

VII CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"
"L'INFLUENZA DEL DIRITTO EUROPEO SUL DIRITTO COMMERCIALE ITALIANO: VALORI,
PRINCIPI, INTERESSI"
Roma, 26-27 febbraio 2016

LORENZO BENEDETTI

La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (*Aufopferung- o Duldungspflicht*)?

Sommario: 1. 1. Premessa. La posizione dei soci nelle procedure d'insolvenza. - 2. L'ESUG e le novità da essa introdotte. - 3. La tutela dei soci nella procedura di *Reorganisation*. - 4. Considerazioni conclusive sul sistema tedesco: l'imposizione al socio di un *Duldungspflicht*. - 5. La posizione dei soci nelle procedure di riorganizzazione in Francia: un "attentato accettabile"? - 6. Segue: la *loi Macron*. - 7. Finalità della (e reazioni alla) nuova disciplina.- 8. La posizione dei soci nelle procedure di riorganizzazione in Spagna.- 9. La posizione dei soci nelle procedure riorganizzative nella repubblica Ceca.- 10. La posizione dei soci nelle procedure riorganizzative in Italia a seguito del d.l. (convertito) 83/2015.- 11. Segue. - 12. Considerazioni sul sistema italiano derivanti dall'analisi di diritto comparato. - 13. La conciliabilità dell'espropriazione della partecipazione dei soci con la tutela costituzionale del diritto di proprietà. - 14. Segue: la conciliabilità della nuova allocazione del potere di determinare la struttura proprietaria e finanziaria della società con la normativa UE. - 15. La rilevanza del *Duldungspflicht* dei soci nella crisi del gruppo.

1. Premessa. La posizione dei soci nelle procedure d'insolvenza

L'obiettivo dell'indagine è ricostruire la posizione dei soci nel concordato preventivo come risultante dalle novità introdotte dal d.l. 83/2015, che trovano, peraltro, una significativa conferma anche nella bozza di legge delega licenziata dalla commissione Rordorf.

L'introduzione di misure capaci di eliminare il potere di veto dei soci rispetto al risanamento della società partecipata riveste un'importanza centrale nei più recenti interventi di riforma della disciplina concorsuale di alcuni degli ordinamenti continentali più avanzati, tanto da rappresentare un "movimento di respiro europeo".

Sulla base di tale constatazione, la riflessione sull'argomento verrà svolta seguendo l'insegnamento della dottrina comparatistica che annovera, fra le funzioni del diritto comparato, il compito di "*strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno, specialmente in relazione agli istituti trapiantati da altri sistemi*"¹, quali si cercherà di

¹ Portale, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Impresa e mercato*, Milano, 2015, I, 546; Cariello, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative. Per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 260 ss.

dimostrare possono essere considerati quelli oggi previsti negli art. 163, 5 co. e 185, 6 co. l.fall.

La comprensione dell'esatta portata della questione presuppone, preliminarmente, la ricostruzione della posizione rivestita dai soci nelle procedure concorsuali prima dell'avvento delle più recenti riforme.

Nel far ciò, sembra opportuno prendere le mosse dall'ordinamento tedesco, dove, già prima dell'entrata in vigore dell'ESUG², è stata approfondita la questione dei *Koordinationspflichten*³ dei soci all'attuazione di procedure di *Reorganisation* non soltanto in relazione alla società monade, ma anche a quelle facenti parte di un gruppo.

La situazione esistente nell'ordinamento tedesco vigente fino alla novella dell'ESUG rappresentava in modo paradigmatico anche quella degli altri ordinamenti europei, Tale situazione era connotata da una divaricazione della dimensione patrimoniale, da un lato, e di quella corporativa (e in senso lato amministrativa), dall'altro.

Sotto il primo profilo, nell'*Insolvenzverfahren* tedesco, al pari dei corrispondenti istituti contemplati dagli altri ordinamenti contermini, i soci vedono, di regola, perduti i diritti patrimoniali incorporati nelle loro partecipazioni, risultando la falcidia dei creditori evidentemente incompatibile – salvo casi del tutto eccezionali – con qualsiasi prospettiva di un recupero dell'investimento in *equity*. Per contro, sul versante corporativo, quegli stessi soci mantenevano prima dei più recenti sviluppi normativi (in Germania come in altri ordinamento, compreso il nostro) una influenza rilevante sulla vita della società.

Questa divaricazione costituiva il portato del consolidato orientamento per cui oggetto dello spossessamento (pieno o attenuato, a seconda dei casi) determinato dall'apertura di una procedura a carico di una società fosse soltanto il patrimonio, non già le partecipazioni dei soci, i quali rimanevano gli unici titolari delle stesse e del potere di disporne⁴.

Conseguentemente i cambiamenti della struttura interna della società, normalmente necessari nel processo di ristrutturazione, quali le operazioni sul capitale e sulle partecipazioni sociali (per es. il *debt-equity-swap*), non potevano essere realizzati *senza la volontà dei soci*⁵, in quanto costoro non partecipavano all'*Insolvenzplanverfahren*⁶; sicché un

² Si tratta di una delle novelle al quale è stato sottoposto l'InsO negli anni più recenti: *Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*, entrata in vigore il 1 marzo 2012.

³ L'analisi dei doveri di cooperare all'attuazione di soluzioni riorganizzative è estesa nella letteratura tedesca non solo ai soci ma anche ai titolari di specifiche funzioni (organi delle procedure, il tribunale (c.d. *Funktionsträger*), oltre che ai creditori e ai gestori delle società in crisi. V., anche per ampi approfondimenti e per la trattazione della materia in riferimento tanto alla crisi della società monade quanto di quella appartenente ad un gruppo, Becker, *Kooperationspflichten in der Konzerninsolvenz*, Köln, 2012.

⁴ Da ultimo, in Italia D'Atorre, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1168 ss.

⁵ Becker, (nt.3), 313; Prusko, *Die Gesellschafterstellung in der Insolvenz*, München, 2013,142 ss.; Von Spee, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren*, Köln, 2014, 90 ss. e *passim*.

⁶ Becker, (nt.3), 314 (“Eingriffsmöglichkeit in die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte der gesellschafter wurde dadurch nicht eröffnet”); Von Spee, (nt.5), 92 ss., ove alle nt. 588-589-590 e 593 ampie cit. di dottrina tedesca. Quest'ultima autrice sottolinea la netta separazione esistente fino all'ESUG fra diritto societario ed *Insolvenzrecht*. Ciò determinava come conseguenza che i soci mantenevano un pieno e discrezionale potere

Insolvenzplan che avesse contemplato l'adozione di operazioni straordinarie destinate ad incidere sugli assetti societari, per essere realizzato, richiedeva necessariamente il preventivo consenso – espresso in sede assembleare, secondo le regole sostanziali ed i quozienti a tal fine richiesti dalla legge e/ o dallo statuto – a tali provvedimenti di quegli stessi soci, che pure avevano ormai perduto quella prospettiva di destinatari di ultima istanza del risultato dall'attività economica (*residual claimant*) cui è tradizionalmente correlata l'attribuzione delle prerogative corporative⁷.

Anche nella dottrina italiana non era del resto mancato chi aveva avvertito, con la consueta antiveggenza, i rischi insiti in tale situazione, rilevando che “nella prospettiva adottata dal legislatore concorsuale...i soci risulta[va]no per così dire invisibili, rischiando, e proprio per ciò, di risultare inesistenti”, posto che, “nonostante l'avvenuta apertura della procedura nei confronti della società, la collettività dei soci [avrebbe mantenuto] intatte, almeno in via di principio, ...le proprie ordinarie competenze organizzative, quelle cioè previste dalla disciplina societaria...e ciascuno dei soci [avrebbe continuato], per tutto il corso della stessa procedura, a poter esercitare in via esclusiva il potere di disporre della propria partecipazione”⁸.

Siffatta situazione veniva percepita come particolarmente delicata per vari motivi, che possono essere così sintetizzati:

i) l'attuazione di una riorganizzazione richiede, di regola, come presupposto indispensabile l'adozione di alcuni provvedimenti sull'organizzazione societaria, in particolare sul suo capitale⁹;

ii) in conseguenza di quanto appena rilevato, i soci risultavano titolari di un potere di blocco (*Blockademacht*) rispetto alla realizzazione di un'operazione di risanamento nell'interesse dei creditori, suscettibile di utilizzi strumentali, come arma di ricatto o di

decisorio, da esercitare secondo le regole del diritto societario sostanziale, rispetto ai c.d. *gesellschaftrechtliche Strukturmassnahmen*, anche se funzionali ad un *Insolvenzplan*.

⁷ Haas, *Mehr Gesellschaftsrecht im Insolvenzplan*, in NZG, 2012, 963; Bitter, *Sanierung in der Insolvenz. Der Beitrag von Treue- und Aufopferungspflichten zum Sanierungserfolg*, in ZGR, 2010, 162, Von Spee, (nt.5), 94.

⁸ Ferri jr., da ultimo in *Socie e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino, 2014, 95 ss., le cui osservazioni sulle possibili ripercussioni dell'apertura di una procedura concorsuale sulla posizione dei soci appaiono premonitrici di quanto è stato introdotto nel nostro ordinamento. Peraltro, la perdita totale del loro investimento, può generare non solo un comportamento ostruzionistico, ma anche una condotta di disinteresse rispetto alla ristrutturazione da parte dei soci, che poteva comportare, nel sistema normativo anteriore alle precedenti riforme, l'impossibilità di aggregare in assemblea quelle maggioranze necessarie all'approvazione delle operazioni straordinarie necessitanti del loro consenso. Ciò è quanto avvenuto nel caso Seat.

⁹ Frege/Nicht in *Theisemann-Restrukturierungsrecht*, Köhln, 2010, cap. 15, Rn. 103; Braun, *Eingriff in Anteilseignerrechte im Insolvenzplanverfahren*, in FS Fischer, München, 2008, 54; Madaus, *Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter – von den Grenzen der Gläubigermacht in der Insolvenz*, in ZGR, 2011, 753; Bork *Sanierungsrecht in Deutschland und England*, Köln, 2011, 239; Spetzler, *Insolvenzrechtreform und Bankenreorganisation*, in KTS, 2010, 435. V. anche Becker, (nt.3), 351 ove si rileva che il *Kapitalherabsetzung* è elemento costitutivo del *Buchsanierung* (v. ivi nt. 1638 per le definizioni) e per l'eliminazione dell'*Überschuldung* (presupposto dell'*Insolvenzverfahren*) e, perciò, anche presupposto per l'assunzione di nuove partecipazioni; Eidenmüller, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz*, Köln, 1999, 294 ss.

pressione nei confronti di questi ultimi, già sottoposti alle rinunce – insite nella falciatura delle loro pretese – che inevitabilmente un *Insolvenzplan* pone a loro carico¹⁰;

iii) i soci potevano profittare dei sacrifici accettati dai creditori, godendo, senza avervi in alcun modo contribuito, degli effetti positivi derivanti dalla riuscita della *Reorganisation* – si pensi per es. alla riacquisizione di valore delle loro partecipazioni –, alla quale i primi hanno comunque interesse¹¹.

Il sistema normativo preesistente la novella dell'*ESUG* determinava, dunque, l'insorgere di gravi *Konfliktsituation*.

2. L'*ESUG* le novità da essa introdotte

E' in questo scenario che si iscrive la riforma introdotta dall'*ESUG* del 2012, con la quale il legislatore tedesco ha dichiaratamente perseguito l'obiettivo di rimuovere il potere di veto dei soci come sopra sommariamente ricostruito, al fine di agevolare la realizzazione delle misure funzionali all'attuazione di un *Sanierungsplan* che risulti vantaggioso per gli interessi dei creditori sociali.

L'obiettivo viene realizzato con un intervento sull'originario tessuto dell'*Insolvenzordnung*, che, a dispetto della sua relevantissima portata sistematica, assume un contenuto piuttosto semplice: l'inclusione dei soci - ovvero de loro *Anteils- und Mitgliedschaftsrechte* – nell'*Insolvenzplan* (§ 217, Abs. 2, *InsO*). In sostanza i soci, da soggetti estranei alla procedura concorsuale, diventano soggetti aventi una posizione equiparata a quella dei creditori sociali¹².

Tale cambiamento – tanto elementare nella tecnica normativa, quanto, si ripete, dirompente da un punto di vista sistematico – costituisce il presupposto per l'imposizione, in quanto contemplata all'interno dell'*Insolvenzplan*, della trasformazione dei diritti dei soci per mezzo dell'adozione di provvedimenti strutturali di diritto societario¹³.

Sul punto la dottrina tedesca, con la tradizionale efficacia brachilogica (e quasi icastica) che tradizionalmente la contraddistingue, distingue tra l'*an* e il *quomodo*

¹⁰ Per tutti Von Spee, (nt.5), 96, ntt. 619-620 ove ampi riferimenti. Si deve precisare, tuttavia, che non era mancato, ancor prima dell'*ESUG*, il tentativo di parte della dottrina tedesca di risolvere il problema del potere di veto dei soci rispetto a ristrutturazioni costituenti la miglior soluzione possibile della crisi, configurando dei doveri di cooperazione (*Mitwirkungspflicht*) fondati sul *Treuepflicht* societario, quale elemento della partecipazione sociale, che permanerebbe immutata anche nelle procedure d'insolvenza (sul punto v. Becker, (nt.3), 322 ss. e gli ampi riferimenti lì rintracciabili). A questa tesi va riconosciuto il merito di aver in qualche modo anticipato, utilizzando i principi di diritto societario, la soluzione introdotta dall'*ESUG*; anche se da un punto di vista applicativo essa presentava il limite di non riuscire ad individuare specifici rimedi attivabili per conferire effettiva cogenza agli obblighi ricavati dal dovere di fedeltà, che non fossero quelli ricavabili dal diritto sostanziale – gli unici in effetti richiamabili in base al diritto allora vigente in Germania – dell'impugnazione delle delibere contrarie al *Treuepflicht* e sul dovere risarcitorio per i danno conseguenti a comportamenti contrastanti con esso (Becker, (nt.3), 395 ss..

¹¹ Noack, *Reorganisation der Schuldnergesellschaft nach neuem Insolvenzrecht*, in *FS Zöllner*, Köln, 1998, 419; Spetzler, (nt.9), 436 ss.

¹² Hirte, Knof, Mock, *Des Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*, in *DB*, 2011, 637; Von Spee, (nt.5), 104.

¹³ Ampii riferimenti in Von Spee, (nt.5), 104, nt. 653, che considera la novella dell'*ESUG* come rivoluzionaria, perché determina il superamento della tradizionale separazione fra il diritto societario e quello concorsuale.

dell'intervento dell'*Insolvenzplan* sugli assetti societari: più precisamente, si afferma, il § 217, *Abs. 2, InsO* disciplina il "se" della possibilità di incidere sulle partecipazioni sociali, mentre il "come" della stessa è regolato nel § 225 a, *Abs. 1, InsO*.

La premessa è che intanto tale intervento è destinato ad aver luogo in quanto sia espressamente previsto nell'*Insolvenzplan*: se il piano niente dispone circa le partecipazioni sociali, esse permangono naturalmente immutate¹⁴. Ciò chiarito, la stessa disposizione soggiunge che può essere compreso nel piano ogni provvedimento che risulti "gesellschaftsrechtlich zulässig" (e dunque sia ammissibile, legittimo, per il diritto societario sostanziale)¹⁵.

Fra i provvedimenti strutturali che possono costituire oggetto del piano il *debt-to-equity-swap* è espressamente previsto nel § 225a *Abs. 2 S. 1*¹⁶, mentre il *Kapitalschnitt* (termine con il quale nel diritto tedesco si intende la riduzione della cifra nominale del capitale sociale, seguita dal contestuale aumento) non è indicato in modo specifico come operazione realizzabile per il tramite dell'*Insolvenzplan*.

L'*Abs. 2, S. 3* si limita a far riferimento al *Kapitalerabsetzung* (riduzione del capitale) ed al *Kapitalerhöhung* (componenti dell'operazione di *Kapitalschnitt*) come elementi della più ampia operazione di *debt-to-equity-swap*.

L'*Abs. 3* della stessa disposizione prevede però, come già ricordato, che nel piano possa essere prevista qualunque operazione che sia legittima per il diritto societario: previsione, quest'ultima, che per la sua ampia portata è ritenuta suscettibile di comprendere tutte le modifiche del capitale della società, ivi comprese il suo annullamento ed il suo conseguente aumento¹⁷.

Il punto che merita di essere sottolineato è che tutti i provvedimenti regolati dal § 225a sono sottratti alle regole di approvazione previste dal diritto societario sostanziale, e dunque all'approvazione da parte dei soci in sede assembleare, restando la decisione in merito alla loro adozione assoggettata unicamente alle regole del diritto concorsuale, che si sovrappongono pertanto alle prime¹⁸. In estrema sintesi, l'*ESUG* viene ad estendere il meccanismo di approvazione dell'*Insolvenzplan* anche ai soci, che nel mutato scenario normativo devono essere a tal fine raggruppati in un'apposita classe ai sensi del § 222. In altri termini i soci vengono coinvolti, a fianco dei creditori e collocati in un'apposita classe, nel procedimento di approvazione dell'*Insolvenzplan* e, dunque, dei provvedimenti

¹⁴ Spetzler, (nt.9), 437; Bay/Seeburg/Böhmer, *Debt-Equity-Swap nach § 225a Abs. 2 S. 1 des geplanten Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG)*, in *ZInsO*, 2011, 1930.

¹⁵ Così l'*Abs. 3* del § 225a. In argomento, anche per esemplificazioni, v. Müller, *Gesellschaftsrechtliche Massnahmen im Insolvenzplan*, in *KTS*, 2012, 422.

¹⁶ Per ampi riferimenti al riguardo si rinvia a Von Spee, (nt.5), 106, ove osservazioni anche rispetto alla previsione per cui l'operazione di conversione dei crediti in partecipazioni non può essere imposta ai creditori, effetto che contrasterebbe con la libertà contrattuale nella sua manifestazione negativa e con il profilo negativo della liberà di associazione *ex § 9 Abs. 1 GG*.

¹⁷ Le operazioni sul capitale possono essere previste nel piano anche indipendentemente dal *debt-to-equity-swap*, sebbene il combinato disposto del § 225, *Abs. 2 S. 3* e *Abs. 3* risulti non perspicuo ad una prima lettura: Von Spee, (nt.5), 110 ss.

¹⁸ Per maggiori riferimenti Von Spee, (nt.5), 113 ss.

strutturali in esso contemplati. Da tale premessa discendono i due ulteriori corollari rappresentati dall'estensione ai soci, da un lato, della legittimazione all'opposizione alla omologazione e, dall'altro e soprattutto, degli effetti di tale omologazione.

Per l'approvazione del piano l'*InsO* richiede che in ogni classe - compresa quella costituita dai soci - sia raggiunta la doppia maggioranza prescritta al § 244, *Abs.1*; e ciò potrebbe indurre, ad una prima lettura, a ritenere tuttora sussistente, anche dopo l'*ESUG*, un potere di influenza dei soci rispetto all'adozione dei provvedimenti strutturali incidenti sulle partecipazioni sociali, risultando modificate solo le regole - non più quelle di diritto sostanziale, bensì quelle di diritto concorsuale - attraverso le quali tale influenza si esplica.

Tuttavia, è proprio nelle pieghe del diritto concorsuale che si rinvergono gli strumenti per il superamento del potere di blocco dei soci; in altre parole, la stessa inclusione dei soci fra i partecipanti alla procedura di approvazione dell'*Insolvenzplan* - ovvero al loro soggezione al meccanismo disciplinato dall'*InsO* - determina il superamento del potere di blocco, che essi vantavano prima della novella del 2012.

Ciò è conseguenza del fatto che la disciplina concorsuale prevede al § 245 la possibilità di fingere esistente il consenso di una classe, purché ricorrano i presupposti ivi elencati per l'applicazione dell'*Obstruktionsverbot*¹⁹.

Il consenso dei soci al piano si considera, inoltre, dato anche quando nessun membro del gruppo dei soci partecipi alla votazione (§ 246a).

È evidente, dunque, come l'eventuale veto dei soci all'approvazione dell'*Insolvenzplan* venga aggirato grazie all'estensione ai soci di strumenti di diritto concorsuale²⁰, soprattutto in conseguenza del fatto che i presupposti per l'applicazione del § 245 ricorrono frequentemente nell'ambito di una situazione di crisi²¹.

¹⁹ Il § 245 *InsO* recita (se ne propone la traduzione in inglese): "(1) Even if the necessary majorities have not been achieved, a voting group shall be deemed to have consented if 1. the members of such a group are likely not to be placed at a disadvantage by the insolvency plan compared with their situation without such plan, 2. the members of such a group participate to a reasonable extent in the economic value devolving on the parties under the plan, and 3. the majority of the voting groups have backed the plan with the necessary majorities.

(2) A reasonable participation of a group of creditors for the purpose of subsection (1) no. 2 shall exist if under the plan 1. no other creditor will receive economic values exceeding the full amount of his claim; 2. neither a creditor with a lower-ranking claim to satisfaction without a plan, compared with the creditors forming his group, nor the debtor nor a person holding the debtor's shares receives an economic value; and 3. no creditor to be satisfied on an equal footing with the creditors forming his group without a plan receives an advantage with respect to such creditors.

