decisa rottura con un passato che, di fatto, ha portato l'impresa alla crisi.

Se, dunque, la fase interinale di ristrutturazione non consente, in prima battuta, la possibilità di sviluppare l'organizzazione e la gestione dell'impresa lungo linee di evoluzione innovativa ⁽³⁴⁾, ciò tuttavia può ben già essere pianificato in tale fase, nell'attesa che si sblocchi il limite della gestione conservativa.

La seconda ragione per cui l'art. 2486 c.c. non viene mantenuto in applicazione successivamente al deposito di una domanda di protezione sta nel fatto che la finalità conservativa dell'attività svolta dagli amministratori nell'interesse dei creditori sociali presuppone, come detto, che questi non abbiano potuto esprimersi su una diversa destinazione del patrimonio del debitore in chiave speculativa. Ebbene, la possibilità dei creditori di indirizzare la gestione (del patrimonio sociale e) dell'impresa non passa, come anticipato, attraverso regole attinenti all'organizzazione societaria, in grado di incidere sulla nomina dell'organo di amministrazione della società, ma consiste nell'approvazione da parte loro e con le regole poste per i diversi strumenti di composizione dello stato di crisi, del piano. Questo, infatti, costituisce, specie nel caso in cui si preveda una continuità aziendale (ipotesi alla quale soprattutto *serve* l'art. 182-*sexies*), un vero e proprio *business plan*, con l'indicazione di una programmazione strategica di medio termine che espliciti gli obiettivi idonei alla formazione della provvista destinata all'adempimento delle obbligazioni concordatarie. In questa programmazione si può ovviamente

³³ Cfr.

³⁴ V.

prevedere lo svolgimento di un'attività lucrativa e pertanto più rischiosa di quella caratterizzata da finalità meramente conservative.

Allorché i creditori aderiscono, su basi strettamente negoziali, ad un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis* l. fall. o approvano una proposta di concordato mediante l'esercizio del diritto di voto ex artt. 177 e 178 l. fall., non si limitano quindi ad esprimere un giudizio di convenienza sulla *proposta* di ristrutturazione del loro credito ma compiono altresì un atto di approvazione e conferma della serietà del piano che costituisce il veicolo mediante il quale la proposta potrà tradursi in soddisfazione del loro credito.

In altri termini, l'adesione ad un accordo di ristrutturazione di una massa di creditori che rappresenti almeno il sessanta per cento dei crediti ovvero l'approvazione della proposta di concordato preventivo dalle maggioranze previste dall'art. 178 l. fall. hanno anche un significato *lato sensu* gestorio, comportando l'accettazione di un piano che può contenere al suo interno una programmazione anche innovativa di un'attività d'impresa esercitata pure nel loro interesse. Dunque, anche prima dell'omologazione dei un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, potranno essere compiuti dall'organo di amministrazione e autorizzati dall'autorità giudiziaria atti non strettamente finalizzati alla mera conservazione del valore del patrimonio sociale e caratterizzati, piuttosto, da una finalità speculativa, purché si tratti di atti compiuti in esecuzione di un piano non ancora omologato ma già "approvato" dai creditori ⁽³⁵⁾.

Anche questa conclusione contribuisce a spiegare perché, a seguito del deposito di una domanda protettiva, non abbia più ragione di applicarsi l'art. 2486 c.c.: la finalità conservativa della gestione discende comunque dalla sua natura sostitutiva finché i creditori, attraverso l'approvazione del piano, comunque coesistente sia alla domanda di concordato preventivo, sia all'accordo di ristrutturazione dei debiti (), non condividano con gli amministratori della società strategie anche fortemente speculative. L'"accordo" tra debitore e creditori che si forma all'interno dei procedimenti disegnati dalla disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti e del concordato preventivo può avere ad oggetto non soltanto il trattamento dei crediti ma anche la gestione dell'impresa.

³⁵ *Contra*:

8. Possibili conseguenze della proposta interpretativa (cenni)

La tesi proposta, peraltro, comporta conseguenze che esorbitano oltre l'originario obiettivo di individuare una regola di *governance* della fase di ristrutturazione della società debitrice, conseguenze alle quali si può in questa sede fare un mero cenno.

Innanzitutto, risulta esaltata la funzione dell'attestazione di fattibilità del piano di concordato ex art. 161 c. 3° l. fall. o di attuabilità dell'accordo ex art. 182-*bis* c. 1° l. fall., poiché detta attestazione è chiamata a certificare anche la validità del progetto imprenditoriale. Ne deriva un evidente rischio di maggiori responsabilità del professionista incaricato di redigere l'attestazione, tenuto al risarcimento dei danni conseguenti all'insuccesso dell'operazione speculativa eventualmente compiuta in esecuzione del piano ma in un momento in cui detto piano non è ancora stato validato dal giudizio di omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, pur risultando già approvato dai creditori che, se del caso, hanno riposto un malsano affidamento sulla relazione di attestazione.

La valenza (anche) gestoria dell'adesione all'accordo di ristrutturazione dei debiti depone, poi, nel senso di mutare la natura della percentuale richiesta dall'art. 182-*bis* c. 1° l. fall., da mero indice di serietà di un accordo, che dovrebbe dispiegare effetti solo relativamente ai creditori allo stesso aderenti (con l'eccezione delle ipotesi di *automatic stay* previste dai commi 3° e 6° dell'art. ult. cit. e della dilazione dei termini di pagamento imposta ai creditori rimasti estranei all'accordo di cui al comma 1° dell'art. ult. cit.), a vera e propria percentuale di maggioranza, in grado di imporre scelte gestorie i cui effetti negativi si possono riflettere sulle aspettative di soddisfacimento dei crediti di quella minoranza che pur sia rimasta estranea all'accordo.

Infine, riconoscere che l'approvazione della proposta di concordato preventivo o l'adesione all'accordo di ristrutturazione dei debiti da parte dei creditori comporta altresì la loro (necessaria) approvazione della programmazione dell'attività d'impresa elaborata dagli amministratori della società significa altresì inserire un terzo (incomodo?) nella dialettica della *governance* societaria sinora animata dal confronto tra organo di amministrazione e assemblea dei soci. Gli amministratori, qualora

accedano ad uno strumento di composizione dello stato di crisi aspirando al mantenimento in esercizio dell'attività d'impresa nell'ambito di una continuità aziendale c.d. soggettiva, stipulano con i creditori che subiscono gli effetti della ristrutturazione del debito un vero e proprio patto gestorio, che limita la loro discrezionalità e li rende detentori di un potere meno "esclusivo" di quanto previsto dall'art. 2380-bis c.c. per le società per azioni. Non solo in fase di ristrutturazione ma anche allorché, omologato il concordato preventivo o l'accordo ex art. 182-bis l. fall., si procede alla loro esecuzione, la gestione dell'impresa è "controllata" dal piano sottoposto dalla società debitrice all'approvazione dei creditori.

Se, infine, si conviene in ordine al fatto che l'approvazione del piano comporti veri e propri obblighi gestori, si potrà altresì immaginare un loro inadempimento, sì che l'eventuale scostamento dalla programmazione dell'attività gestoria esplicitata nel piano, anche prima che si manifesti l'inadempimento delle obbligazioni attinenti in senso stretto alla proposta concordataria, potrà giustificare (in presenza di un interesse rilevante del creditore, comunque relativo alle ragioni del proprio credito) una domanda di risoluzione del concordato preventivo ex art. 186 l. fall.