(3) A reasonable participation of a group of shareholders for the purpose of subsection (1) no. 2 shall exist if under the plan 1. no creditor receives economic benefits exceeding the full amount of his claim and 2. no shareholder who would be equal in rank to the shareholders in the group if no plan were drawn up is better placed than they are". V. al riguardo Von Spee, (nt.5), 120 ss. E per la dottrina italiana Vattermoli, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, 324 nt. 60.

²⁰ Sulla questione dell'estensione del § 245 ai soci v. Von Spee, (nt.5), 120 e le ntt. 766-767 per ampi riferimenti alla dottrina tedesca.

²¹ Si fa soprattutto riferimento alla previsione del § 245, *Abs. 1 n. 1* per cui i creditori della classe dissenziente non devono ricevere dal piano un trattamento peggiore di quello che sarebbe loro applicabile in caso di mancata approvazione. V. Von Spee, (nt.5), 124 e nt. 803 per ampi riferimenti.

Il nuovo sistema introdotto dall'*ESUG* induce la dottrina tedesca a concludere che “non solo la competenza decisionale [sui provvedimenti incidenti sulle partecipazioni] è sottratta all'assemblea, ma la partecipazione dei soci prevista dall'*InsO* novellato è meramente formale e priva di effetti, per cui in sostanza ad essi non è accordato alcun *Mitbestimmungsrecht* e la loro competenza decisionale è di fatto revocata”²².

In questo quadro gli *Strukturmassnahmen* divengono pertanto realizzabili anche contro qualunque tentativo ostruzionistico da parte dei soci, essendo garantita agli interessi di questi ultimi una tutela meramente formale, ma svuotata di ogni capacità di condizionare effettivamente l'attuazione dell'*Insolvenzplan*.

L'entrata in vigore dell'*ESUG* determina il passaggio da un sistema caratterizzato dalla preminenza degli interessi dei soci – che potevano, con il loro potere di blocco rispetto ai provvedimenti necessari, far fallire la *Reorganisation* – ad uno nel quale agli interessi dei creditori è attribuito un *Vorrang*²³.

3. La tutela dei soci nella procedura di *Reorganisation*.

A fronte del quadro sopra tratteggiato, l'*InsO* appresta due rimedi a tutela dei soci – ed in particolare del loro *Erhaltungsinteresse* (interesse al mantenimento della partecipazione) – coinvolti nella procedura di ristrutturazione, che la dottrina tedesca qualifica come “*zweistufiges System des Minderheitenschutzes*”.

Il primo livello di tutela è costituito dal § 251, che all'*Abs. 1* consente anche ai soci di chiedere al tribunale di rifiutare l'omologazione ex § 248 *InsO*²⁴; a tal fine è tuttavia necessario che il socio dimostri che con l'approvazione del piano sarebbe sottoposto ad un trattamento peggiore rispetto al caso contrario (§ 251, *Abs. 1*, n. 2): e dunque sia in grado di prefigurare una convenienza dell'approdo fallimentare rispetto a quello concordatario derivante dall'esecuzione dell'*Insolvenzplan*.

E' peraltro evidente che una simile evenienza ricorre solo in ipotesi eccezionali: il presupposto appena menzionato normalmente non sussiste ed al socio risulta dunque precluso l'utilizzo dello strumento di tutela appena descritto²⁵.

A ciò si aggiunga che, ai sensi del § 251, *Abs. 3*, la domanda del socio di rigetto dell'omologazione dell'*Insolvenzplan* deve essere comunque respinta se nel piano sono previsti dei mezzi economici che rimuovano l'eventuale posizione peggiore, al quale costui sarebbe assoggettato in caso di acquisizione di piena efficacia della soluzione negoziata della crisi.

²² Schmidt, *Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht im ESUG-Entwurf*, in *BB*, 2011, 1607; Madaus, (nt.9), 2011, 754; Von Spee, (nt.5), 125 ove altri riferimenti.

²³ Von Spee, (nt.5), 129 ss. ove ampi approfondimenti.

²⁴ L'articolo recita: “(1) After acceptance of the insolvency plan by the parties concerned (sections 244 to 246a) and after obtaining the debtor's consent the plan shall require approval by the insolvency court”.

(2) Before the court gives its decision regarding approval of the plan it shall hear the insolvency administrator, the creditors' committee, if appointed, and the debtor.

²⁵ Müller, (nt.15), 436.

Si prevede, dunque, un ulteriore strumento capace di contemperare la necessità di tutelare eccezionalmente la posizione del socio con l'esigenza che quest'ultima non ostacoli la realizzazione della riorganizzazione concordata con (ed approvata da) i creditori²⁶.

Il secondo livello di protezione del socio è rappresentato dal § 253 *InsO* che prevede anche il suo potere di proporre reclamo avente per oggetto la violazione delle prescrizioni relative alla omologazione del piano. Anche l'impugnazione in esame ha il medesimo presupposto previsto dal 251 *Abs.1* (la prova che senza il piano la posizione del socio sarebbe migliore: 253, *Abs.2*, nr. 3). Deve inoltre essere rigettata quando costui possa essere compensato nelle forme previste dall'*Abs. 3* del § 251 e quando risulti applicabile la previsione di cui all'*Abs. 4* del § 253²⁷.

Sostanzialmente, dunque, dopo l'entrata in vigore dell'*ESUG* si estende il sistema di tutela concorsuale, precedentemente applicabile soltanto ai creditori, anche ai soci, resi infatti partecipanti alla procedura di riorganizzazione²⁸.

Potenzialmente, l'utilizzo di tali strumenti di tutela potrebbero generare un nuovo *Blockadepotenzial* dei soci, che però è scongiurato condizionandone l'esperibilità al presupposto, eccezionale, dell'attribuzione al socio di una *Schlechterstellung* rispetto a quella di cui godrebbe in mancanza del piano.

Inoltre, tramite la sostituzione dei mezzi di tutela di diritto sostanziale con quelli previsti dall'*InsO*, si priva il socio di una tutela di tipo reale, capace come tale di impedire l'adozione e la realizzazione degli *Strukturmassnahmen*, accordandogli soltanto una tutela "*gegen Vermögensnachteile*"²⁹.

Al di fuori delle specifiche previsioni dell'*InsO*, la dottrina tedesca si è interrogata sul riconoscimento al socio di un diritto al risarcimento per gli effetti che l'*Insolvenzplan* può determinare sulla sua partecipazione: tutela che discenderebbe dalla protezione costituzionale del diritto di proprietà *ex* § 14 *Abs. 1*, GG³⁰.

Al riguardo, si deve rilevare che, sebbene la maggior parte degli autori sostengano l'astratta configurabilità di tale rimedio, ancora una volta l'esito interpretativo a cui si perviene finisce per riconoscere al socio che subisca l'evizione della propria partecipazione una protezione meramente formale.

²⁶ La dottrina tedesca parla di "salvatorische Klausel": Von Spee, (nt.5), 142 e ntt. 894 ss., ove si sottolinea che, in ogni caso, tale previsione nel piano si rende necessaria unicamente nei (come detto, rarissimi) casi in cui il socio sia in grado di dimostrare di essere destinatario di un trattamento deteriore dalla soluzione concordataria.

²⁷ La dottrina tedesca specifica che il socio possa utilizzare i rimedi dei §§ 251 e 253 solo quando il piano contenga previsioni che incidono sulla sua partecipazione sociale (Von Spee, (nt.5), 152 ss.).

²⁸ Così chiaramente Von Spee, (nt.5), 154.

²⁹ Schmidt, (nt.22), 1609; Müller, (nt.15), 2012, 437; Von Spee, (nt.5), 155.

³⁰ Per ampi riferimenti alla letteratura che solo in tal modo ritiene conciliabile le novità introdotte dall'*ESUG* con la Costituzione e per riferimenti a precedenti giurisprudenziali si rinvia, per brevità, a Von Spee, (nt.4), 156, nt. 1000 ss.; ed adde Hirte/Konf/Mock, (nt.12), 2011, 641.

L'opinione maggioritaria sostiene, infatti, che la partecipazione debba essere valutata in base al *Liquidationswert* e non al *Fortführungswert*³¹.

Si afferma, inoltre, che il legislatore ha voluto negare il diritto del socio a percepire il risarcimento in esame sulla base dell'eliminazione di una norma dal *Diskussionsentwurf* dell'*ESUG* (§ 225°, Abs. 4) che conteneva una simile previsione, ma che non è stata confermata nella versione finale della novella dell'*InsO*. Ed in tale direzione si valorizzano le indicazioni del legislatore storico contenute nella relazione di accompagnamento all'*ESUG*.

Questi due dati normativi (e nomogenetici) vengono collegati reciprocamente³² per fondare la conclusione secondo la quale il legislatore avrebbe inteso escludere l'esistenza di un diritto risarcitorio del socio, in quanto, dovendo la sua partecipazione essere valutata al valore di liquidazione, esso risulta azzerato in una situazione di crisi, per cui non sussiste alcuna perdita cagionata dai provvedimenti previsti nell'*Insolvenzplan* da ristorare³³.

Tale ragionamento conduce a ritenere che l'imposizione di una *Eingriff* sulla *Mitgliedschaft* (un'operazione sulla partecipazione) anche contro la volontà del socio sia comunque da ritenere rispettosa del dettato del § 14 GG, perché in sostanza costui viene espropriato di un bene che ha un valore pari a zero³⁴.

4. Considerazioni conclusive sul sistema tedesco: l'imposizione al socio di un Duldungspflicht.

A seguito della riforma all'*InsO* del 2012 al socio non è sostanzialmente riconosciuto alcun potere decisionale in ordine ai provvedimenti previsti nell'*Insolvenzplan* ed idonei a incidere sulla sua partecipazione.

D'altro canto anche le forme di tutela che gli vengono riconosciute o dall'*InsO*, in quanto partecipante alla procedura, o dai principi generali sono relegate ad un piano meramente obbligatorio e comunque destinate a trovare applicazione, per i loro presupposti, in casi del tutto eccezionali.

³¹ Il primo criterio allude al valore spettante al socio in caso di liquidazione dell'ente; il secondo allude al valore che la partecipazione (ri-)acquisterebbe in caso di successo della *Reorganisation*. Per ampi riferimenti alla dottrina favorevole all'adozione dell'uno o dell'altro v. Von Spee, (nt.5), 158 ss., dove si indicano come argomenti dirimenti a favore dell'adozione del primo criterio il raffronto con il § 225 Abs. 5, S. 1 (che si riferisce propri al valore di liquidazione) e la volontà del legislatore (Cfr. Kleindiek, *Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren*, in *FS Hommelhoff*, 2012, 558).

³² Si ritiene che il legislatore non abbia recepito il § 225, Abs. 4 del progetto di legge dell'*ESUG* nell'*InsO*, che riconosceva al socio un diritto risarcitorio, proprio perché ha ritenuto necessario stimare la partecipazione sociale al valore di liquidazione.

³³ Altmepfen, *Zur Rechtstellung der Gläubiger im Konkurs gestern und heute*, in *FS-Hommelhoff*, 2012, 17; Müller, (nt.15), 2012, 433; Hirte/Konf/Mock, (nt.12), 2011, 641; Bauer/Dimmling, *Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap*, in *NZI*, 2011, 518. Il ragionamento viene ora ripreso ed ampiamente sviluppato, nell'ambito dello studio del bail-in, da Guizzi, *il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, 1485 ss.

³⁴ Von Spee, (nt.5), 162.

Ne consegue che il sistema delineato dall'*ESUG* sembra aver introdotto un sistema articolato in due passaggi consecutivi: in prima istanza, i soci, divenuti parti della procedura di approvazione dell'*Insolvenzplan*, hanno la possibilità di cooperare alla realizzazione di una soluzione della crisi; se ciò non si verifica, tale cooperazione, in quanto coercibile forzosamente (ossia a prescindere dal consenso dei soci nella fase di voto al piano) può assumere i connotati di un *Duldungspflicht* (dovere di tolleranza) rispetto a provvedimenti concernenti la società come soggetto giuridico (e non già semplicemente il suo patrimonio), suscettibili di produrre, come effetto, la perdita della partecipazione sociale. Più specificamente il dovere dei soci viene sistematicamente inquadrato nell'istituto all'*Aufopferungsgedanke* ricavato dal § 904, S. 1, *BGB*, in quanto si sostiene che i soci, in forza dei poteri connessi alla partecipazione, sono obbligati ad aver riguardo per gli interessi creditorii perché la *Interessenlage* in situazione di insolvenza legittima una preminenza della posizione dei creditori³⁵.

5. *La posizione dei soci nelle procedure di riorganizzazione in Francia: un "attentato accettabile"?*

Come accennato, gli interventi volti a disciplinare la posizione dei soci nelle procedure di ristrutturazione, nel senso di modificare il tradizionale assunto per cui esse hanno ad oggetto esclusivamente il patrimonio del debitore, ma non la struttura e gli assetti proprietari di quest'ultimo inteso come soggetto giuridico (la sua organizzazione e di riflesso anche la partecipazione ed i diritti dei suoi soci), stanno recentemente assumendo i contorni di un fenomeno che si estende a molti degli ordinamenti europei più evoluti.

Dopo la Germania anche la Francia è stata interessata da significativi e recentissimi sviluppi normativi concernenti il problema in esame, che approdano a risultati in gran parte assimilabili a quelli prodotti dall'entrata in vigore della novella dell'*ESUG*.

Il riferimento è innanzi tutto alla *Ordonnance* n° 2014-326 del 12 marzo 2014 contenente riforme relative a «la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives», adottata in applicazione della *loi* n° 2014-1 du 2 janvier 2014, in vigore dal 1 giugno 2014, che ha introdotto il nuovo articolo 631-9-1 all'interno del *code de commerce*.

La norma dispone che, se il capitale proprio non può essere ricostituito alle condizioni previste dall'art. L626-3 c.comm., l'amministratore giudiziario della procedure

³⁵ Parla di *Duldungspflicht*, Von Spee, (nt.5), 163 e nt. 1046. Per maggiori approfondimenti sull'inquadramento dogmatico della posizione del socio nella procedura d'insolvenza a seguito dell'*ESUG* si rinvia a Prusko, (nt.5), 154 ss. e 213 ss., il quale spiega che l'*Aufopferungsgedanke* è quell'istituto per cui un soggetto può essere obbligato a sopportare un *Rechtseingriff* sulla sua posizione giuridica se in tal modo si riesce ad evitare una più elevata perdita patrimoniale per altro soggetto. E v. il § 904, S. 1, *BGB*, che dispone: "the owner of a thing is not entitled to prohibit the influence of another person on the thing if the influence is necessary to ward off a present danger and the imminent damage is disproportionately great in relation to the damage suffered by the owner as a result of the influence. The owner may require compensation for the damage incurred by him".

di *redressement judiciaire* può domandare la nomina di un *mandataire ad hoc*, incaricato di convocare l'assemblea ma anche di votare sulla ricostituzione del capitale fino ad un importo minimo previsto dal medesimo articolo al posto dei soci, che si oppongono al progetto di piano, ove si preveda una modificazione del capitale a favore di coloro che si impegnano a rispettare il piano stesso.

Con riguardo a tale disposizione - dichiaratamente diretta ad assecondare la "*bonne volonté des créanciers*", pronti ad esperire un tentativo per il salvataggio dell'impresa rispetto alla suvvalente "*mauvaise volonté des associés*", recalcitranti a contribuire al risanamento della stessa³⁶ - la dottrina francese fornisce spunti non coincidenti rispetto alle reazioni suscitate in Germania dall'*ESUG*, ma non meno interessanti per l'osservatore italiano.

Merita intanto notare come la norma si iscriva nel solco delle linee guida contenute in studi che hanno utilizzato il metodo dell'analisi economica del diritto³⁷; e si conformi anche all'articolo 2, 4°, della *loi d'habilitation* n° 2014-1 del 2 gennaio 2014, la quale prevede misure volte ad assicurare «une meilleure répartition des pouvoirs entre les acteurs de la procédure». Infatti la nuova disposizione tende a rimodulare i rapporti di forza fra azionisti e creditori, a vantaggio di questi ultimi; e, più precisamente, dei creditori *senior*, intesi come quelli "dont la créance est partiellement mais pas intégralement couverte par l'actif disponible" (tale è la definizione data nello studio del Conseil d'analyse économique, p. 6).

I modelli dell'analisi economica del diritto sono utilizzati in Francia per giustificare la nuova disposizione, considerata come capace di legittimare un "attentato accettabile" al diritto di proprietà dei soci.

A tal fine si mira a dimostrare come in situazione di cessazione dei pagamenti (insolvenza) i benefici ottenuti dalla collettività dall'evizione degli azionisti sono superiori ai costi sostenuti da questi ultimi, per cui tali costi sono accettabili (è la regola generale di tutta l'analisi economica del diritto).

Ma oltre a tale preconditione, si ritiene necessario che l'evizione sia proporzionata e sia accompagnata da garanzie procedurali³⁸.

³⁶ Lienhard, *Réforme du droit des entreprises en difficulté: présentation de l'ordonnance du 12 mars 2014* su daloz-actualite.fr.

³⁷ v. Conseil d'analyse économique, *Les enjeux économiques du droit des faillites*, note n° 7, juin 2013, consultabile su <http://www.cae-eco.fr/Les-enjeux-economiques-du-droit-des-faillites.html>; V. anche Vermeille-Bézert, *L'éviction des actionnaires en amont de la cessation des paiements: un impératif pour lutter contre l'excès d'endettement*, D. 2013. Chron. 2045, che richiamano gli studi di R. C. Merton, *Theory of Rational Option Pricing*, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 4, n° 1, 1973, p. 141-183; F. Black et M. Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, *The Journal of Political Economy*, vol. 81, n° 3, mai-juin 1973, p. 637-654.

³⁸ "Une procédure collective devrait ainsi comprendre un certain nombre de règles procédurales permettant de s'assurer que les droits des actionnaires évincés étaient bien d'une valeur «négligeable» au moment du transfert du contrôle de l'entreprise en d'autres mains. Les actionnaires devraient donc pouvoir avoir un accès au juge afin de contester la valeur d'entreprise sur la base de laquelle ils ont été évincés. Lorsque le juge est saisi, ce dernier devrait pouvoir s'entourer, le cas échéant, d'experts afin de lui permettre de trancher le contentieux, et ce, avant la fin de la procédure collective » : Vermeille-Bézert, (nt.37). Al fine di fondare la

Occorre, ancora, rilevare che parte della dottrina francese manifesta un atteggiamento piuttosto critico rispetto alla nuova norma sulla base della previsione dell'art. 1844 *code civil*, per il quale tutti i soci hanno il diritto di partecipare alle decisioni collettive³⁹. Si riconosce che la Cassazione ha, in ipotesi "d'abus d'égalité / minorité", autorizzato la nomina di un mandatario *ad hoc* per sostituire gli azionisti che avevano tenuto un comportamento abusivo, ma si rileva altresì che in tali casi la discrezionalità del mandatario in ordine al voto da esprimere è piena. Mentre nel caso previsto dalla nuova disposizione si nomina un mandatario per esprimere un voto preconstituito, come forma di attuazione coattiva del consenso dei soci che essi hanno rifiutato di prestare.

Si è anche rilevato come la disposizione appaia contraria alla *décision* n° 2001-455 DC del 12 gennaio 2002, *loi de modernisation sociale*, dove si enuncia in termini generali un rifiuto "de l'immixtion judiciaire dans la conduite de la gestion sociale".

Si contesta, infine, la genericità della previsioni riferita a "personne s'engageant à respecter le plan"⁴⁰.

Le superiori considerazioni conducono una parte significativa della dottrina e degli operatori pratici francesi a richiedere la soppressione, anche mediante giudizio di incostituzionalità, della previsione 631-9-1.

6. *Segue: la loi Macron*

Nel solco della nuova regola generale sopra richiamata si iscrive anche la disciplina speciale più recentemente introdotta dalla *loi Macron* del 10 luglio 2015 per le società di maggiori dimensioni. Tale legge ha infatti introdotto nel *code de commerce* un nuovo art. 631-19-2, che, con riguardo all'ipotesi di cessazione di attività di società con almeno centocinquanta dipendenti o che controlla società con almeno centocinquanta dipendenti, contempla la possibilità di una procedura coattiva di intervento sul capitale sociale o addirittura di un esproprio delle partecipazioni, laddove la modifica del capitale sociale rappresenti l'unica soluzione che permetta di evitare gravi danni all'economia e consenta la prosecuzione dell'attività. In presenza di questi presupposti, qualora l'assemblea non abbia deliberato le modifiche al capitale sociale previste nel "*plan de redressement*", il tribunale dispone di prerogative inedite, potendo, su ricorso dell'amministratore giudiziario o del pubblico ministero:

conclusione nel testo la dottrina francese richiama la giurisprudenza della Corte dei diritti dell'uomo: CEDH, 23 sept. 1982, n° 7151/75, *Sporrong et Lönnroth c/ Suède* ; 18 déc. 1984, n° 7151/75, *Sporrong et Lönnroth c/ Suède* ; 21 févr. 1986, n° 8793/79, *James c/ Royaume-Uni*. Queste le massime "È illegittimo, ex art. 1 prot. 1 CEDU, il provvedimento della P. A. che provochi, per il privato cittadino, un'eccessiva interferenza nel pacifico godimento dei propri beni allorquando non sia stato operato un equo bilanciamento tra il diritto individuale leso e l'interesse della collettività perseguito mediante il provvedimento emanato". Viene inoltre richiamata la giurisprudenza di Cass. com., 22 mai 2013, n° 12-15.305, D. 2013. 1343, con nota Cerati-Gauthier)

³⁹ V. anche Cass com., 23 octobre 2007, n°06-16537, la quale ha sanzionato sulla base dell'art. 1844 C.c. una delibera dell'assemblea generale dalla quale era stato escluso un socio che non aveva potuto partecipare alla deliberazione.

⁴⁰ V. *Observatoire Consulaire des Entreprises en Difficultés, centre d'observation et de recherches de la Chambre de commerce et d'industrie de région Paris Ile-de-France*, su <http://www.cci-paris-idf.fr/>.

a) designare un mandatario incaricato di convocare l'assemblea e votare, in luogo dei soci, l'aumento di capitale riservato in sottoscrizione ai soggetti che si sono impegnati ad eseguire il *plan*. La sottoscrizione delle azioni di nuova emissione può avvenire per compensazione dei crediti vantati dai terzi verso la società, per l'importo ammesso alla procedura e nei limiti della riduzione che essi hanno subito⁴¹;

b) ordinare, a vantaggio dei soggetti che si sono impegnati ad eseguire il progetto del *plan*, la cessione in tutto o in parte delle partecipazioni sociali detenute dai soci che hanno rifiutato di adottare la modifica e che detengano una partecipazione che conferisca la maggioranza dei diritti di voto o una minoranza di blocco nell'assemblea generale, oppure che detengano la maggioranza dei diritti di voto in base ad un accordo stipulato con altri soci⁴².

A fronte di tale cessione forzata, si riconosce ai soci diversi da quelli interessati dalla cessione coattiva (ossia i soci che non detengano né una partecipazione maggioritaria né una partecipazione di blocco né la maggioranza dei diritti di voto in base ad un accordo con altri soci) il diritto di recedere dalla società e di ottenere il riscatto dei loro diritti sociali dai cessionari, precisandosi altresì che il valore delle partecipazioni oggetto di cessione coattiva, o di cui sia stato chiesto volontariamente il riscatto, debba essere determinato, in mancanza di diverso accordo fra gli interessati, da un esperto designato dal tribunale.

La cessione coattiva – così come il relativo corrispettivo – è disposta dal tribunale, che può anche nominare un *mandataire de justice* con l'incarico di attuare l'operazione con il versamento del relativo corrispettivo agli azionisti.

Il tribunale può inoltre imporre ai beneficiari della cessione coattiva di impegnarsi a conservare le partecipazioni acquistate per un periodo non superiore alla durata del piano e può imporre loro la prestazione di garanzie.

⁴¹ Si noti che la nuova norma introdotta dalla *loi Macron* non prevede la possibilità di escludere il diritto di opzione degli azionisti nel caso in cui il tribunale disponga un aumento forzoso del capitale della società; anzi la norma dispone che, nel caso in cui l'aumento debba essere sottoscritto in contanti, le azioni vadano offerte in via preferenziale agli azionisti in proporzione alla loro partecipazione. Ciò nonostante, la dottrina francese si pronuncia in senso fortemente critico rispetto alla previsione appena descritta, ritenuta, a dispetto della prelazione riconosciuta ai soci in caso di conferimenti in denaro, suscettibile di determinare comunque una forte diluizione della loro partecipazione perché essi possono, di fatto, non avere i mezzi finanziari per esercitare la prelazione, oppure possono trovarsi – soprattutto in caso di società non quotate – nell'impossibilità di cedere a terzi tale diritto, monetizzandolo. Si rileva, inoltre, che il diritto di sottoscrizione in via preferenziale dei soci non può operare laddove il tribunale disponga – com'è previsto dalla legge – la conversione dei debiti in azioni (Vermeille, *Les effets pervers du dispositif du projet de loi « Macron » relatif à l'éviction des actionnaires en plan continuation : les limites d'une réforme incrémentale du droit des faillites*, in *Revue Trimestrielle du Droit Financier* (RTDF), n° 1, 2015).

⁴² La dottrina francese qualifica questa ulteriore previsione incidente sulle partecipazioni dei vecchi soci come un meccanismo per punire quegli azionisti che non hanno voluto salvare l'impresa, investendovi nuove risorse. Tale scelta viene giustificata dal fatto che la società si trova in una situazione di "debt overhang" (il valore dell'impresa è inferiore a quello del suo indebitamento) per cui ogni euro investito nella società come capitale proprio va destinato alla soddisfazione dei creditori (Vermeille, (nt.41)).

Il piano risulta sospensivamente condizionato al pagamento del corrispettivo della cessione; in mancanza di avveramento della condizione, il tribunale dichiara risolta la cessione.

Sull'esecuzione degli impegni finanziari assunti dai cessionari vigila il commissario preposto alla procedura, che può imporre l'esecuzione degli stessi.

Infine, all'art. L661-1, n. 6 *bis* si prevede che le decisioni sopra descritte (aumento di capitale e cessione coattiva delle partecipazioni) possono essere appellate ed oggetto di ricorso in Cassazione.

7. Finalità della (e reazioni alla) nuova disciplina

La disciplina francese presenta tratti che la avvicinano sia a quella introdotta dall'ESUG nell'*InsO*, sia a quella vigente - come si dirà di seguito - nel nostro ordinamento a seguito del d.l. 83/2015.

Intanto, essa condivide con entrambe la finalità: quella di introdurre delle misure volte a superare il potere di blocco dei vecchi soci rispetto all'attuazione di modifiche incidenti sulla società, necessarie al successo di un tentativo di superamento della situazione di crisi più vantaggioso rispetto alle alternative praticabili, in primo luogo la liquidazione fallimentare⁴³.

Ciò trova conferma nel fatto che in Germania le nuove disposizioni introdotte dall'ESUG sono collocate nella parte dell'*InsO* dedicata all'ipotesi nella quale venga presentato un *Insolvenzplan*, che costituisce l'esito dell' *Insolvenzverfahren*, originariamente unitario, alternativo alla liquidazione concorsuale; e che in Francia, analogamente, le previsioni in esame sono collocate nel contesto della disciplina del *redressement judiciaire*, che è una procedura "destinée à permettre la poursuite de l'activité de l'entreprise, le maintien de l'emploi"⁴⁴.

⁴³ V. quanto afferma Vermeille, *La constitutionnalité du projet de loi "Macron" et l'éviction des actionnaires : la révolution n'a pas eu lieu*, in *Revue-Banque.fr*, la quale rileva che quando la società si trova in una situazione tale da poterla definire « insolvente » (v. per la definizione di tale concetto nell'ordinamento francese oltre nt.), "il potere che [le azioni] conferiscono non è più allineato con la sopravvivenza dell'impresa perchè nessun azionista ha interesse a investire fondi propri nella società che serviranno soltanto a rimborsare i creditori. Può darsi tuttavia azionista ha interesse a investire fondi propri nella società che serviranno soltanto a rimborsare i creditori, Può darsi, tuttavia, che la società, pur insolvente, si perfettamente vitale. In tal caso si realizza una dissociazione fra l'interesse degli azionisti - in effetti definitivamente perduto - e quello dell'impresa - considerato in senso ampio, come comprensivo dei clienti, collaboratori, fornitori, creditori, le sue utilità industriali -. In tale situazione l'attendimento degli azionisti - che perseguono esclusivamente il loro interesse - può risultare dannoso per gli interessi che si appuntano sulla prosecuzione dell'impresa.

⁴⁴ Art. L631-1 *c.com.* Ma che la finalità del *redressement* e del relativo piano ove si preveda un aumento di capitale eventuale riservato alla sottoscrizione dei terzi sia quella di preservare la continuità dell'impresa è ben chiaro anche nella relazione del senato francese sul progetto di legge *Macron* consultabile su *sentat.fr*. La relazione del senato aggiunge che l'obiettivo di salvaguardia della continuità di imprese, per di più di dimensioni rilevanti e il cui salvataggio corrisponde ad un interesse per l'economia nazionale, costituisce un elemento capace di giustificare la diluizione e la eliminazione coattiva della partecipazione dei vecchi soci. V. al riguardo anche Vermeille, cit.

L'obiettivo del salvataggio dell'impresa viene perseguito tramite un'operazione sul capitale sociale avente come conseguenza non soltanto di dotare la società di nuove risorse a titolo di capitale proprio, operazione che i soci hanno rifiutato di eseguire o nella quale non hanno la possibilità di investire; ma anche di determinare un ricambio della compagine sociale e, di conseguenza, dei gestori della società, sostituendo i vecchi soci, ai quali erano riferibili (quanto meno, in termini di nomina) i responsabili della precedente gestione nell'ambito della quale si è determinata la crisi.

In Francia, ancora, la norma in esame trova applicazione "si la modification du capital apparaît comme la « *seule solution sérieuse* »⁴⁵, scelta che appare assai prossima alla previsione dell'*InsO* che riconosce ai soci il potere di opporsi all'omologazione dell'*Insolvenzplan*, quando la loro posizione in tal caso risulterebbe peggiore di quella degli stessi in mancanza del piano (§ 251, abs. 1)⁴⁶.

Assai simile alla disciplina italiana recentemente novellata appare anche il contesto nel quale sono destinate ad operare le regole in esame in Francia: il piano di *redressement* deve essere elaborato o dall'amministratore giudiziario in concorso con il debitore oppure, in alternativa, anche da un pluralità di persone diversi dai soci che si impegnino ad eseguirlo, a condizione di poter partecipare al capitale della società⁴⁷.

La posizione dei soci in Francia appare assimilabile tanto a quella delineata dalla disciplina tedesca quanto a quella risultante dal d.l. 83/2015: se rispetto all'ipotesi della nomina del *mandataire de justice* sembra potersi dire che ai soci viene offerta, precedentemente (v. l'art. L631-19-2 che rimanda al 631-19.I che a sua volta prevede, per il caso di piano che preveda un aumento di capitale a favore di terzi che si obblighino ad eseguire il *redressement*, la convocazione delle assemblee dell'art. L626-3 *c.comm*), una possibilità di cooperazione, suscettibile, tuttavia, di esecuzione "in forma specifica"; nell'ipotesi (prevista dalla *loi Macron*) di cessione coattiva di partecipazioni esistenti si assoggettano i vecchi soci direttamente ad un dovere di sopportazione di misure invasive della loro sfera giuridica, ma funzionali al superamento della crisi.

Le novità introdotte nel *Code de commerce* dalle due riforme sopra ricordate - ed in particolare la più incisiva disciplina contenuta nella *loi Macron* - hanno suscitato in Francia reazioni contrastanti.

In particolare il Senato, allineandosi alle perplessità manifestate anche da alcuni tribunali di commercio, ha rilevato che la norma costituisce un attentato alla proprietà personale del socio, comportando l'evizione coattiva della sua partecipazione.

⁴⁵ V. anche la Relazione Senato francese, in http://www.senat.fr/espace_presse/actualites/201503/liberer_la_croissance_en_france_le_projet_de_loi_pour_la_croissance_lactivite_et_legalite_des_chances_economiques.html.

⁴⁶ Lo stesso si afferma, ma in relazione al *Chapter 11 USA* ed anche alle nuove previsioni relative al *bail-in* come recepito nel *Code monétaire e financier*, in Vermeille, (nt.43).

⁴⁷ V. la relazione del senato francese ("dans l'hypothèse du rejet par les actionnaires d'un plan de redressement présenté par des tiers prévoyant une entrée de ces derniers au capital en contrepartie de leur engagement à mettre en oeuvre le plan - situation de l'article L. 631-19 »).

A fronte di ciò, si riconosce, tuttavia, che esiste un interesse generale che giustifica tale effetto, costituito dal salvataggio di imprese di notevoli dimensioni; e che, comunque, i soci sono compensati da un rimedio di natura indennitaria la cui portata è rimessa alla determinazione di un esperto indipendente⁴⁸.

Il Senato ha, ancora, notato come la fattispecie nella quale si realizza l'aggressione più grave alla proprietà del socio è quella della diluizione forzata, perché «*prive les actionnaires de l'usage d'un élément substantiel du droit de propriété attaché à la détention des actions : le droit de vote, c'est-à-dire le droit de participer aux votes de l'assemblée, qui engagent la société. Le droit de vote constitue avec le droit de percevoir un dividende les attributs du droit de propriété de l'actionnaire*».

Manca, inoltre, per tale caso la previsione di qualunque contropartita per il socio.

Si tratta di perplessità condivise anche dalla dottrina occupatasi del progetto di legge da cui ha tratto origine la *loi Macron*, soprattutto per quanto concerne la violazione del diritto di proprietà dei soci⁴⁹.

Si è affermato, infatti, che l'evizione delle azioni dei vecchi azionisti non costituisce un attentato al loro diritto di proprietà – tutelato all'art. 17 della DDHC – se la *procédure de sauvegarde* consente di ottenere un incremento di valore rispetto alla *liquidation judiciaire*; precisandosi che per constatare l'esistenza di tale «*surcroit*» di valore gli economisti utilizzano il concetto di «*valore d'impresa*» (pari ai flussi di tesoreria futuri derivanti dalla prosecuzione dell'attività, valutati al loro valore attuale)⁵⁰.

Ciò premesso, il limite della *loi Macron* viene individuato nel fatto che, pur perseguendo un obiettivo necessario in situazioni di crisi per il salvataggio di un'impresa, essa non fa alcun riferimento al presupposto del valore d'impresa. Ragion per cui si conclude che il meccanismo previsto nella nuova disposizione del *Code de commerce* – consentendo l'esproprio in caso di società in situazione di semplice cessazione dei pagamenti, ma ancora solvibile (quando cioè l'ammontare dei debiti non è superiore al

⁴⁸V. anche l'Avis du Conseil d'État, espresso nell'Assemblée générale CE, 8 déc. 2014, su <http://www.franceinter.fr/sites/default/files/2014/12/09/1018497/fichiers/aviscomplet.pdf>.

⁴⁹V. Martinez- Vermeille, *La réforme en cours du droit des entreprises en difficulté, quand la Constitution s'en mêle*, in RTDF, n° 2, 2014, pp. 33-36.

⁵⁰ Vermeille, *Le volet droit des faillites de la loi "Macron" : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée*, in *Recueil Dalloz*, 19 février 2015, n° 7, pp. 4-5. Id., (nt.43). Per giustificare l'evizione dei vecchi soci, secondo tale dottrina, il valore dell'impresa deve essere i) superiore al valore di liquidazione dell'impresa (per cui s'intende la somma dei prezzi di cessione dell'attivo dell'impresa, venduto speratamente); ii) inferiore alla somma dei debiti della società (situazione nella quale la società è detta "insolvable"). Al ricorrere di tale situazione gli azionisti possono essere spossessati delle azioni, il cui valore è nullo. Si sottolinea, ancora, che il concetto di insolvenza (utilizzato per giustificare l'evizione degli azionisti) deve essere tenuto distinto da quello di "cessation des paiements" che costituisce il presupposto dell'apertura del *redressement judiciaire*, nell'ambito del quale la *loi Macron* prevede l'evizione dei soci. Per cui nell'ordinamento francese il presupposto di applicazione dell'art. L631-19-2 (che è lo stesso del *redressement*) non coincide con l'esistenza di una situazione di insolvenza, in cui il valore delle partecipazioni è, ad avviso della tesi in esame, necessariamente nullo.

valore dell'impresa, per cui il valore delle azioni non è pari a zero)⁵¹ – può risultare illegittimo per contrasto con l'art. 17 DDHC⁵².

Intanto perché, se il bene espropriato non ha valore nullo, la norma pretende un interesse pubblico per legittimare l'espropriazione, e tale non viene considerato l'interesse – perseguito con il meccanismo introdotto dalla *loi Marcon* – di evitare la cessazione di un'impresa⁵³. Inoltre, il nuovo art. L631-19-2 *c.comm.* non garantisce alcuna “juste indemnité” agli azionisti espropriati, giacché il pagamento di un corrispettivo è previsto solo nell'ipotesi di cessione forzata⁵⁴, ma non in quella di aumento forzoso del capitale, come rilevato già nella relazione del Senato⁵⁵.

La diluizione forzata viene, infine, ritenuta di dubbia conformità al diritto europeo ed alla giurisprudenza della Corte di giustizia.

Si rileva, infatti che la Direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012 (c.d. « nuova Seconda Direttiva in materia societaria », sulla tutela del capitale sociale) – in perfetta continuità con quanto già previsto sul punto dalla originaria Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976 – dispone all'art. 29 que « *toute augmentation du capital doit être décidée par l'assemblée générale* ». Tale disposizione, com'è noto, è stata interpretata in modo stringente dalla Corte di Giustizia, per la quale le modifiche del capitale devono essere deliberate dai soci e non da soggetti esterni alla società – come previsto nella nuova norma del *code de commerce* – anche in caso di crisi⁵⁶.

A dispetto di tali rilievi fortemente critici, tuttavia, la previsione normativa ha ottenuto un decisivo avallo quanto alla sua legittimità nella pronuncia del *Conseil Constitutionnel*, il quale ha affermato che – allineandosi, peraltro, ai principi ricorrenti nella propria giurisprudenza in materia di esproprio – “*les deux dispositifs de « dilution forcée » et de « cession forcée » institués par le législateur, qui contribuent par ailleurs à*

⁵¹ Vermeille, (nt.41).

⁵² Vermeille, (nt.43); Id., (nt.41).

⁵³ E comunque si rileva che la Corte costituzionale francese non si accontenta di rilevare siffatto interesse, ma pretenda anche di valutare che la misura dell'esproprio sia proporzionata alla sua soddisfazione (Vermeille, (nt.43), ove riferimenti). L'autrice afferma che anche la previsione del requisito prescritto dall'articolo in esame della *existence d'un “trouble grave à l'économie nationale et régionale et au bassin d'emploi”*, non appare sufficiente a fugare i dubbi di incostituzionalità della previsione normativa. V., però, in senso contrario sull'esistenza dell'interesse pubblico all'esproprio dei soci la relazione del senato francese.

⁵⁴ Ma per rilievi critici anche in ordine al meccanismo prescritto dall'art. L631-19-2 *c.comm.*, v. ampiamente Vermeille, (nt.43) e Id., (nt.41).

⁵⁵ Rispetto ai rilievi che erano stati mossi al progetto di legge, quanto alla mancanza di uno strumento di impugnazione della decisione del tribunale relativa alle partecipazioni sociali (Vermeille, (nt.43)), si deve invece rilevare la previsione nel *code de commerce* dell'appellabilità e della ricorribilità in Cassazione dei provvedimenti, come detto nel testo.

⁵⁶ La relazione del senato francese richiama, al proposito, le sentenze Vasko del 24 marzo 1992 e Pafitis del 12 marzo 1996. Tali sentenze si sono pronunciate su una legge greca (236/1975 art. 1) che permetteva a un organismo amministrativo (il commissario provvisorio) di decidere su un aumento di capitale (ma la legge prevede, più ampiamente che tutti i poteri degli organi statuari cessino e vengano attribuiti al commissario) concernente un'impresa in difficoltà (in particolare una banca in regime di gestione commissariale : v. oltre). Il senato francese ritiene che il fatto che la nuova norma del *code de commerce* attribuisca una analoga decisione al tribunale non costituirebbe una circostanza di rilievo, ai fini del principio statuito dalla Corte.

préservier les droits des créanciers de l'entreprise, ne portent pas une atteinte manifestement disproportionnée au droit de propriété des associés et actionnaires"⁵⁷.

8. La posizione dei soci nelle procedure di riorganizzazione in Spagna.

Gli artt. 163 ss. della *Ley concursal* disciplinano la *calificación del concurso* che costituisce un procedimento incidentale eventuale interno alla procedura concorsuale, il quale deve essere aperto nei casi previsti dalla legge al fine di giudicare la condotta (originariamente) del debitore o, in caso di persone giuridiche, dei suoi amministratori o liquidatori.

Nell'ambito del giudizio deve accertarsi se il *concurso* è *culpable* o *fortuito*⁵⁸.

Il *concurso* è *culpable* quando siano stati compiuti fatti o condotte con dolo o colpa grave che abbiano determinato o aggravato l'insolvenza.

La *Ley Concursal*, come modificata con il Rey decreto 4/2014, include oggi fra i soggetti legittimati passivi nel sub-procedimento di "calificación de concurso" anche i soci, i quali sono considerati sanzionabili per *concurso culpable* quando abbiano negato senza una causa ragionevole il consenso alla capitalizzazione dei crediti o all'emissione di strumenti convertibili, così frustrando la conclusione di un accordo di rifinanziamento previsto all'art. 71 bis. 1 e alla IV disposizione addizionale della *Ley concursal*, o un accordo stragiudiziale di pagamento(art. 165.2 l.c.)⁵⁹.

Anche in Spagna, dunque, si è introdotto uno strumento - *sub specie* di responsabilità patrimoniale per aver determinato o aggravato l'insolvenza - per indurre il socio a cooperare alla realizzazione di provvedimenti societari (*la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles*) capaci di incidere sulla sua partecipazione,

⁵⁷ Decisione 2015- 486 QPC consultabile su www.conseil-constitutionnel.fr.

⁵⁸ L'art. 163 LC prevede: "El concurso se calificará como fortuito o como culpable". L'art. 164 prevede: "1. El concurso se calificará como culpable cuando en la generación o agravación del estado de insolvencia hubiera mediado dolo o culpa grave del deudor o, si los tuviere, de sus representantes legales y, en caso de persona jurídica, de sus administradores o liquidadores, de hecho y de derecho, apoderados generales, de quienes hubieren tenido cualquiera de estas condiciones dentro de los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso, así como de sus socios conforme a lo dispuesto en el artículo 165.2".

⁵⁹ La norma citata prevede: "los socios o administradores se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación de los previstos en el artículo 71 bis.1 o en la disposición adicional cuarta o de un acuerdo extrajudicial de pagos. A estos efectos, se presumirá que la capitalización obedece a una causa razonable cuando así se declare mediante informe emitido, con anterioridad a la negativa del deudor, por experto independiente nombrado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 bis.4. Si hubiere más de un informe, deberán coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos". Si aggiunge all'art. 172.2.1° l.c. che «En caso de persona jurídica, podrán ser considerados personas afectadas por la calificación ...los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o una emisión de valores o instrumentos convertibles en los términos previstos en el artículo 165.2, en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo».

La sanzione prevista è una responsabilità patrimoniale: i condannati devono coprire il *deficit* che hanno cagionato) (172 bis.1.).

che siano funzionali al raggiungimento di un *acuerdo de refinanciación*⁶⁰ o di un accordo stragiudiziale di pagamento.

La particolarità che connota l'ordinamento spagnolo è che, se il socio rifiuta, non si prevede un meccanismo coattivo per l'attuazione del provvedimento, ma lo si persegue ponendo a suo carico una sanzione patrimoniale particolarmente persuasiva.

L'esame della dottrina spagnola consente di constatare una marcata sintonia tra le riflessioni compiute in relazione alla novella della *Ley Concursal* e quelle rintracciabili a proposito dell'*ESUG*.

La premessa condivisa è che il risanamento economico e finanziario della società in crisi può richiedere l'adozione di provvedimenti che incidono sul contenuto economico e giuridico della partecipazione del socio; provvedimenti che, prima della novella, non potevano essere adottati senza il loro consenso, poiché il diritto concorsuale riguardava soltanto il patrimonio della società.

Per rimediare a tale lacuna del diritto della crisi spagnolo, è stata adottata la novella qui in esame e, in particolare, la responsabilità del socio per *concurso culpable*, a proposito del quale la dottrina afferma che "L'imposición al socio del cumplimiento de deberes de colaboración con el saneamiento no resulta fácil y por eso el legislador ha optado por una norma de finalidad preventivo-punitiva: los socios que nieguen *sin causa razonable* la adopción de un acuerdo de capitalización de créditos, emisión de valores o instrumentos convertibles y frustren por ello un acuerdo de refinanciación tendrán la condición de personas afectadas por la calificación y estarán sujetos...a responsabilidad por el déficit concursal"⁶¹.

Il fatto imputabile al socio ai sensi delle nuove previsioni della *Ley Concursal* può consistere in qualunque condotta che ostacoli la conclusione di un *acuerdo de refinanciación*: sia tramite l'espressione di un voto negativo nella *junta general*, sia facendo mancare i quorum necessari alla sua valida costituzione.

Il *concurso* può essere qualificato come *culpable* - e come tale fonte di responsabilità patrimoniale - quando l'ostruzione da parte dei soci si verifichi "sin causa razonable". Quest'ultima presuppone l'adeguatezza dei mezzi per la consecuzione dell'obiettivo proprio dell'accordo di rifinanziamento. Più specificamente si ritiene che la ricapitalizzazione debba costituire un presupposto essenziale dell'accordo, per cui in mancanza dell'una viene meno anche la possibilità di attuare l'altro.

Si aggiunge, inoltre, che allorché il socio sia privo di qualunque interesse economico reale a causa del fatto che la società versa in una situazione di insufficienza patrimoniale, nessuna opposizione può essere qualificata ragionevole.

⁶⁰ Tali accordi sono negozi giuridici fra debitore e creditori (ma anche terzi) che possono assumere un pluralità di contenuti (normalmente concernenti gli aspetti finanziari dell'impresa in difficoltà (Pérez Benítez, *La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación*, consultabile su elderecho.com)) e che sostanzialmente sono volti a perseguire l'obiettivo del salvataggio dell'impresa attraverso interventi di vario tipo realizzati dai creditori.

⁶¹ Márin de la Bárcena, *Obstaculización de acuerdos de refinanciación y calificación culpable del concurso*, consultabile su gomezacebo-pombo.com.

Si presume, peraltro, che la capitalizzazione corrisponda ad una causa ragionevole quando così è attestato da un esperto indipendente ai sensi del art. 71 *bis*, 4 co., l.c.⁶².

L'attestazione ha la funzione di determinare un'inversione dell'onere della prova in merito alla effettiva configurazione del provvedimento in questione quale presupposto necessario ai fini del conseguimento dell'obiettivo dell'accordo di rifinanziamento e al fatto che esso non imponga ai soci un sacrificio sproporzionato.

Tale inversione deriva da una presunzione *iuris tantum* in ordine al carattere *culpable del concurso* (elemento soggettivo dell'illecito) e in ordine al fatto che il comportamento ostruzionistico del socio abbia cagionato un danno patrimoniale consistente nell'insorgere e nell'aggravamento dell'insolvenza (elemento oggettivo).

La prova contraria alla presunzione legale presuppone la dimostrazione che la ristrutturazione finanziaria non costituisce l'unica opzione per affrontare la crisi e per proteggere gli interessi creditorii; naturalmente, ove non esistano alternative all'accordo fallito per evitare l'insolvenza o il suo aggravamento, allora il *concurso* va giudicato *culpable*⁶³.

Dall'analisi del sistema spagnolo emerge, dunque, che la partecipazione del socio non può essere oggetto di interventi coattivi attuati da terzi di nomina giudiziale; ciò nonostante ai membri della compagine sociale sembra essere imposto un dovere di cooperare alla ristrutturazione, a meno che il rifiuto non sia fondato su una causa ragionevole, se si sposa la tesi che ritiene esistente una relazione consustanziale fra obbligo e sanzione.

9. La posizione dei soci nelle procedure riorganizzative nella repubblica Ceca

L'ordinamento della repubblica Ceca risulta essere - in modo insospettabile - all'avanguardia rispetto al problema del potere di veto dei soci rispetto all'attuazione di soluzioni di risanamento, che coinvolgono le loro partecipazioni.

Risale infatti alla riforma dell'*Insolvency act* là vigente l'introduzione di soluzioni che anticipano per molti versi quelle adottate soltanto alcuni anni dopo in Germania con l'*ESUG*⁶⁴.

In un *paper* risalente al 2009 già si rilevava rispetto all'ordinamento ceco come il mantenere in capo agli azionisti il potere di decidere, secondo le forme del diritto sostanziale, l'aumento di capitale contrasta con la logica delle procedure concorsuali, perché ciò equivale a riconoscere a soggetti, il cui interesse per l'investimento effettuato è stato azzerato in termini economici, un potere di veto sul procedimento di

⁶² Si precisa peraltro all'art. 165.2.2 che il *concurso* si considera *culpable* solo se l'accordo di rifinanziamento attribuisce ai soci il diritto di prelazione per acquistare le azioni o i valori mobiliari sottoscritti dai creditori in caso di successiva alienazione da parte degli stessi.

⁶³ Per la disciplina esposta nel testo v. Márin de la Bárcena, (nt.61), ove si aggiunge che la previsione contenuta all'art. 172 al "grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo el acuerdo" porrà dubbi interpretativi, anche se la sua funzione è quella di lasciare al tribunale un margine di discrezionalità valutativa da utilizzare caso per caso.

⁶⁴ L'*insolvency act* della repubblica Ceca risale infatti al maggio 2006.

riorganizzazione. Potere di veto che può consentire agli stessi di pretendere ed ottenere valori dai creditori *senior* come corrispettivo del sostegno alla riorganizzazione.

Per aggirare quello che è, dunque, il medesimo problema per risolvere il quale è stata approvata l'*ESUG* in Germania, nella repubblica Ceca si prevede che i poteri dell'assemblea generale sono sospesi durante i *reorganization proceedings* (S. 333.1 IA). Questi poteri sono attribuiti ad un *trustee*, originariamente nominato dall'tribunale e che successivamente, a seguito della verifica dei crediti, può essere sostituito dai creditori (S. 25 e 29 IA)⁶⁵. Tuttavia, la nuova struttura finanziaria della società non verrà normalmente decisa dal *trustee*, ma dai creditori votando sul piano di ristrutturazione nel suo complesso (S. 341.1 e 347 IA).

A ciò deve aggiungersi che i vecchi azionisti – come nell'*ESUG* – sono trattati come creditori ed hanno, perciò, il diritto di partecipare al voto sul piano (S. 335 e 337.2.b) IA).

Quand'anche costoro votino contro il piano, la corte può omologarlo se – oltre alla presenza di ulteriori condizioni – al meno una classe di creditori antergrati rispetto ai soci e che vedano le loro pretese incise dal piano votino a favore di esso.

10. *La posizione dei soci nelle procedure riorganizzative in Italia a seguito del d.l. (convertito) 83/2015.*

Il d.l. 83/2015 ha introdotto nel nostro ordinamento una disciplina concernente le proposte di concordato concorrenti rispetto a quella del debitore ai commi 4 ss. dell'art. 163 l.fall.⁶⁶.

Nell'ambito di tale nuovo istituto, il legislatore ha previsto una novità che, da un lato, appare di grande impatto sistematico soprattutto se confrontata con gli orientamenti consolidati maturati nella dottrina italiana in relazione alla posizione dei soci nelle procedure concorsuali ed, in particolare, all'impatto che queste potevano avere sulla loro partecipazione sociale⁶⁷; e, dall'altro, determina ad avviso di chi scrive il risultato di allineare, al proposito, il nostro ordinamento alle discipline, che in materia sono state adottate dai paesi europei di cui si è precedentemente dato conto.

⁶⁵ Rimane agli azionisti esclusivamente il potere di nominare gli amministratori (S. 333.2). Ciò perché si vuole evitare che gli amministratori richiedano tempestivamente l'apertura di una procedura senza temporeggiare per il timore di essere sostituiti dai creditori.

⁶⁶ In argomento v. D'Attorre, (nt.4), 1163 ss.; Galletti, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo*, ilfallimentarista.it;

⁶⁷ Sottolinea il carattere innovativo della nuova previsione Stanghellini, intervento convegno riv. soc., Venezia, 11/2015: la persona giuridica diventa un *asset* a disposizione dei creditori. D'Attorre, (nt.4), 1164, ove si osserva che si supera, con la nuova previsione, il tradizionale insegnamento che vuole limitato l'oggetto delle procedure concorsuali al solo patrimonio della società-debitrice, consentendosi invece un'ablazione, totale o parziale, anche delle partecipazioni sociali dei soci della società debitrice, sotto forma di aumento di capitale non deliberato dai soci e con esclusione o limitazione del diritto di opzione. Al riguardo si vedano anche Stanghellini, *Le crisi d'impresa fra diritto e economia*, Bologna, 2007, 210; Guerrera - Maltoni, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 33; Guerrera, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss., spec. 1132; Ferri jr., (nt.8), 95 ss. (e già Id., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 762, secondo cui oggetto della ristrutturazione potrebbe essere anche l'investimento effettuato dal socio con il suo apporto di capitale).

L'art. 163, comma 5, secondo periodo, l.fall. stabilisce, infatti, che "la proposta può prevedere l'intervento di terzi e, se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, può prevedere un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto di opzione".

Tale previsione consente, di fatto, attraverso un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, una sostanziale ablazione delle quote di partecipazione dei soci della società-debitrice. Viene dunque superato l'orientamento finora consolidato per cui, in caso di apertura di procedura concorsuale di una società per azioni o a responsabilità limitata, oggetto dello spossessamento (pieno o attenuato a seconda del tipo di procedura) fosse solo il patrimonio della società, non certo le partecipazioni dei soci, i quali rimanevano gli unici titolari delle stesse e del potere di disporre.

La facoltà di incidere sulle partecipazioni dei soci della società debitrice è riferita, come detto, alle proposte concorrenti (presentate dai creditori qualificati ai sensi dello stesso art. 163), mentre, in base al tenore letterale della disposizione, non è accordata alla proposta presentata direttamente dal debitore.

Risultano non del tutto chiare le modalità di attuazione dell'eventuale aumento di capitale della società debitrice previsto nella proposta concorrente eventualmente omologata. La formulazione letterale dell'art. 163, comma 5, l.fall. indurrebbe a ritenere che in questi casi, in deroga alle norme degli artt. 2436, 2441 e 2443 c.c., l'aumento di capitale sia attuato senza una deliberazione dell'assemblea straordinaria o degli amministratori (art. 2443 c.c.), ma operi automaticamente per effetto dell'omologazione della proposta concorrente, potendosi procedere all'iscrizione nel registro delle imprese su ordine del giudice delegato e dovendosi poi procedere al deposito nel registro delle imprese del nuovo testo integrale dello statuto nella sua redazione aggiornata.

Sembra, però, che la strada tracciata dal legislatore sia diversa, come può desumersi dall'art. 185, comma 6, l.fall., in tema di esecuzione del concordato, secondo cui, in caso di ritardi o omissioni da parte del debitore nel compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta concorrente, il tribunale, se si tratta di società, "può nominare un amministratore giudiziario stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, ivi incluso, qualora la proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa".

Dalla norma richiamata si desume, in modo implicito ma indubbio, che l'aumento di capitale sociale previsto nella proposta concorrente debba comunque essere deliberato dall'assemblea straordinaria della società debitrice, con il voto favorevole dei soci che rappresentino le maggioranze previste dalla legge e dai singoli statuti per l'aumento di capitale sociale; in tal modo, l'omologazione della proposta concorrente determina l'insorgere di un obbligo di *facere* (che scaturisce dal dovere del debitore di eseguire la

proposta approvata ed omologata *ex art. 185, 3 co.*) anche in capo ai soci della società debitrice.

Nel caso in cui gli amministratori non convochino l'assemblea o, comunque, non venga approvata la deliberazione, si realizza la fattispecie del "mancato compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta", che legittima la nomina dell'amministratore giudiziario, al quale attribuire il potere di convocazione dell'assemblea e di esercizio del voto nella stessa, in sostituzione del voto dei soci. In ogni caso, la deliberazione dovrà essere verbalizzata da un notaio ed essere iscritta nel registro delle imprese nel rispetto del procedimento delineato dall'art. 2436 c.c.⁶⁸.

11. *Segue.*

A fronte di quanto emerge dalla lettura delle nuove norme introdotte dal d.l. 83/2015 concernenti la posizione dei soci nel concordato, occorre di seguito compiere uno sforzo di ricostruzione sistematica della disciplina, affrontando gli interrogativi che essa pone.

In primo luogo, si è detto che il 5 co. dell'art. 163 l.fall. non prevede che l'aumento di capitale con eventuale esclusione del diritto di opzione possa essere contenuto nella proposta presentata dal debitore.

Il silenzio legislativo sul punto, unito alla circostanza che il legislatore introduce questa possibilità con riferimento specifico alla proposta concorrente, ha indotto la dottrina, in sede di primo commento, a ritenere tutt'ora perdurante il divieto di incidere direttamente sulle partecipazioni sociali nel caso di proposta presentata dalla società-debitrice, che non potrà prevedere aumenti di capitali non deliberati dai competenti organi sociali⁶⁹.

Al riguardo, pare possibile e preferibile assumere una diversa posizione, tale da ritenere che anche la proposta del debitore possa assumere il contenuto di cui all'art. 163, 5 co., 2 periodo, l.fall.

La lettera di quest'ultima disposizione presenta una certa ambiguità lessicale laddove, nel primo periodo, utilizza il termine "proposte", riferendosi a quelle concorrenti dei creditori, e poi, il termine "proposta" al singolare, riferendosi a quella del debitore. Al secondo periodo, la norma torna ad utilizzare "proposta" al singolare. Da tale rilievo letterale si potrebbe argomentare che, siccome la legge utilizza genericamente il termine "proposta" (e non dice la "*proposta presentata da uno o più creditori*"), la prescrizione in esame riguarda ogni proposta di concordato ivi compresa quella della società debitrice.

È altrettanto vero, però, il rilievo dell'argomento appare assai modesto, posto che contro di esso si può con fondamento asserire che l'art. 163 è dedicato alle "proposte concorrenti", quindi in mancanza di una chiara specificazione parrebbe che, laddove esso

⁶⁸ D'Attorre, (nt.4), 1170.

⁶⁹ D'Attorre, (nt.4), 1169, che giustifica la diversità di trattamento della proposta del debitore e di quella concorrente con l'esistenza di vantaggi a favore di quest'ultima anche nell'ambito della disciplina del concordato fallimentare (ma che non esclude si possa pervenire ad una soluzione contraria: nt.16).

utilizza il termine “proposta”, lo faccia in riferimento all’oggetto della propria disciplina, ossia quella presentata dai creditori⁷⁰.

Piuttosto, sembrerebbe dotato di maggiore consistenza un altro argomento: se si consente a soggetti che non hanno nessun potere decisionale, per il diritto sostanziale, sulla struttura ed organizzazione della società, di proporre un’operazione del tipo di quella in esame, atta a sovvertirne gli assetti proprietari, appare irragionevole non attribuire la medesima potestà anche agli amministratori, che agiscono in nome e per conto dell’ente sulla cui organizzazione il provvedimento oggetto del piano va ad incidere.

In altri termini: l’argomento *a fortiori* pare indicare che la norma del 163, 5 co., l.fall. non ha portata limitativa, tale da doverla interpretare nel senso che la proposta concorrente e solo la proposta concorrente può prevedere l’aumento di capitale lì disciplinato.

E verso la stessa conclusione converge anche l’argomento che valorizza la ragionevolezza e la coerenza delle prescrizioni legislative, non riuscendosi ad individuare motivi plausibili che giustifichino una simile disparità di trattamento fra proposta del debitore e proposta dei creditori.

Anche le motivazioni al riguardo addotte da chi ha per primo esaminato la disposizione – legate alla ravvisata analoga disparità prevista anche per le due diverse proposte di concordato fallimentare⁷¹ – appaiono poco coerenti con la funzione assolta dall’introduzione di una previsione tanto innovativa: se la possibilità di incidere sulla posizione proprietaria dei soci con il piano di concordato mira a consentire soluzioni della crisi che agevolano il salvataggio dell’impresa ed il miglior soddisfacimento possibile dei creditori, non si vede perché essa non debba essere offerta al debitore, che scelga di presentare una proposta coerente con i valori dei quali è permeata la nuova disciplina concorsuale.

Se, poi, si cerca qualche appiglio maggiormente legato al dato positivo, a favore della ricostruzione qui preferita appare decisivo il dato comparatistico.

In Germania l’*Insolvenzplan* può contenere la previsione di provvedimenti che incidono sulla partecipazione sociale (v. sopra) e l’*Insolvenzplan* può essere proposto tanto dall’*Insolvenzverwalter* (sulla nomina del quale i creditori concorrenti possono incidere in modo determinante) quanto dal *debitore* (§ 218 InsO).

Una considerazione simile vale per l’ordinamento francese. Lì l’aumento coattivo di capitale – che assume, da un punto di vista procedurale, connotati assai prossimi a quello

⁷⁰ A testimonianza del carattere non dirimente dell’argomento letterale, si consideri che all’obiezione riportata nel testo si potrebbe obiettare che *rubrica legis non est lex*.

⁷¹ D’Attore, (nt.4), 1170 ss. L’autore sostiene che la disparità sia giustificata perché il debitore “ha avuto la possibilità di giocare in solitudine il primo *round*, ma una volta che tale vantaggio è stato consumato...si concede un’opportunità anche al terzo, che beneficia di vantaggi compensativi”. Ma tale osservazione, se giustifica che si consenta ai creditori di proporre qualcosa al posto del debitore, se quanto da lui offerto in prima istanza non è considerato soddisfacente (come previsto per la percentuale proposta ai creditori), non risponde alla domanda: perché non si consente al debitore di giocare il primo *round* a parità di condizioni con i creditori?

introdotto nel nostro ordinamento – costituisce un provvedimento adottabile dal tribunale, su istanza dell'amministratore giudiziario (o del pubblico ministero nel caso dell'art. L631-19-2 *c.comm.*). Si deve tuttavia considerare che il *redressement judiciaire*, nell'ambito del quale si può adottare tale provvedimento ablativo della partecipazione dei soci a favore dei creditori, può essere domandato dal debitore (art. L631-4 *c.comm.*), dal pubblico ministero e da un creditore (L631-5, co. 1 e 2, *c.comm.*).

In Spagna, la domanda di *convenio* può essere presentata tanto dal debitore, quanto dai creditori (art. 99 *LC*)⁷².

Se, dunque, si dovesse preferire una interpretazione rigorosamente letterale dell'art. 163, 5 co., 1.fall., si perverrebbe ad una soluzione dissonante con quella che emerge dagli ordinamenti stranieri, nei quali i provvedimenti ablativi della partecipazione dei vecchi soci della società in crisi – siano o meno contenuti nel piano proposto ai creditori – si collegano ad un atto di impulso della procedura tanto del debitore quanto del creditore.

Se è verosimile che la disciplina nostrana abbia attinto a quelle straniere antecedenti – in particolare a quella tedesca e francese, come si vedrà –, allora pare corretto legittimare la previsione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione anche nella proposta proveniente dal debitore, in ossequio al principio per cui il diritto comparato ha la funzione, fra le altre, di "*strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno, specialmente in relazione agli istituti trapiantati da altri sistemi*"⁷³.

Sempre con riguardo all'art. 163, 5 co., 1.fall., si è sostenuto che, in prima battuta, il laconico riferimento all'esclusione del diritto di opzione contenuto nell'art. 163 c. 5 co., 1. fall. non comporti alcuna deroga a quanto prevedono, rispettivamente, l'art. 2441 c.c. per la s.p.a. e l'art. 2481-*bis* c.c. per la s.r.l. Dunque, l'esclusione (o la limitazione) del diritto di opzione sarebbe possibile, nella s.p.a. emittente azioni non quotate, solo se i) le nuove azioni devono essere liberate mediante un conferimento in natura (cfr. art. 2441 c. 4° c.c.); ii) l'interesse sociale lo esige (cfr. art. 2441 c. 5° c.c.); iii) le azioni sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società debitrice (o di altre società che la controllano o sono dalla prima controllate: cfr. art. 2441 c. 8° c.c.). Per l'esclusione del diritto di sottoscrizione nella s.r.l., invece, la facoltà dovrebbe essere prevista dall'atto costitutivo (cfr. art. 2481-*bis* c. 1° c.c.), altrimenti non potrebbe aver luogo.

Tale tesi rifiuta anche la possibilità che l'interesse sociale *ex art. 2441 c. 5° c.c.* possa corrispondere, in una logica neoistituzionale, alla sopravvivenza in sé della società

⁷² Sia in Francia che in Spagna il provvedimento ablativo della partecipazione dei vecchi soci non è contenuta nella proposta relativa alla procedura, ma comunque, inserendosi quale possibile contenuto di una procedura la cui apertura può essere richiesta dai soggetti elencati nel testo, è collegabile sia all'iniziativa del debitore che a quella del creditore.

⁷³ Portale, (nt.1), 546. La conclusione proposta nel testo è condivisa nelle massime sul d.l. 83/2015 elaborate dal Consiglio del notariato dei distretti di Firenze, Prato e Pistoia; e pare trovare conferma anche in Marchetti, *Sulla legittimità della reintegrazione del capitale azzerato con esclusione del diritto d'opzione deliberato a maggioranza e non con il voto unanime di tutti i soci*, parere *pro veritate* dove, anteriormente alla entrata in vigore del d.l. 83/2015 si sostiene che l'operazione di azzeramento e contestuale aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione è ammissibile anche al di fuori del concordato (in particolare si trattava di una banca in amministrazione straordinaria).

esdebitata, nonostante esso sia difforme dall'interesse di tutti i vecchi soci della stessa, in quanto non sarebbe l'esclusione del diritto di opzione a salvare, se del caso, la società debitrice, ma la sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale, in grado di consegnare a questa le risorse previste come necessarie all'adempimento delle obbligazioni concordatarie. Non sarebbe dunque comprensibile, se non in termini di incentivo abnorme alla formulazione di una proposta concorrente ostile, un sacrificio imposto a quei soci che potrebbero ancora manifestare interesse all'operazione di aumento di capitale sociale racchiusa nella proposta concorrente del creditore: l'interesse della massa dei creditori sarebbe comunque soddisfatto a seguito della sottoscrizione del nuovo capitale, a prescindere dall'identità dei sottoscrittori⁷⁴.

Si tratta di una ricostruzione che, nell'imporre la scrupolosa osservanza delle prescrizioni di diritto sostanziale nella crisi dell'impresa, suscita seri dubbi.

Il problema della necessità che i provvedimenti societari inclusi nell'*Insolvenzplan* debbano o meno rispettare i presupposti formali e sostanziali prescritti per la loro adozione dal diritto societario sostanziale è già stato posto dalla dottrina tedesca, che sul punto, però, non è giunta ad una conclusione univoca, risultando divisa fra chi propende per una risposta positiva a meno che non esista una previsione contraria di diritto concorsuale e chi, invece, ritiene che sia necessario rispettare esclusivamente il *Typenzwang* dei provvedimenti societari⁷⁵.

L'opinione largamente maggioritaria, afferma, da un lato, che la specifica previsione dell'*InsO* relativa all'esclusione del diritto di opzione (§ 225a, *Abs.* 2) non prevede né presupposti specifici per l'adozione di tale decisione né rimedi, che consentano ai soci di far valere l'eventuale violazione di quelli prescritti al riguardo dal diritto societario; per cui la posizione partecipativa dei soci risulta totalmente soggetta al potere dei creditori della società⁷⁶. Dall'altro, si precisa, però, che siccome il § 225 *Abs.*3 *InsO* ammette la previsione nel piano di tutti i provvedimenti che siano "gesellschaftsrechtlich zulässig", l'esclusione del diritto di opzione debba rispettare i criteri posti dal diritto societario, fra i quali quello per cui siffatta decisione corrisponda all'interesse della società⁷⁷.

L'art. L631-19-2 *c.comm.* mantiene fermo il diritto di prelazione dei soci per le azioni di nuova emissione in caso di aumento forzoso del capitale, ma solo in caso di conferimenti in denaro, non, per es., qualora il tribunale disponga la conversione dei crediti in partecipazione.

Per quanto concerne il nostro ordinamento, il confronto con il dato comparatistico potrebbe far propendere per l'inapplicabilità dei presupposti per l'esclusione del diritto di opzione *ex art.* 2441, c.c. nel caso tale previsione sia contenuta nel piano concordatario. Tale esito interpretativo si ricaverebbe, a contrario, dal fatto che quest'ultimo non prevede

⁷⁴ A. Rossi, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (prime riflessioni)*, ilcaso.it, 21.

⁷⁵ Per ampi ragguagli sulla dottrina tedesca si rinvia a Von Spee, (nt.5), 131 ss. ove ampi riferimenti alle due contrapposte ricostruzioni alle ntt. 848 ss.

⁷⁶ Von spee, (nt.5), 164 ss., ove ampi riferimenti.

⁷⁷ Von Spee, (nt.5), 194 ss.

alcuna eccezione – come fa invece il *code de commerce* francese – alla possibilità di escludere il diritto di opzione, né la necessità – al pari dell’*InsO* – che i provvedimenti oggetto del piano siano legittimi ai sensi del diritto societario.

Si potrebbe dunque argomentare che, se lo scopo della novella è quello di imporre una ristrutturazione anche contro la volontà dei vecchi soci, privilegiando l’interesse dei creditori⁷⁸, allora la soluzione interpretativa più coerente con tale obiettivo, in mancanza di diversa indicazione normativa, è la possibilità di escludere il diritto di opzione prescindendo dalla sussistenza dei presupposti prescritti dal diritto sostanziale.

Conclusione che troverebbe conforto in alcune ulteriori considerazioni:

1) il diritto di opzione è istituito avente come ratio la tutela dell’investimento di chi è già socio a fronte dell’incremento del capitale sociale. Essa, tuttavia, non ricorre nelle ipotesi qui in esame, nelle quali si presume che l’investimento del socio sia totalmente perduto, venendo conseguentemente meno l’applicabilità di quell’istituto⁷⁹;

2) il diritto societario della crisi – al quale appartiene anche l’art. 163, 5 co., l.fall. – costituisce un sistema normativo a sé stante, da integrare ricorrendo ai principi ad esso propri⁸⁰;

3) la giurisprudenza teorica e pratica straniera ritiene che l’attribuzione del diritto di opzione ai soci nell’ambito di una *Reorganisation* oggetto di cram down da parte di una classe di creditori (antergati ai soci) impaired (ossia non soddisfatti regolarmente) determini la violazione dell’*absolute priority rule* (v. oltre per la giurisprudenza USA). Vero questo, l’esclusione del diritto di opzione per i vecchi soci nel concordato conseguirebbe all’applicazione di tale principio, che parte della dottrina ricava per nel nostro ordinamento dall’art. 160, 2 co. l.fall.⁸¹

La dottrina pronunciata sull’argomento pare, da un lato, sostenere la permanente operatività dell’art. 2441, 5 co., c.c., salvo però sminuire la rilevanza dei presupposti di diritto sostanziale: si ritiene di poter ravvisare nell’operazione di azzeramento del capitale sociale e contestuale aumento con esclusione del diritto di opzione di una società in crisi l’esistenza *in re ipsa* di un interesse della società (che la norma appena citata esige), quando quella costituisca l’unica possibile opzione per il ritorno *in bonis* della società stessa⁸².

⁷⁸ Che questo sia il risultato del bilanciamento degli interessi sotteso alle norme introdotte dall’*ESUG* – al quale la nostra disciplina è per vari profili accostabile – è affermato da Von Spee, (nt.5), 168 ss.

⁷⁹ In tal senso Paciello, relazione al convegno annuale della Riv. dir. Impr., Napoli, 29 gennaio 2016.

⁸⁰ Tombari, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.

⁸¹ È controverso in dottrina se l’art. 160, 2 co., l.fall. recepisca una regola analoga all’*absolute priority rule USA*. In dottrina v. le contrapposte opinioni di Vattermoli, (nt.19), 417 ss. e di Ambrosini, *Il concordato preventivo*, in *trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, IV, Torino, 2014, 203 nt. 7.

⁸² Marchetti, (nt.73), 9, che parla anche di interesse fondamentale alla conservazione dell’organismo produttivo. E v. anche Stanghellini, relazione al convegno della Rivista delle Società, Venezia, 2015, che accenna ad una possibile rivisitazione di una concezione neo-istituzionalistica dell’interesse sociale (al riguardo v. anche quanto afferma la dottrina francese sopra riportata). Di contraria avviso Galletti, (nt.66), 20, per il quale è assai incerto che la delibera di aumento di capitale riservato sia uno dei casi in cui l’esclusione del diritto di opzione è necessaria per soddisfare l’interesse sociale solo perché adottata in funzione della realizzazione di un concordato.

Qualche cenno deve essere dedicato anche al raffronto fra le nuove regole di diritto societario della crisi e la disciplina – autonoma da quella della s.p.a., dopo la riforma societaria - dell'esclusione del diritto dei soci di s.r.l. di sottoscrivere gli aumenti di capitale (comb. disp. artt. 2481 *bis*, 1 co. e 2482 *ter*, c.c.).

In apparenza, appare più arduo conciliare la previsione del nuovo art. 163, 5 co., l.fall. con la disciplina della s.r.l. che con quella dell'art. 2441 per le s.p.a., poiché dalle norme applicabili al primo tipo sociale – nel quale si ritiene consentita l'esclusione (o la limitazione) del diritto di opzione soltanto se prevista da un'apposita clausola statutaria o, in mancanza di essa, da una delibera approvata all'unanimità⁸³ - emerge come il diritto di sottoscrizione costituisca un diritto soggettivo perfetto dei soci⁸⁴, la cui esclusione può conseguire soltanto alla rinuncia dei suoi titolari e non all'esistenza di interessi specifici della società⁸⁵.

Ulteriori elementi di frizione fra le regole in esame sono costituiti dal divieto (*ex art. 2481 bis*, 1 co.) di escludere il diritto di opzione dei quotisti nel caso in cui l'aumento sia diretto a ricostituire il capitale sceso al di sotto del minimo legale per perdite⁸⁶, così come da quello (*ex art. 2482 quater*)⁸⁷, che connotano la disciplina della s.r.l. e non trovano previsioni corrispondenti in quella della spa⁸⁸.

Se, però, si passa a considerare la *ratio* che ispira tali regole, diventa plausibile concludere che l'art. 163, 5 co., l.fall. trovi applicazione anche nelle s.r.l., soppiantando la disciplina di diritto sostanziale.

La disposizione generale del 2481 *bis*, 1 co., c.c. viene fondata sull'esigenza di "assicurare anche in questo caso il carattere personalistico" della s.r.l.⁸⁹. Qualunque sia il significato da attribuire a questa espressione⁹⁰, la *ratio* della norma attiene all'interesse dei componenti la compagine sociale che, al sopraggiungere della crisi, non può costituire un ostacolo alla realizzazione di soluzioni funzionali al miglior soddisfacimento possibile di quello, divenuto preminente, dei creditori sociali.

⁸³ Sul diritto di sottoscrizione dei soci di srl e sulla sua esclusione v. Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario*, II, Milano, 2010, 1530 ss.; De Marchi, Santus, Stucchi, *sub art. 2481 bis*, in *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Bianchi, Milano, 2008, 1187 ss. per ampi riferimenti dottrinari.

⁸⁴ Zanarone, (nt.83), 1552; Racugno, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova srl*, in *Riv. soc.*, 2003, 820 nt. 38. Il diritto di opzione degli azionisti è invece qualificato come mero "interesse occasionalmente protetto" (Buonocore, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1965, 285).

⁸⁵ Nemmeno, secondo la dottrina prevalente, nel caso in cui le quote debbano essere liberate in tutto o in parte mediante conferimenti in natura: per tutti Zanarone, (nt.83), 1530 nt. 8

⁸⁶ Divieto al quale la dottrina attribuisce natura di norma imperativa: Zanarone, (nt.83), 1726.

⁸⁷ La norma prevede che "in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificaione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci", precetto dal quale si ricava l'impossibilità di escludere, senza il consenso unanime, il diritto di opzione nel caso di reintegra del capitale previo azzeramento di quello esistente (Marchetti, (nt.73), che però perviene ad una conclusione antitetica).

⁸⁸ Marchetti, (nt.73), osserva che il sistema normativo sul diritto di opzione nelle srl è radicalmente diverso dalle regole prescritte per le spa.

⁸⁹ Relazione al d.lgs 6/2003, §11; conf. Racugno, (nt.84), 819.

⁹⁰ Per l'esposizione delle diverse tesi v. Zanarone, (nt.83), 1536.

Il divieto prescritto dalla medesima norma nel caso disciplinato all'art. 2482 *ter* viene spiegato dalla relazione di accompagnamento al d.lgs. 6/2003 con l'esigenza di evitare "prassi non commendevoli...per ridurre sostanzialmente o addirittura eliminare la partecipazione della minoranza". Ma anche tale giustificazione non ricorre rispetto ad un'eventuale azzeramento e ricostituzione del capitale prevista nel piano di concordato, trattandosi di un'operazione prevista perché necessaria alla ristrutturazione dell'impresa e pianificata in un contesto caratterizzato dalla presenza di plurime garanzie idonee ad escludere che essa si risolva in un abuso ai danni della minoranza. Dunque, non ricorrendo nel concordato la *ratio* del divieto, è naturale conseguenza che questo non trovi applicazione.

Altro passaggio tanto importante quanto complesso della nuova disciplina è il collegamento fra la previsione appena esaminata e l'art. 185 l.fall., dedicato all'esecuzione del concordato omologato.

È certo che, nel caso il concordato preveda il compimento dell'operazione di cui all'art. 163, 5 co., secondo periodo, l.fall., trovi applicazione la previsione attuativa di cui al 6 co. dell'art. 185 l.fall. (v. sopra)⁹¹⁻⁹².

Il 6 co. dell'art. 185 autorizza, in sostanza, l'amministratore giudiziario a sostituirsi o al solo organo amministrativo, qualora l'esecuzione forzata della previsione concordataria richieda solo la preventiva convocazione dei soci per l'adozione della deliberazione di loro competenza (in base al diritto sostanziale), alla quale non abbiano provveduto gli organi della società; oppure a sostituirsi anche agli aventi diritto al voto qualora vi sia stata convocazione ad opera dell'organo amministrativo o dello stesso amministratore giudiziario, ma l'assemblea non abbia deliberato in senso conforme a quanto previsto dal concordato omologato⁹³. Dunque, l'eventuale aumento di capitale senza diritto di opzione può essere attuato senza il voto dei soci.

Si ritiene, tuttavia, che il ricorso alla figura dell'amministratore giudiziario sia possibile solo ove sia stata omologata una proposta concorrente e non quando queste

⁹¹ "Fermo restando il disposto dell'articolo 173, il tribunale, sentiti in camera di consiglio il debitore e il commissario giudiziale, può revocare l'organo amministrativo, se si tratta di società, e nominare un amministratore giudiziario stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, ivi inclusi, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa. Quando è stato nominato il liquidatore a norma dell'articolo 182, i compiti di amministratore giudiziario possono essere a lui attribuiti". Si noti che si è in presenza di una nuova ed incisiva deroga al tradizionale insegnamento che afferma la sostanziale neutralità delle vicende concorsuali rispetto al contratto ed all'organizzazione sociale (al riguardo v. Nigro, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa - Portale, Torino, 2007, I, 189), potendo adesso il tribunale incidere non solo sul patrimonio sociale, ma anche sugli organi della società.

⁹² Non è invece pacifico quale relazione intercorra tra il 6 co. dell'art. 185 e quella di cui al comma precedente. Si tratta di una questione non attinente all'oggetto trattato nel testo, sulla quale si può, dunque, rinviare alla diverse opinioni di D'Attorre, (nt.4), 1179; Bozza, *Le proposte e le offerte concorrenti*, in *Fallimenti e società.it*, 71; conf. A. Rossi, (nt.74), 14 nt. 26.

⁹³ Massime del consiglio notarile di Firenze Prato, Pistoia, cit.; Bozza, (nt.92), 72-73.

manchino o comunque sia stata scelta e omologata quella del debitore⁹⁴. Dal che si desume che se la proposta di concordato proviene dal solo debitore, trovano applicazione, in caso di inadempimento, gli ordinari rimedi; mentre se si intende evitare in via preventiva la possibile contrarietà dei soci all'attuazione delle operazioni straordinarie indicate nel piano, occorrerebbe ricorrere ai meccanismi condizionali e ad altri accorgimenti che la dottrina e la prassi hanno individuato ed escogitato⁹⁵.

Un appiglio a tale conclusione viene individuato nella lettera dell'art. 185, 3 co., l.fall., che limita l'obbligo del debitore di dare esecuzione alla proposta di concordato approvata ed omologata al solo caso in cui essa provenga dai creditori.

Ma al riguardo pare difficile non individuare dalla menzionata disposizione, in base ad un ragionamento *a fortiori*, un principio generale per cui il debitore è tenuto all'esecuzione anche della proposta da lui stesso presentata, compiendo tutti gli atti a ciò necessari. Uno spunto a sostegno di questa conclusione si ricava, d'altronde, dall'art. 6, 2 co., lett. c) della bozza Rordorf, che prevede il dovere per gli organi della società di dare esecuzione "alla proposta omologata" senza specificazione rispetto alla sua provenienza dal debitore o dai creditori.

È, perciò, irragionevole ritenere che gli strumenti di coercizione previsti dall'art. 185, 6 co., l.fall. siano esperibili esclusivamente in caso di proposta del creditore e non in caso di proposta della stessa società debitrice⁹⁶⁻⁹⁷.

⁹⁴ Ed infatti Bozza, (nt.92), 70 afferma che "si presume che, in tal caso, il debitore collabori all'adempimento. Purtroppo la realtà ha dimostrato che così non è e che sono numerosi i concordati nei quali, pur non essendo stata esercitata alcuna concorrenza, si riscontrano inadempimenti ripetuti, di fronte ai quali i creditori, unici legittimati a proporre l'azione di risoluzione, rimangono inerti per non farsi carico delle spese di una iniziativa giudiziaria, il più delle volte di scarsa utilità. Si è persa l'occasione per estendere lo stesso modello di commissario ad ogni ipotesi di inadempimento in qualsiasi fattispecie concordataria, atteso che questa nuova funzione attribuita al commissario non è diretta a tutelare l'interesse del singolo creditore proponente ma dell'intera massa creditoria, che ha le stesse aspettative di adempimento anche in mancanza di proposte alternative" (conf. Lamanna, *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, Milano, 2012, 34).

⁹⁵ (discussione consiglio notarile Firenze).

⁹⁶ Tale rilievo consente di superare la differente conclusione che parrebbe legittimata dalla lettera dell'art. 185, 5 co., l.fall., la quale induce a ritenere limitato il meccanismo coercitivo ivi previsto alla sola ipotesi di proposta presentata dai creditori. Il 5 co. parla del "soggetto che ha presentato la proposta" che si lamenta dei ritardi e delle omissioni del debitore, che può avviare l'iter ivi disciplinato. Siccome il 5 co. È chiaro che tale soggetto, a dispetto del termine generico, non può essere il debitore stesso, perché non avrebbe senso dettare una previsione per il caso in cui il debitore si dolga delle sua inadempienza. Da ciò si dovrebbe ricavare che il 5 co. dell'art. 185 detta una disciplina per l'esecuzione coattiva di una proposta presentata non dal debitore, ma da un terzo (i creditori). Condividendo questa interpretazione, ne consegue che anche il 6 co. dell'art. 185 dovrebbe considerarsi suscettibile di essere applicato soltanto in caso di proposta concorrente, poiché in tale disposizione si fa riferimento all' "esecuzione alla suddetta proposta" che è quella menzionata al comma precedente. Dunque, se quest'ultima viene intesa come quella formulata solo dai creditori, ma non dal debitore, ciò restringe la portata applicativa anche del 6 comma.

⁹⁷ Nell'ambito della discussione avvenuta in occasione delle massime del consiglio notarile di Firenze, Prato e Pistoia, il prof. Toffoletto ha espresso un'opinione molto interessante in merito alla previsione del commissario *ad acta* solo in caso di esecuzione di proposte concorrenti (v. nt. prec.). Tale figura (nella quale mi pare si possa far rientrare anche l'amministratore nominato del tribunale ai sensi dell'art. 185, 6 co., l.fall.) esplicherebbe la propria funzione, secondo l'autore, quando si configura una situazione di conflitto di interessi. Nel caso della norma cit. il conflitto fra i creditori proponenti il concordato ed i soci che si vedono incisi nella loro partecipazione sociale sussisterebbe solo in caso di proposta concorrente. Dal che Toffoletto

Se si vuole adottare una interpretazione della norma rispettosa della portata limitata che le è stata conferita, si deve accogliere, pertanto, una ricostruzione diversa da quella sopra criticata: qualora la proposta provenga dalla società debitrice⁹⁸, i provvedimenti societari previsti nel concordato debbono essere eseguiti direttamente dagli amministratori, senza necessità di ricorrere all'applicazione del 6 co. del 185.⁹⁹, così applicandosi una soluzione che era già stata sostenuta anteriormente alla novella del d.l. 83/2015 e che, a fronte del rinnovato dato legislativo nel quale sono stati introdotti dei meccanismi di esecuzione coattiva del contenuto concordatario, ottiene una conferma decisiva. Il potere attribuito agli amministratori di deliberare in ordine alla proposta concordataria, salva diversa previsione statutaria – si afferma – “non soltanto si risolve in quello di decidere in ordine sia alla presentazione di quest’ultima, sia, e prima ancora, alla confezione del suo contenuto, ma nel quale si tratta, se non altro al fine di non pregiudicarne l’effettiva operatività, di ricomprendere anche la competenza a compiere tutti gli atti volti a darvi esecuzione”¹⁰⁰.

Infine non pare azzardato, in base a considerazioni fondate sulla ragionevolezza e sul *favor* per la realizzazione di soluzioni concordate della crisi, concludere che il meccanismo sostitutivo del normale *iter* societario per l’approvazione di operazioni incidenti sull’organizzazione sociale possa essere esteso non soltanto all’aumento di capitale *ex art. 163, 5 co., l.fall.*, ma ad ogni operazioni societaria (fusione, scissione...) che coinvolga la medesima competenza deliberativa dei soci¹⁰¹. Del resto, tale conclusione

ricavava che la previsione del meccanismo coercitivo del 185 si deve applicare solo al caso di proposta concorrente, non a quello della proposta presentata dalla società. Ma a me sembra che l’osservazione, pur interessante, sia vera solo in parte. Se è condivisibile che la funzione del commissario *ad acta* presuppone un conflitto di interessi, mi pare allora che ciò confermi e non smentisca l’applicabilità del 185 l.fall. anche al caso di proposta presentata dalla società: la proposta pertiene (di regola) agli amministratori, i quali sono tenuti nella crisi (presupposto del concordato) ad agire nell’interesse dei creditori, pretermettendo quello dei soci. Dunque è ben possibile che si configuri quel conflitto di interessi che presuppone la nomina del commissario *ad acta* anche nel caso di proposta proveniente dalla società, che non deve agire in situazione di crisi per il perseguimento dell’interesse sociale inteso come interesse dei soci espresso a maggioranza. E la fattispecie disciplinata dagli ultimi due commi dell’art. in esame è proprio quella nel quale i soci facciano ostruzionismo per preservare i loro interessi dall’attuazione di un concordato approvato, invece, dai creditori.

⁹⁸ Quanto si dice presuppone che, contro quanto prevede letteralmente il 5 co. dell’art. 163, anche la proposta del debitore possa assumere i contenuti ivi descritti, come si ritiene di dover concludere.

⁹⁹ La norma si applica, così, solo in caso di proposta concorrente, cioè che proviene da un terzo rispetto alla società. Si tratta di conclusione che consente di superare il rilievo formulato da Toffoletto riportato alla nt. 97.

¹⁰⁰ Ferri jr., (nt.8), 101, ove si precisa che “far rientrare nel potere di presentare la proposta di concordato quello di procedere direttamente ed autonomamente alla sua esecuzione...significa riconoscere all’organo competente e, dunque di regola agli amministratori, il potere di deliberare in ordine a tutti gli atti legittimamente previsti nella proposta: compresi...quelli che richiederebbero, sulla base della disciplina sostanziale, l’adozione di una deliberazione...dell’assemblea”. E si aggiunge: “non si tratta... di configurare uno spostamento di competenze organizzative e di poteri, che in vero restano in capo agli originari titolari, quanto piuttosto, e soltanto, di considerare il concordato omologato e, più concretamente, il provvedimento di omologazione come un fatto al quale ricollegare il sorgere, in capo al proponente, del potere di provvedere in via autonoma alla sua esecuzione, se non addirittura di rinvenirvi un titolo idoneo, e sufficiente, a produrre direttamente tutti gli effetti organizzativi che la relativa proposta può legittimamente prevedere”.

¹⁰¹ Massime del consiglio notarile di Firenze, Prato, Pistoia, cit.

pare implicitamente recepita nell'art. 6, 2 co., lett. c) bozza Rordorf, dove l'applicazione del meccanismo esecutivo della nomina dell'amministratore provvisorio è estesa ad ogni proposta omologata, senza alcuna specificazione limitativa in merito al suo contenuto.

12. Considerazioni sul sistema italiano derivanti dall'analisi di diritto comparato.

La ricostruzione sopra proposta delle nuove prescrizioni introdotte dal d.l. 83/2015 fa emergere una disciplina della posizione dei soci nel concordato ampiamente tributaria delle soluzioni adottate negli ordinamenti stranieri.

In Germania, in sostanza, il socio partecipa all'approvazione del piano (e dei provvedimenti ivi compresi), ma la sua volontà può essere bypassata applicando l'*Obstruktionverbot* (§245) o il § 246a *InsO*, quindi la sua partecipazione al processo decisionale è ritenuta una mera finzione.

Simile allora appare la disciplina italiana, dove i soci non partecipano all'approvazione del piano, ma sono chiamati in causa ai sensi del 6 co. dell'art. 185¹⁰². Ad essi (come anche agli amministratori della società) viene imposto un dovere di (*facere* ossia di) cooperare all'attuazione del contenuto del concordato omologato, avente per oggetto l'espressione del voto favorevole all'aumento di capitale previsto nel piano ¹⁰³. Tale obbligo è suscettibile, qualora non adempiuto dai soci spontaneamente, di essere eseguito coattivamente tramite l'intervento sostitutivo dell'amministratore giudiziario.

Il *Duldungspflicht* imposto al socio dall'*InsO* pare, dunque, poter descrivere anche la posizione nel concordato di quello italiano, con la sola precisazione che quest'ultimo ha dopo l'omologazione un *dovere* di cooperare all'esecuzione dei contenuti del piano, pena, in caso contrario, la sua esecuzione forzata "in forma specifica"¹⁰⁴⁻¹⁰⁵.

Il meccanismo di esecuzione coattiva previsto all'art. 185, 6 co., l.fall., ricalca, anche da un punto di vista operativo, le regole degli artt. 631-9-1 e 631-19-2 *c.comm.*, consistenti nella nomina di un *mandataire ad hoc* incaricato di convocare l'assemblea dei soci, ma anche di votare in loro sostituzione.

¹⁰² La previsione anticipata dal d.l. 83/2015 (inserendo il nuovo art. 185, 6 co., l.fall.) e lì limitata all'aumento di capitale, è confermata, come detto, dall'art. 6, 2 co., lett. c) della bozza Rordorf.

¹⁰³ Dovere ricavabile dall'art. 185, 3 co., l.fall. che sancisce il principio - al quale si è riconosciuta portata generale - per cui "Il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato" approvata ed omologata. Così già D'Attorre, (nt.4), 1170.

¹⁰⁴ La differenza fra l'ordinamento tedesco e quello italiano sembra essere la collocazione temporale e procedimentale dell'obbligo di cooperazione, suscettibile, in caso di inadempimento di esecuzione forzata. Mentre nel primo il socio è inserito formalmente fra i partecipanti all'approvazione dell'*Insolvenzplan* ed in tale contesto ha la possibilità di cooperare con i creditori, pena l'applicazione dei §§ 245 e 246 s *InsO*; nel secondo i soci sono esclusi dalla fase di approvazione del concordato e sono chiamati in causa rispetto ad una soluzione della crisi già definitivamente efficace, che essi sono tenuti ad eseguire, pena l'esecuzione forzata dell'obbligo.

¹⁰⁵ Sulla necessaria - e per così dire consustanziale - correlazione logico-giuridica fra obbligo e sanzione, v., da ultimo e per tutti, Guastini, *La sintassi del diritto*, Torino, 2014, 59 ss. ove altri rif.: ciò è appunto quanto ha introdotto l'art. 185, 6 co., l.f., che richiede ai soci in assemblea una prestazione (oggetto del generale obbligo di dare esecuzione al concordato omologato *ex art. 185, 3 co. l.fall.*) e prevede, poi, un meccanismo di esecuzione coattiva della stessa, contro la volontà dell'obbligato.

Il combinato disposto degli artt. 163, 5 co e 185, 6 co., l.fall. pone il problema dell'individuazione di adeguati strumenti di tutela della posizione dei soci¹⁰⁶, la cui rilevanza viene evidenziata anche dalla riflessione svolta negli ordinamenti stranieri. Poiché la posizione del socio è tale da escludere qualunque sua influenza sull'approvazione della soluzione della crisi, si pone esclusivamente la questione di predisporre delle misure di tutela, che, tuttavia, non debbono ostacolare il perseguimento dell'obiettivo fondamentale dell'eliminazione del suo potere di veto.

Al riguardo si può sostenere che, così come al socio in Germania viene estesa la legittimazione a proporre opposizione alla e ad impugnare l'approvazione giudiziale dell'*Insolvenzplan* ai sensi del § 251 e del § 253 *InsO*¹⁰⁷, nel nostro ordinamento si dovrebbe accordargli una forma di tutela analoga. Soluzione che può essere agevolmente fondata, pur in mancanza di una specifica prescrizione in proposito, sull'art. 180, 2 co. l.fall., che consente l'opposizione all'omologazione a "qualsiasi interessato", categoria residuale nella quale certamente¹⁰⁸ sono oggi annoverabili anche i soci, in quanto soggetti che possono patire gli effetti determinati dal concordato omologato ai sensi del combinato disposto degli artt. 163, 5 co. e 185, 6 co. l.fall. Naturalmente, qualora siano i soci a proporre l'opposizione all'omologazione, il tribunale dovrà compiere un giudizio differente da quello al quale è tenuto nel caso in cui il rimedio venga esperito dai creditori: al ricorrere della prima ipotesi, il giudice dovrebbe verificare se la partecipazione sottende ancora un valore o meno e se il concordato ponga i soci in posizione peggiore di quella loro propria nelle alternative concretamente praticabili¹⁰⁹.

¹⁰⁶ D'Attorre, (nt.4), 1170 ss. ove ulteriori approfondimenti.

¹⁰⁷ Ma v. anche l'art. L661-1, n. 6 *bis c.comm. francese*.

¹⁰⁸ Prima delle novità introdotte in merito alla capacità del concordato omologato di incidere sulla partecipazione dei soci era incerto se questi fossero legittimati all'opposizione: per orientamenti contrastanti v., in senso contrario Trib. Bologna, 17 novembre 2011, il caso.it; in senso favorevole Trib. Roma., 7 luglio 1999, in *Fallimento*, 1999, 12. Probabilmente, anche in base alle pronunce della Corte di cassazione (6 novembre 2013, 24970; 26 luglio 2013, 13284, in *dejure*), prima del d.l. 83/2015 la legittimazione dei soci avrebbe dovuto essere esclusa, condividendo l'assunto dell'estraneità dei soci rispetto gli effetti delle procedure concorsuali. Ammettendo invece - come è oggi necessario a seguito delle novità del d.l. 83/2015 - che il concordato incide anche sulla posizione dei soci, diventa inevitabile considerarli come "qualunque interessato" legittimato attivo all'opposizione all'omologazione (e v. in tal senso chiaramente Ferri jr. (nt.8), 104). A favore della soluzione proposta nel testo D'Attorre, (nt.4), 1164; contra Bozza, (nt.92), 7 nt. 11.

¹⁰⁹ In termini simili, Sacchi, convegno in ricordo di Bonelli, Genova 15/01/2016; conf. sembra D'Attorre, (nt.4), 1171, che afferma che "I soci, in quanto soggetti interessati ex art. 180, comma 2, l.fall., saranno così legittimati a presentare opposizione all'omologazione di una proposta concorrente ed il tribunale dovrà negare l'omologazione laddove accerti che la suddetta proposta si risolva in un'espropriazione di fatto di partecipazioni sociali che abbiano ancora un perdurante, effettivo e significativo valore economico, determinandosi per questa via un'ingiustificata lesione dell'interesse economico-patrimoniale dei soci della società-debitrice". Il rimedio dell'opposizione all'omologazione del concordato è, invece, ritenuto inutilizzabile da Bozza, (nt.92), 7, il quale considera la soluzione alquanto dubbia "perché la legge consente gli interventi sul capitale da parte dei terzi proponenti e non pone alcun limite a questa iniziativa per i riflessi sui soci, i cui interessi personali non possono essere considerati in sede di omologa", il quale però sembra contraddirsi affermando a pag. 66 ove si afferma che "A maggior ragione deve attribuirsi la legittimazione all'opposizione al singolo socio della società a responsabilità limitata o per azioni che ha chiesto il concordato quando la proposta del terzo prevede un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto d'opzione". La soluzione suggerita nel testo appare conformarsi alla

L'attribuzione di siffatto rimedio non contrasta con l'obiettivo di poter incidere tramite il piano sulla posizione dei soci, smantellandone il potere di veto rispetto all'attuazione di una soluzione concordata della crisi, almeno ove si condividano le considerazioni al riguardo formulate nella letteratura tedesca.

In Germania si precisa che i due rimedi contemplati nelle norme dell'*InsO* cit. sono esperibili dai soci solo e soltanto se essi provano che, in mancanza dell'attuazione del piano, godrebbero di una posizione migliore. Tale onere probatorio viene considerato, in pratica, insuscettibile di essere assolto, se non in casi del tutto eccezionali; per cui anche la possibilità di ricorrere al rimedio che potrebbe ostacolare la realizzazione dell'*Insolvenzplan* viene ad essere meramente teorica. Analogamente, il codice di commercio francese autorizza interventi ablativi della partecipazione dei soci se un *redressement* avente tale contenuto costituisca l'unica soluzione seria per il salvataggio dell'impresa. E sull'esistenza di questo presupposto sarà naturalmente chiamato a pronunciarsi il giudice adito a seguito dell'esperimento dei mezzi di impugnazione della soluzione della crisi predisposti dalla legge (v. sopra).

Una conclusione analoga pare suscettibile di essere recepita anche nel nostro ordinamento, posto che il presupposto richiesto nei §§ 251, *Abs.* 1 n. 2 e 253 *Abs.* 2 n. 3 *InsO* e 639-19-2 *c. comm.* pare assimilabile al criterio prescritto dall'art. 180, 4 co., secondo periodo per il caso in cui il tribunale è legittimato a sindacare la convenienza del concordato (art. 180, 4 co., l.fall)¹¹⁰.

previsione dell'art. 6, 2 co., lett. c) della bozza Rordorf, dove, a fronte della previsione di un meccanismo di esecuzione coattiva del concordato omologato analogo a quello introdotto nell'art. 185, 6 co., l.fall., si impone la previsione di adeguati strumenti di "tutela endoconcorsuale dei soci", qual è proprio l'opposizione all'omologazione. Del resto la possibilità di ricorrere solo agli strumenti di tutela proprio della disciplina concorsuale e dei creditori è stato anche l'obiettivo perseguito dall'*ESUG* (v. sopra).

¹¹⁰ Si potrebbe ipotizzare anche un ulteriore strumento di difesa per i soci. L'art. 185, 6 co., sembra imporre, anche qualora sia nominato l'amministratore giudiziario, il rispetto del procedimento assembleare. Si noti: il rispetto del procedimento assembleare è normativamente imposto anche qualora i soci non abbiano votato in senso conforme al piano omologato e pertanto l'assemblea sia "riconvocata" per deliberare con il voto dell'amministratore giudiziario. Se non si vuole ritenere che l'indicazione normativa non rappresenti altro che l'imposizione di un simulacro rituale privo di sostanza e contenuti effettivi, potrebbe desumersi che i soci sono privati, per quella circostanza, della sola legittimazione al diritto di voto, ma conservino, anche se "estromessi" a seguito dell'azzeramento del capitale, le prerogative corporative loro ordinariamente riconosciute, fra le quali è compreso il diritto ad impugnare la delibera per abuso di diritto, qualora per effetto di essa, siano privati senza ragione di un valore economico implicito. In realtà però questa soluzione non appare condivisibile semplicemente perché contraria alla *ratio* che ispira l'intervento riformatore della legge fallimentare per quanto attiene alla posizione dei soci nel concordato: smantellare (sul modello delle legislazioni continentali straniere) il potere di veto dei soci (derivante loro proprio dalle prerogative di diritto societario sostanziale) rispetto alla realizzazione di soluzioni riorganizzative approvate dai creditori. Se si attribuisce uno strumento di tutela reale ai soci, si reintroduce surrettiziamente quel potere di veto che, tramite l'intervento coattivo dell'amministratore giudiziario, si è voluto eliminare. Allora tanto varrebbe mantenere inalterato il potere esclusivo dei soci di approvare l'aumento di capitale. Del resto la dottrina tedesca afferma chiaramente che i soci non possono esperire, dopo l'*ESUG*, rimedi invalidatori di diritto societario (*anfechtungsrechtlichen Rechtsschutz*: Von Spee, (nt.5), 155); e nella stessa direzione sembra andare anche la bozza Rordorf che, a fronte dell'intervento coattivo dell'amministratore provvisorio accorda ai soci solo strumenti di tutela endoconcorsuale.

Del resto, l'incapacità del diritto di opposizione dei soci a condizionare l'attuazione del concordato dipende anche dai seguenti motivi:

a) il criterio per la valutazione delle partecipazioni in situazione di crisi è il *Liquidationswert*¹¹¹ e non il *Fortführungswert*¹¹², sicché del tutto eccezionali devono essere considerati i casi in cui si può dimostrare che esse incorporano, al suo ricorrere, un valore residuo, dei quali i soci non possono essere espropriati tramite l'esecuzione coattiva della procedura concorsuale;

b) qualora si realizzi tale eventualità¹¹³, si potrebbe ricorrere ad una soluzione modellata sul § 251, Abs. 3, *InsO*, per cui l'opposizione all'omologazione dovrebbe essere comunque respinta se nel piano siano previsti dei mezzi economici, che compensino il socio dell'eventuale posizione peggiore, al quale costui sarebbe assoggettato. Questo strumento appare, da un lato, capace di contemperare la tutela del socio con l'esigenza di non ostacolare la realizzazione della riorganizzazione concordata con (ed approvata da) i creditori; dall'altro, risulta, da un punto di vista sistematico, coerente la sostituzione della tutela reale alla tutela risarcitoria, costituente una delle linee guida della riforma del diritto societario sostanziale¹¹⁴, peraltro confermata anche dalla bozza Rordorf all'art. 6, 2 co., lett.d)¹¹⁵.

13. *La conciliabilità dell'espropriazione della partecipazione dei soci con la tutela costituzionale del diritto di proprietà.*

La dottrina soffermatasi sull'esame "a caldo" delle disposizioni introdotte dall'art. 163, 5 co. e 185, 6 co. l.f. ha manifestato forti perplessità in merito alla loro tenuta costituzionale rispetto all'art. 42 Cost., nella parte in cui tali norme consentono un totale assoggettamento della partecipazione dei soci all'altrui potere di disposizione, che può tradursi - anzi, secondo una tesi, si traduce necessariamente¹¹⁶ - in un intervento ablativo

¹¹¹ Definito come il valore spettante al socio, dopo la liquidazione della società ovvero quello previsto al § 199, S. 2, *Inso*.

¹¹² Definito come il valore da attribuire alla *Anteile* in considerazione della riorganizzazione alla quale la società viene sottoposta, suscettibile di determinare un riacquisto di valore. La dottrina afferma che, applicando questo criterio, non si perviene automaticamente ad un valore positivo dell'azione, ma si presuppone comunque che, grazie alla *Reorganisation*, il patrimonio superi i debiti Spetzler, (nt.9), 446 e Verse, *Anteilseigner im Insolvenzverfahren. Überlegungen zur Reform des Insolvenzplanverfahrens aus Gesellschaftsrechtlicher Sicht*, in ZGR, 2010, 311.

¹¹³ Ossia il socio riesca a dimostrare che la sua posizione sarebbe migliore realizzando una soluzione alternativa al concordato, in quanto la sua partecipazione ha un valore residuo.

¹¹⁴ Che persegue, a livello di diritto sostanziale, il medesimo obiettivo di bypassare il potere di blocco delle minoranze, agevolando le operazioni a cui la società si ritiene interessata, proprio anche della normativa concorsuale in esame.

¹¹⁵ Ove si prevede che gli effetti delle operazioni di fusione, scissione e trasformazione siano comunque irreversibili salvo la tutela risarcitoria prevista già dal codice civile.

¹¹⁶ L'operazione deve essere preceduta da un azzeramento del capitale, perché altrimenti si avrebbe un trasferimento di ricchezza (mediante il *bonus* da concordato) dai creditori ai soci esistenti, cosa che sarebbe illegittima fra classi di creditori (art. 160 l.fall.) (nuove massime consiglio notarile Firenze)

della proprietà di quel bene non giustificato da un interesse generale e senza un indennizzo a favore dei soci estromessi¹¹⁷.

Il rilievo non è circoscritto alla letteratura italiana, ma è ricorrente nella letteratura di altri ordinamenti che comprendono, da un lato, una disciplina della posizione dei soci nelle procedure concorsuali e, dall'altro, una tutela di rango costituzionale del diritto di proprietà assimilabili a quelle italiane¹¹⁸.

Si può perciò pensare di trarre dalle esperienze giuridiche straniere delle soluzioni valide per il nostro ordinamento per la questione in esame.

Non sembra corretto ipotizzare un contrasto con l'art. 42 Cost. sotto il profilo della mancanza di una giustificazione per l'espropriazione della proprietà di interesse generale. A ben vedere, infatti, esso può essere individuato proprio nell'interesse alla conservazione sul mercato dell'impresa in crisi, costituente proprio l'obiettivo che si prefiggono tutti gli interventi normativi qui passati in rassegna, la cui soddisfazione è, a sua volta, funzionale alla tutela del credito¹¹⁹.

Più articolata deve essere, invece, la riflessione relativa all'equo indennizzo che, ai sensi del dettato costituzionale, dovrebbe essere corrisposto all'espropriato.

Occorre, intanto, rilevare che anche le norme della Convenzione Europea dei diritti dell'Uomo, per il tramite dell'art. 117 Cost., possono costituire parametro del sindacato di legittimità costituzionale; sicché evidentemente, anche ai fini del diritto interno, entra in gioco quella nozione allargata di proprietà che si è affermata nella Corte di Strasburgo e

¹¹⁷ V. Bozza, (nt.92), 7 ss.; sul problema, in relazione in generale alle proposte concorrenti, v. anche Galletti, (nt.66), 2 ss.; Ambrosini, *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, ilcaso.it, 27 ss. ove ult. rif.; D'Attorre, (nt.4), 1164; Lo Cascio, *Introduzione*, in AA.VV., *Decreto giustizia: le novità in materia fallimentare, in corso di pubblicazione*, 4.

¹¹⁸ V. quanto rilevato sopra a proposito dell'ordinamento francese e dei rilievi di incostituzionalità degli artt. introdotti dall'ultima novella nel *code de commerce* per contrasto con l'art. 17 DDHC (che consente la privazione del diritto di proprietà (sacro ed inviolabile) solo a fronte di una necessità pubblica ed un giusto indennizzo); e dell'ordinamento tedesco, nel quale si prefigura il contrasto con il §14 GG (che all'*Abs.* 3 riproduce sostanzialmente un contenuto analogo). Per la dottrina tedesca v. Von Spee, (nt.5), 177 ss. e in part. nt. 1095 per ampie citazioni alla dottrina che ha rilevato un possibile contrasto fra l'*ESUG* e i §§ 9 e 14 GG; e Prusko, (nt.5), 93 ss., ove ampi riferimenti. Il dubbi di legittimità costituzionale sono estesi in Germania anche al rispetto della libertà di associazione (Prusko, (nt.5), 101 ss.)

¹¹⁹ L'interesse generale «si identifica nella soddisfazione di bisogni imputabili ... all'intera società o, più precisamente, a quel gruppo od a quel soggetto che nella singola fattispecie si presenta come investito dell'interesse sociale»; laddove questo è quell'interesse che fa capo mediatamente o immediatamente alla collettività nazionale e non esclusivamente a singole categorie di operatori economici (Corte Cost., 10 giugno 1969, n. 97, in *Giur. cost.*, 69, 1243). Più precisamente si sostiene che sono di utilità sociale quegli «interessi o diritti costituzionalmente tutelati», che impongono un bilanciamento con altri interessi aventi pari rango costituzionale (Luciani, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983, 38). Tale è quello dei creditori, che rileva in caso di crisi dell'impresa, sia perché dotato di specifica protezione in Costituzione (art. 47), sia perché le pretese creditorie sono anch'esse rientranti nell'ambito di tutela del diritto di proprietà (come insegna la dottrina tedesca, che anzi considera la tutela costituzionale del diritto di proprietà - in questo caso dei creditori - come uno dei fondamenti della previsione delle procedure di insolvenza (Von Spee, (nt.5), 179; Adam, *Insolvenzrecht und Grundgesetz*, in *DZWIR*, 2009, 445; Stürner, §§ 1-102, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2007, 77; Werres, *Grundrechtsschutz in der Insolvenz*, Berlin, 2007, 21 ss.; BVerfG, NZI, 2004, 222; Prusko, (nt.5), 105 e 122, ove si afferma che la disciplina concorsuale costituisce un limite legittimo al diritto di proprietà a causa del conflitto di interessi con i creditori).

che arriva a comprendere anche i diritti relativi, ma pure la tendenza - propria del diritto interno - ad assecondare un sempre più accentuato processo di oggettivazione dei diritti correlati al finanziamento e all'investimento in iniziative imprenditoriali, che oramai si ascrivono alla categoria dei c.d. beni di secondo grado. Con la conseguenza che essi si prestano a essere considerati (anche) come oggetto di una situazione di appartenenza riconducibile al paradigma proprietario, e suscettibile di essere tutelata probabilmente già in applicazione diretta dell'art. 42 Cost.¹²⁰. Del resto la tutela della proprietà delle partecipazioni societarie da parte del § 14 GG è principio consolidato nella giurisprudenza costante della *BVerfG* tedesca¹²¹.

Da questa premessa risulta, allora, di immediata evidenza la delicatezza del tema, e il perché si possa di primo acchito pure dubitare della legittimità di una disciplina come quella introdotta dal decreto 83/2015, che sostanzialmente autorizza l'esproprio - per mezzo dell'esecuzione di un concordato omologato - dei vecchi soci senza prevedere il pagamento di un indennizzo.

Come correttamente affermato in merito alla medesima questione relativa alla nuova disciplina del *bail-in*¹²², tuttavia, simile tensione è, a ben vedere, solo apparente.

La corresponsione dell'indennizzo rappresenta un presupposto ineludibile per garantire la legittimità dell'intervento espropriativo solo a fronte di entità dotate pur sempre di un valore intrinseco, sia esso di uso o di scambio, che si possa sempre esprimere in forma monetaria e in termini positivi¹²³.

Tale paradigma mal si adatta, invece, quando ci si confronta con i beni di secondo grado, come appunto gli strumenti finanziari, il cui valore costituisce sempre una grandezza derivata, che dipende cioè da quello del patrimonio dell'impresa cui si partecipa¹²⁴: in fattispecie come quelle descritte la mancata corresponsione dell'indennizzo, più che essere espressione di una disapplicazione della regola per motivate ragioni di interesse generale, potrebbe essere considerata più semplicemente il riflesso del fatto che l'indennizzo dovuto è eguale a zero, appunto perché quello è il valore del bene espropriato quando quel patrimonio si riveli privo di consistenza¹²⁵.

Quanto all'individuazione di quest'ultima circostanza, si è correttamente rilevato che il problema della configurabilità di un esproprio dei soci permane anche in caso di

¹²⁰ Guizzi, (nt.33), 1490 ss. ove ampi riferimenti.

¹²¹ Per ampi riferimenti si rinvia a Prusko, (nt.5), 94 ss.

¹²² Guizzi, (nt.33), 1491, il quale trae conforto per la propria conclusione anche dal principio, rinveniente dall'elaborazione della Corte di Strasburgo, secondo cui in presenza di motivate ed eccezionali ragioni di interesse generale si possono ammettere interventi ablatori non solo con un indennizzo inferiore al c.d. valore equo del bene, di base coincidente con il prezzo di mercato, ma financo senza riconoscimento di alcun controvalore all'espropriato (v. op. cit. per gli opportuni riferimenti).

¹²³ Tipicamente ciò si realizza per i beni fondiari, che avevano in mente i costituenti: Guizzi, (nt.33), 1491 ss.; Marini, *Il caso Northern Rock*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 493 ss.

¹²⁴ Maugeri, *Partecipazione sociale, quotazione di borsa e valutazione delle azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 93 ss.; seguito da Guizzi, (nt.33), 1492.

¹²⁵ Così, con grande chiarezza, Guizzi, (nt.33), 1492, e nt. 24 ove si precisa che la regola, insomma, non sarebbe tanto quella "dell'esproprio senza indennizzo" bensì quella "dell'esproprio con indennizzo zero", perché zero è il valore del bene.

insolvenza della società. Essa, infatti, è un fenomeno finanziario, non patrimoniale, sicché possono ben darsi casi in cui il patrimonio del debitore insolvente può essere liquidato con soddisfazione integrale di tutti i creditori e permanga un residuo attivo, la cui destinazione andrebbe allocata a favore dei soci, in quanto aventi diritto di ricevere tutto ciò che rimane una volta che siano stati pagati i creditori. Quindi, può accadere che il debitore sia insolvente, e ciò nonostante l'iniziativa del terzo risulti egualmente "espropriativa", e proprio la casistica sul concordato fallimentare lo conferma¹²⁶.

Ciò premesso, si sostiene che il debitore (ed i suoi soci, se costui sia un ente) viene realmente "espropriato", perché l'impresa incorpora ancora un valore residuo, solo allorquando egli intenda (e possa) pagare tutti i suoi debiti¹²⁷.

Ma, allora, si può concludere che, in presenza dei presupposti per l'accesso al concordato e per la formulazione di offerte concorrenti, la legge disciplina all'art. 163, 5 co. una fattispecie nella quale, di regola, non v'è alcun valore da indennizzare ai soci per l'insussistenza di tale situazione¹²⁸.

¹²⁶ Galletti, (nt.66), 4 ss. (anche se con riferimento alla legittimità delle proposte concorrenti formulabili dai creditori), il quale, per quanto detto nel testo, ritiene non risolutiva la previsione nella bozza Rordorf secondo la quale l'iniziativa concordataria del terzo sarebbe circoscritta alla sola ipotesi di insolvenza del debitore; Bozza, (nt.92), 8; Vitiello, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo: le possibili soluzioni alle primissime questioni interpretative*, in www.ilfallimentarista.it. Sostengono, invece, che l'impresa insolvente sia priva di valore - per cui in tal caso sarebbe legittimo un esproprio dei soci privo di indennizzo, per quanto detto nel testo - Fabiani, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, 8, in www.ilcaso.it, che ritiene di dover distinguere le ipotesi in cui non sussista l'insolvenza ma lo stato di crisi diverso da essa; Ambrosini, (nt.117), 27-28; probabilmente anche Panzani, *Introduzione ad Ambrosini, Il diritto della crisi d'impresa dopo la riforma del 2015*, in corso di pubblicazione 12.

¹²⁷ Galletti, (nt.66), 4 ss.; in senso analogo v. anche la dottrina francese cit. sopra: Vermeille, (nt.43), nt. 14, secondo la quale quando l'indebitamente dell'impresa è superiore al valore dell'impresa (vedilo definito sopra) "la valeur réelle de l'action est déjà réduite à « néant »"; l'autrice però è particolarmente critica con la scelta del legislatore francese che ammette l'evizione delle partecipazioni sociali sulla base del semplice presupposto (del *redressement*) della cessazione dei pagamenti, allorché un'impresa potrebbe essere ancora "solvable" e dunque le sue partecipazioni dotate di valore da indennizzare. Previsione di cui nella novella del *code de commerce* non v'è traccia.

¹²⁸ Si consideri, in primo luogo, che lo stato di crisi legittima la falcidia dei creditori, dunque la loro soddisfazione non integrale. V., poi, Fabiani, (nt.126), 9, il quale arriva a dire che il debitore che proponga una falcidia ai creditori del 60% (addirittura del 70% in caso di concordato in continuità) - premettendo che se la percentuale di soddisfazione offerta è pari o superiore al 40 o al 30 % le proposte concorrenti sono inammissibili per cui non si applica nemmeno il 163, 5 co., l.f. - è non già in stato di crisi, ma da considerare insolvente, per cui il valore delle partecipazioni è azzerato; Vitiello, (nt.126), il quale nota che in caso di concordato la società ha un patrimonio netto negativo; D'Attorre, (nt.4), 1164, che afferma che "la possibilità di presentare proposte concorrenti nel solo caso in cui l'iniziale proposta del debitore non raggiunga il quaranta per cento di soddisfacimento dei crediti chirografari (o il trenta per cento nei concordati con continuità) riduce il rischio di illegittimi espropri in danno del debitore, essendo ragionevole immaginare che, a fronte di tali percentuali offerte, l'attivo patrimoniale sia inferiore (ed anche sensibilmente) al passivo, così non residuando alcun patrimonio "eccedente" di cui il debitore avrebbe potuto continuare ad essere titolare dopo il soddisfacimento dei creditori concordatari"; Lamanna, *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento. Parte II*, in [ilfallimentarista](http://ilfallimentarista.it),

La conclusione trova, del resto, conforto, nella letteratura tedesca, dove si è posto il problema di conciliare le previsioni dell'ESUG con l'art. 14 GG, accordando ai soci, che subiscano un "Eingriff in ihre Anteile" un diritto al risarcimento¹²⁹.

La dottrina rileva – in modo analogo a quanto finora sostenuto – che la sussistenza di siffatta pretesa dipende dal criterio adottato per la valutazione delle partecipazioni, che può essere o il *Liquidationswert*¹³⁰ o il *Fortführungswert*¹³¹.

Sebbene la questione sia discussa¹³², l'opinione prevalente e le indicazioni provenienti dal legislatore storico¹³³ inducono a privilegiare il primo criterio, per cui "im Insolvenzplanverfahren regelmässig von einer Wertlosigkeit der Anteile auszugehen. In diesem Fall ist auch eine Entschädigung nicht erforderlich"¹³⁴. In altri termini: siccome applicando il criterio del valore di liquidazione, il valore della partecipazione è pari a zero, è giustificata, anche ai sensi del § 14 GG, la mancata corresponsione di un qualsivoglia risarcimento al socio privato della propria partecipazione¹³⁵.

¹²⁹ Ampie cit. in Von Spee, (nt.5), 156 nt. 1000-1001 e 1002 anche per riferimenti alla giurisprudenza del BVerGE.

¹³⁰ Definito come il valore spettante al socio dopo la liquidazione della società ovvero quello previsto al § 199, S. 2 Inso.

¹³¹ Definito come il valore da attribuire alla *Anteile* in considerazione della riorganizzazione alla quale la società viene sottoposta, suscettibile di determinare un riacquisto di valore. La dottrina afferma che, applicando questo criterio, non si perviene automaticamente ad un valore positivo dell'azione, ma si presuppone comunque che, grazie alla *Reorganisation*, il patrimonio superi i debiti Spetzler, (nt.9), 446 e Verse (nt.113), 311.

¹³² V. Von Spee, (nt.5), 158 ss.

¹³³ Ancora per ogni riferimento v. Von Spee, (nt.5), 161 ss.

¹³⁴ Relazione all'ESUG 17/5712 S. 32.

¹³⁵ Vi sono autori che hanno ipotizzato che la disciplina delle proposte concorrenti di cui al nuovo art. 163, 5 co., l.fall. contrasti con l'art. 41 Cost.: Panzani, (nt.127), in corso di pubblicazione il quale sostiene che "L'imprenditore è titolare dell'impresa e trovare una soluzione alla crisi spetta prima di tutto a lui. L'art. 41 Cost. tutela la libertà d'iniziativa economica. Consentire ad un soggetto terzo di acquisire l'impresa significa espropriare l'imprenditore di questo diritto (...). Pertanto la previsione della contendibilità nel caso in cui il debitore concordatario si trovi in stato di crisi, come previsto dalla recente riforma, può portare ad una questione di legittimità costituzionale per contrasto con il disposto dell'art. 41 Cost."; conf. Ratti, sub art. 163. *Proposte concorrenti* in AA. VV., *La nuova riforma del diritto concorsuale Commento operativo al d.l. n. 132/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Torino, 2015, 137. Anche tale tesi appare opinabile. Non si deve dimenticare che la libertà di iniziativa economica privata incontra il limite dell'utilità sociale (art. 41, 2 co., Cost.). Tale limite è stato ritenuto dalla Cassazione espressione non di un mero interesse settoriale o corporativo – rispetto al quale il richiamo all'utilità sociale prevista dalla Costituzione sarebbe risultato non pertinente –, ma *un interesse sociale*. Il referente oggettivo del concetto di utilità sociale, infatti, «si identifica nella soddisfazione di bisogni imputabili ... all'intera società o, più precisamente, a quel gruppo od a quel soggetto che nella singola fattispecie si presenta come investito dell'interesse sociale» (Celotto, sub art. 41, in Bifulco, Celotto, Olivetti (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, Utet, 2006, 356; Baldassarre, voce «Iniziativa economica privata», in *Enc. dir.*, XXI, Milano, Giuffrè, 1971, 603. Conf. anche OPPO, *Iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 322); laddove questo è quell'interesse che fa capo mediatamente o immediatamente alla collettività nazionale e non esclusivamente a singole categorie di operatori economici (Corte Cost., 10 giugno 1969, n. 97, in *Giur. cost.*, 69, 1243). Si sostiene, infatti, che sono di utilità sociale quegli «interessi o diritti costituzionalmente tutelati, la cui tutela imponga nel bilanciamento con l'iniziativa economica privata, una limitazione di quest'ultima proprio alla stregua del 2 co. dell'art. 41 Cost.» (Luciani, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983, 38). Fra essi appare rientrare anche l'interesse dei creditori sociali sussumibile nell'art. 47, comma 1, Cost. Sembra, dunque, assolutamente conforme con tale ricostruzione una previsione che, nell'interesse dei creditori sociali, costituente l'obiettivo fondamentale di qualunque

In Germania si è posto l'ulteriore problema della tutela costituzionale non soltanto dei diritti patrimoniali, ma anche di quelli gestori incorporati nella partecipazione sociale¹³⁶, arrivando a sostenere che lo scopo del miglior soddisfacimento dei creditori - che trova come detto copertura costituzionale nello stesso § 14 GG - legittima solo un intervento sui primi ma non l'annullamento dei secondi¹³⁷.

A questa conclusione pare però potersi obiettare, intanto, che le prerogative corporative della partecipazione sociale trovano giustificazione se ed in quanto permanga integro l'investimento di capitale di rischio effettuato dal socio, secondo il principio generale di corrispondenza fra rischio e potere; per cui laddove l'investimento del socio sia ormai perduto, come verosimilmente accade nella crisi, si giustifica una traslazione del potere sull'organizzazione sociale a favore dei creditori ossia dei nuovi soggetti che sopportano il rischio dell'esercizio dell'impresa¹³⁸.

Inoltre, parte della dottrina tedesca individua un punto di equilibrio fra l'obiettivo fondamentale delle procedure di riorganizzazione e la tutela, anche di rango costituzionale, delle prerogative dei soci nell'attribuzione di un diritto alla *Reorganisationsbeteiligung* (partecipazione alla riorganizzazione), che pure - lo si è già detto - risulta ridotto ad una mera finzione¹³⁹.

Un argomento analogo appare utilizzabile anche nel nostro ordinamento, ove l'art. 185, 6 co., l.fall. prevede in prima battuta, l'intervento dei soci per la decisione sull'aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, suscettibile, tuttavia, di essere surrogato dall'intervento dell'amministratore nominato dal tribunale.

14. *Segue: la conciliabilità della nuova allocazione del potere di determinare la struttura proprietaria e finanziaria della società con la normativa UE.*

La dottrina di vari paesi europei¹⁴⁰ ha correttamente rilevato come le discipline introdotte nei diversi ordinamenti - ad eccezione di quello spagnolo -, che sostanzialmente espropriano i soci del potere, a loro riservato dal diritto societario sostanziale, di decidere le operazioni sul capitale della società, pongano un problema di

soluzione della crisi, possano essere previste disposizioni che sacrificano la libertà di iniziativa economica privata dei soci.

¹³⁶ In verità, si assiste in Germania alla contrapposizione fra due diverse tesi: quella che sostiene l'esclusivo rilievo, rispetto alla tutela costituzionale della proprietà, degli aspetti patrimoniali della partecipazione, e quella che ritiene invece che debba essere compresa nella tutela costituzionale la componente gestoria, che rimarrebbe immutata nonostante la situazione di insolvenza (per completi riferimenti Von Spee, (nt.5), 177).

¹³⁷ Fra i molti, Madaus, (nt.9), 762 ss.; Eidenmüller/Engert, *Reformperspektiven einer Umwandlung von Fremd-in Eigenkapital (Debt-Equity-Swap) im Insolvenzplanverfahren*, in ZIP, 2009, 546 ss.

¹³⁸ Stanghellini (nt.67), 210; D'Attorre, (nt.4), 1168 ss.

¹³⁹ Von Spee, (nt.5), 181, ove si dice che, accordando tale diritto ai soci, si rende conforme alla tutela costituzionale del diritto di proprietà la sostanziale esclusione della competenza decisionale dei soci rispetto agli *Strukturmassnahmen*, al fine di eliminarne il potere di veto, introdotta dall'*ESUG*.

¹⁴⁰ Prusko, (nt.5), 113, che significativamente si interroga sul se la situazione di insolvenza possa costituire un limite di applicazione della direttiva. Osservazioni al riguardo possono leggersi nel commento alla *loi Macron* sul sito droitetroissance.fr e nella relazione del senato francese.

compatibilità con la disciplina della direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012 relativa alle società ed alle modificazioni del loro capitale.

Si evidenzia, in particolare, un contrasto con l'art. 25 (della precedente versione della Seconda direttiva, risalente al '76, riprodotto, immutato, nel nuovo art. 29), che riserva, senza alcuna eccezione, la competenza a decidere gli aumenti di capitale all'assemblea¹⁴¹.

Contrasto che appare confermato da una serie di sentenze rese - come accennato - dalla Corte di giustizia in casi riguardanti società greche¹⁴². In esse la Corte si è pronunciata nel senso della illegittimità per contrasto con la Seconda direttiva di prescrizioni dell'ordinamento greco ai sensi delle quali varie autorità amministrative avevano ricapitalizzato delle società senza ottenere il previo dei soci.

Parte della dottrina straniera arriva, ciò nonostante, alla conclusione che tali sentenze non ostino a riconoscere la compatibilità delle prescrizioni del nuovo *Insolvency act* ceco con la disciplina UE. Si osserva, infatti, che

-la Corte di giustizia ha qualificato le operazioni oggetto dei casi giudicati come « ordinary reorganization measures »¹⁴³, "straightforward rationalization measure[s]"¹⁴⁴ o "straightforward rejuvenation measure[s]"¹⁴⁵;

- in Pafitis la corte di Giustizia espressamente distingue tali operazioni dalle "execution [...] or liquidation measure[s]" (p.to 58). In tutte le altre decisioni cit. la Corte ha ammesso che la Seconda direttiva non impedisce l'attuazione di misure *esecutive o liquidatorie*, che pongano coattivamente la società in liquidazione a tutela dei creditori¹⁴⁶ e che, dunque, la Seconda direttiva deve trovare applicazione finché la società "continua ad esistere con strutture proprie" e "non vi sia stato spossamento degli azionisti e degli organi ordinari della società"¹⁴⁷.

Da tali premesse si ricava che la Corte, utilizzando forse un linguaggio tecnicamente impreciso, sostanzialmente intende sostenere - nell'individuare quale limite all'applicazione della Seconda direttiva le "execution [...] or liquidation measure[s]" taken

¹⁴¹ Al contrario la riduzione del capitale sociale, che, se consistente in un azzeramento dello stesso e combinata con il successivo aumento con esclusione del diritto di opzione, può determinare l'evizione dei vecchi soci, non presenta le medesime difficoltà rispetto alla normativa europea, poiché l'art. 30 della Seconda direttiva, pur prevedendo che tale operazione debba essere decisa dall'assemblea, contempla l'eccezione della riduzione "under a court order". Siccome il concordato - come anche l'*Insolvenzplan* o la riorganizzazione prevista dal *Czech Insolvency Act*- acquistano efficacia *erga omnes* solo a seguito dell'omologazione del tribunale, la riduzione in esso compresa può essere sussunta nell'eccezione prevista dalla Seconda direttiva alla generale competenza decisionale dell'assemblea dei soci. V. anche Richter, *Reconciling the European Registered Capital Regime with a Modern Corporate Reorganization Law: Experience from the Czech Insolvency Law Reform*, su ssrn.com 6.

¹⁴² In un interessante contributo si rileva che il contrasto può dirsi non sussistere laddove i soci approvino il piano nella classe nella quale sono raggruppati la seconda direttiva può dirsi sostanzialmente rispettata, se si prescinde dal fatto che a stretto rigore i soci non sono riuniti in una ordinaria assemblea. Richter, (nt.142), 7.

¹⁴³ C-441/93 - 12 marzo 1996, Pafitis, p.ti 57-58 leggibile sulla banca dati on line della corte.

¹⁴⁴ C-381/89 del 24 marzo 1992, Syndesmos Melon, p.ti 27 and 28.

¹⁴⁵ C-19/90 a C 20-90 del 30 maggio 1991, Karella, p.to 30. Ulteriori citazioni in Richter, (nt.141), 4 nt. 10.

¹⁴⁶ Richter, (nt.141), 5, che cita Pafitis, p.to. 57, Syndesmos Melon, p.to 27, Karella, p.to 30.

¹⁴⁷ V, s. Syndesmos Melon 27-28 e Karella 30.

for the protection of creditors' rights" – che in caso di apertura di una procedura d'insolvenza la società non esiste più con la sua struttura originaria, i soci possono essere spogliati dei loro poteri decisori, cosicché "whether and in what form the company will exist in the future is decided by the creditors or the court, not the shareholders"¹⁴⁸.

Dunque, previsioni quali quelle dell'*Insolvency act* ceco – come detto analoghe a quelle riguardanti la posizione dei soci nelle procedure concorsuali di altri ordinamenti continentali - sarebbero conciliabili con la normativa UE nella misura in cui si applicano a società sottoposte ad una procedura d'insolvenza.

La stessa conclusione viene adottata anche rispetto al diritto di prelazione riconosciuto agli azionisti sulle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'art. 29 della Seconda direttiva (del '76, oggi art. 33 della rifusione della direttive del 2012), che prevede alcune eccezioni a tale diritto, nessuna delle quali però concerne situazioni di crisi.

Utilizzando il medesimo passaggio della sentenza *Syndesmos Melon* (p.to 27) già riportato¹⁴⁹, si arriva a sostenere che tale prescrizione non trova applicazione alle società in procedura d'insolvenza, la quale, quindi, deve essere considerata come eccezione ulteriore al diritto di prelazione dei soci sulle quote di nuova emissione¹⁵⁰.

A tale argomento se ne aggiungono due ulteriori:

-quando il piano di ristrutturazione preveda come preliminare l'azzeramento del capitale sociale, le partecipazioni dei vecchi soci cessano di possedere partecipazioni – appunto rappresentative di una frazione del capitale stesso - nel momento in cui, successivamente, si procede a ricapitalizzare la società; per cui essi non sono tecnicamente più soci e non possono vantare alcuna prelazione sulla nuova emissione;

-la prelazione è un diritto con un proprio valore economico, la cui funzione è quella di preservare le pretese dei vecchi soci sui beni sociali. Nel caso in cui il piano di riorganizzazione sia "crammed down" rispetto ad una classe di creditori antergati ai soci ed *impaired* dalle previsioni dello stesso, si afferma che l'*absolute priority rule*¹⁵¹ pretende che

¹⁴⁸ Richter, (nt.141), 5. Ma considerazioni analoghe circa la compatibilità fra la Seconda direttiva e la possibilità per il concordato di incidere sulle partecipazioni dei soci riconosciuta esistente prima del d.l. 83/2015 si trovano anche in Ferri jr., (nt.8), 102 ss., il quale rileva che *i*) la Seconda direttiva è vincolante solo per le s.p.a., non per gli altri tipi sociali; *ii*) che la giurisprudenza della Corte di Giustizia si riferisce (nei casi greci) solo a riorganizzazioni del capitale disposte dall'autorità amministrativa e non da quella giudiziaria (ma al riguardo appare difficile cogliere la differenza fra l'un caso e l'altro rispetto al dettame della seconda direttiva che prescrive solo la competenza dell'organo assembleare); *iii*) la direttiva non si applica una volta intervenuto lo spossamento degli azionisti e degli organi della società (ma davvero le espressioni letterali della Corte si riferiscono al fenomeno dello spossamento?).

¹⁴⁹ "[W]hilst the directive does not preclude the taking of execution measures and, in particular, liquidation measure placing the company under compulsory liquidation in the interests of safeguarding creditors' rights, it nevertheless continues to apply as long as the company's shareholders and normal bodies have not been divested of their powers".

¹⁵⁰ Richter, (nt.141), 7.

¹⁵¹ Si tratta della regola per cui se il valore dell'impresa non copre per intero l'importo delle pretese vantate dai *senior creditors*, nessun soddisfacimento può essere accordato ai *junior creditors* né agli *equityholders*, salvo che vi sia il consenso espresso dei primi: LONGHOFER e CARLSTROM, *Absolute priority rule violations in Bankruptcy*, in *Economic Review*, 1995, 31, 4, 21: «By definition, debt contracts require that creditors be paid

i soci non ricevano (e non mantengano) alcun valore nella società ristrutturata. Se questo è vero, ad essi non può essere riconosciuto alcun diritto di prelazione sulle azioni di nuova emissione, pena in caso contrario la mancata omologazione del tribunale in caso di opposizione di una classe di creditori *senior* per violazione del menzionato principio¹⁵².

L'opinione appena riportata fornisce spunti molto interessanti, ma, pur potendosene condividere gli approdi, risulta forse un po' troppo affrettata nell'individuare un rapporto di compatibilità fra la giurisprudenza della Corte di Giustizia UE sui casi greci e le normative, che ammettono un sostanziale esproprio delle partecipazioni dei soci.

La Corte di giustizia afferma chiaramente che "benchè la seconda direttiva non riguardi specificamente il risanamento...delle società per azioni in generale...ciò non significa tuttavia che agli Stati membri sia consentito adottare nei loro confronti provvedimenti di risanamento che siano incompatibili con le disposizioni della direttiva"¹⁵³. Ancora la Corte dispone che "la direttiva non impedisce l'adozione di provvedimenti di esecuzione forzata miranti all'eliminazione della società né si oppone...a regimi di liquidazione...per salvaguardare i diritti dei creditori...Invece la direttiva continua ad applicarsi in caso di semplice disciplina di risanamento destinata ad assicurare la sopravvivenza della società, anche se questa disciplina comporta uno spossessamento temporaneo degli azionisti e degli organi normali della società"¹⁵⁴.

Questi due passaggi paiono capaci di smentire l'interpretazione delle sentenze della Corte di giustizia sopra proposta.

Per risolvere la questione qui esaminata, infatti, occorre domandarsi, se le procedure per le quali i diversi legislatori nazionali hanno introdotto disposizioni che legittimano operazioni societarie a prescindere dal consenso dei soci integrino o meno gli

before the firm's owners receive any value. In other words, creditors are assumed to have "priority" over a firm's equity holders. This principle is known as the absolute priority rule (APR). Simply stated, this rule requires that the debtor receive no value from his assets until all of his creditors have been repaid in full. The APR also states that senior creditors should be paid before junior creditors». In giurisprudenza, *ex plurimis*, *In re Armstrong World Indus., Inc.*, 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005), secondo cui «absolute priority rule ... prevents a junior class from receiving a distribution ahead of the unsecured creditor class»; Richter, (nt.141), 6 secondo il quale "the absolute priority rule requires that where a reorganization plan is to be approved by a court over the objection of a class that is not receiving the full present value of its claims, the court asked to *cram-down* the plan on the objecting class must be satisfied that no class junior to the objecting class is receiving (or keeping) any value under the plan at all"; Warren, E., Westbrook, J.L., *The Law of Debtors and Creditors, Text, Cases, and Problems*, Aspen Publishers, New York, 2006, p. 655 ff.

¹⁵² Richter, (nt.141), 8, il quale compie il seguente ragionamento: il diritto dei soci di sottoscrivere in via preferenziale le azioni di nuova emissione costituisce un'opzione avente un valore economico. Il diritto è funzionale a mantenere inalterato l'investimento originario dei soci, dunque esso rileva per il mantenimento di "valuable claim on the company's asset". V. per l'applicazione dell'*absolute priority rule* prevista nel §§1129(b)(2)(B)(ii) del *B.c. US* ad un piano nel quale si riservava ai vecchi soci un aumento di capitale in cambio del mantenimento dell'intera proprietà della società debitrice ristrutturata la pronuncia di U.S. Supreme Court case of *Bank of America National Trust & Savings Association v. 203 North La Salle Street Partnership* 526 U.S. 434 (1999), consultabile in <https://www.law.cornell.edu/supct/html/97-1418.ZS.html>

¹⁵³ Pafitis, 41

¹⁵⁴ Pafitis, 56-58.

estremi di quelle misure esecutive o liquidatorie, indicate nella giurisprudenza comunitaria come limiti di applicazione della Seconda direttiva.

La risposta pare dover essere negativa, poiché i connotati delle procedure rispetto alle quali, ad avviso della Corte, la Seconda direttiva continua a trovare applicazione (in particolare la loro finalizzazione al risanamento; il fatto che esse comportino uno spossessamento, sebbene limitato, degli azionisti ed una limitazione delle prerogative degli organi sociali) sembrano richiamare molto da vicino i tratti caratterizzanti quelle nell'ambito delle quali le più recenti normative hanno introdotto meccanismi di evizione dei vecchi soci, quali la soluzione della crisi fondata sull'*Insolvenzplan* in Germania, il concordato preventivo in Italia¹⁵⁵ ed il *redressement* in Francia¹⁵⁶.

Ne conseguirebbe l'illegittimità delle regole sopra esaminate per contrasto con la fonte comunitaria sovraordinata, che permarrrebbe operante. D'altronde, anche la nostra dottrina ha rilevato in modo incisivo come il concordato preventivo è "una procedura concorsuale non imposta ma negoziata, quindi non contro la volontà del debitore", ossia *che non può iscriversi nel novero dei procedimenti espropriativi*, se si guarda a tale soluzione negoziale della crisi "nella sua fenomenologia generale"¹⁵⁷. Irrilevante, perciò, sarebbe lo spunto ricavabile dalle pronunce della Corte di giustizia in merito alla eventuale disapplicazione della Seconda direttiva in caso di procedure *espropriative*.

Del resto appare velleitaria un'operazione interpretativa che si fondi su passaggi dove la Corte di giustizia utilizza un linguaggio superato e comunque non perspicuo.

Vero questo, la conclusione della conciliabilità delle nuove previsioni degli ordinamenti europei in materia di operazioni incidenti sulle partecipazioni sociali può essere forse recuperata con un ragionamento più semplice.

La scelta di bypassare il potere di veto dei soci rispetto all'attuazione di una ristrutturazione vantaggiosa per i creditori persegue l'obiettivo, avvertito come ineludibile in tutti gli ordinamenti europei, della realizzazione di soluzioni funzionali al risanamento dell'impresa anche contro la volontà dei soci; tant'è che verso il perseguimento dello stesso si indirizzano tutte le più recenti riforme delle procedure concorsuali. Pertanto, è plausibile argomentare che la Seconda direttiva - la cui disciplina è suscettibile, ove operante, di ostacolare la soddisfazione di tale esigenza - detti una disciplina applicabile soltanto alle operazioni governate dal diritto sostanziale. Il che è compatibile col fatto che tale normativa non si occupa minimamente delle situazioni di crisi.

¹⁵⁵ Che la disciplina delle proposte concorrenti nel concordato ex art. 163, 5 co., l.fall. sia finalizzata a "stimolare investitori a compiere operazioni di risanamento" è affermato da Ambrosini, 27, Il caso, che richiama la relazione illustrativa al d.l. 83/2015.

¹⁵⁶ Al contrario le affermazioni contenute per es. in *Syndesmos Melon* 26-27-28 potevano essere lette in modo diverso come afferma la ricostruzione di Richter. Ma ciò pare superato da quanto affermato dalla corte in *Pafitis*, che costituisce, fra l'altro, un precedente più recente e pare confutare quell'interpretazione di *Syndesmos* proposta da Richter e proposta in corso di causa anche da una delle parti.

¹⁵⁷ Fabiani, in *Concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2014, 78 ss.; e già Guerrero, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società di capitali*, in *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2010, 262.

Al ricorrere di queste ultime si deve, al contrario, sostenere l'applicazione di regole differenti e derogatorie rispetto a quelle di diritto sostanziale, ossia regole (per usare una espressione ormai invalsa) di diritto societario della crisi, che tengano conto del nuovo e diverso arbitraggio degli interessi connessi all'impresa, nel momento in cui sopraggiunge una situazione, nella quale si pone l'alternativa fra liquidarla ed eliminarla dal mercato¹⁵⁸ o adottare adeguate contromisure per assicurarne la sopravvivenza ed il ripristino del *going concern*¹⁵⁹.

In altri termini: si deve prendere atto che le prescrizioni della Seconda direttiva devono essere interpretate - come pare possibile tenuto conto anche del loro tenore letterale generico - in modo coerente con l'esigenza di ricostruire uno "statuto normativo speciale" della società in crisi, al quale risultano sottesi scelte e bilanciamenti di interessi diversi rispetto a quelli che informano le regole di diritto sostanziale¹⁶⁰.

A prescindere dalle superiori considerazioni, occorre ulteriormente rilevare che la soluzione già adottata dal legislatore italiano all'art. 185, 6 co., l.fall. - e verso la quale lo stesso sembra orientarsi anche per il futuro in base all'articolato della bozza Rordorf (v. art. 6, co. 2, lett. c)¹⁶¹ - appare quella maggiormente conforme al perentorio dettato dell'art. 29 della Seconda direttiva sul capitale sociale rispetto alle omologhe discipline straniere. Il nostro ordinamento è, infatti, l'unico a prevedere come necessario un passaggio assembleare per l'operazione di aumento di capitale (e, dunque, ad ammettere, come primo *step*, che essa sia approvata osservando le forme prescritte dal diritto sostanziale), pur ridotto a mero "simulacro formale" anteriore all'attuazione coattiva. Il problema della conformità alla disciplina europea si pone, quindi, solo rispetto al possibile intervento sostitutivo dell'amministratore giudiziario.

¹⁵⁸ Al riguardo fondamentale è lo studio di Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, 835 ss.

¹⁵⁹ In sostanza questa è anche l'opinione di quella dottrina tedesca che considera la procedura di insolvenza come un limite di applicazione delle regole della seconda direttiva adducendo come giustificazione che in tale frangente il controllo della società viene assegnato ai creditori, essa diviene un bene utilizzabile per la loro soddisfazione e perciò non sussiste alcuna ragione di continuare a tutelare l'interesse dei soci all'organizzazione interna della stessa (Edemmmüller/Engert, (nt.137), 548; Verse, (nt.112), 314; Prusko, (nt.5), 119).

¹⁶⁰ V. ampiamente sul punto la dottrina tedesca: SCHMIDT, *Bestellung und Abberufung des Vorstandes in der Insolvenz einer Aktiengesellschaft*, in *AG*, 2011, 4; PRUSKO, (nt.5), 1 ss. E 36 ss.; EIDENMÜLLER, *Die Eigenverwaltung im System des Restrukturierungsrecht*, in *ZHR*, 2011, 12 ss.; BORK, *Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung*, *ZIP*, 2011, 101 ss.; MADAUS, *Der insolvenzplan*, Tübingen, 2010, 533 ss.; Schmidt-Uhlenbruck (a cura di), *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, Köln, 2009. Nella dottrina italiana v. PORTALE, *Verso un diritto societario della crisi?*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino, 2014, 1 ss., che propende per considerare il diritto societario della crisi non come sistema contrapposto al diritto societario sostanziale, ma come corpo normativo nel quale vengono apportati "i necessari adattamenti dell'organizzazione societaria alle specificità della gestione della crisi d'impresa"; e TOMBARI, (nt.80), 5 ss., ove al contrario si considera il diritto societario della crisi un sistema normativo retto da principi propri rispetto al diritto sostanziale.

¹⁶¹ Ove si impone al legislatore delegato di sancire per tutti gli organi della società, e quindi anche all'assemblea dei soci, il dovere di dare tempestiva attuazione alla proposta di concordato omologato.

15. *La rilevanza del Duldungspflicht dei soci nella crisi del gruppo.*

Le novità normative introdotte a livello europeo in ordine alla posizione dei soci nella crisi dell'impresa sono state comprese - come accennato - fra le regole che disciplinano la crisi della società singola. Riguardo a tale questione, insomma, il legislatore dei diversi ordinamenti considerati, mantenendo il traluzio atteggiamento di agnosticismo rispetto al fenomeno del gruppo in crisi, non ha percepito il rilievo che la configurazione di un dovere dei soci di sopportare i provvedimenti funzionali alla ristrutturazione della singola società riveste anche per la regolamentazione di tale fattispecie¹⁶².

Ciò nonostante, si vuole qui sottolineare come la ricostruzione della posizione del socio come soggetto sottoposto ad un *Duldungspflicht* (ma si potrebbe anche dire ad un *facere* (cooperare), coercibile forzatamente) rispetto alla realizzazione di tutti i provvedimenti, anche incidenti sulla sua partecipazione alla società, funzionali all'attuazione della *Reorganisation*, assume un'importanza peculiare nel caso di una crisi che affetti plurime società del gruppo.

Si tratta, peraltro, di una constatazione non nuova, essendo stata formulata dalla dottrina tedesca ancor prima dell'entrata in vigore dell'*ESUG*.

Gli autori germanici, infatti, hanno tentato di fornire una soluzione interpretativa ai problemi connessi alla crisi del gruppo, ricostruendo dei *Kooperationspflichten der Konzerngesellschaften* sulla base del "gesellschaftliche Treuepflicht", che trova il proprio fondamento nella *Sonderverbindung* sussistente fra le diverse società - per le interconnessioni finanziarie ed economiche fra esse intercorrenti - ed all'origine di una *Risikogemeinschaft*¹⁶³.

Da tale riflessione può essere ricavato lo spunto per indagare il rilievo di doveri dei soci nell'attuazione di soluzioni concordate della crisi d'impresa che assumano una "konzernweite Dimension".

Il *Duldungspflicht* imposto ai soci della singola società raggruppata consente di risolvere il pericolo della *Gesellschafterobstruktion* all'attuazione di una soluzione della crisi,

¹⁶² Ancora oggi, anche dopo la riforma iniziata nel 2005, la disciplina concorsuale italiana (ma la situazione non è diversa negli altri ordinamenti europei, se si pensa che in Germania è stato elaborato un progetto di legge sull'insolvenza del gruppo (*Gesetz zur Gleichsetzung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen* consultabile su <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/004/1800407.pdf>), che tuttavia tarda ad essere approvato dal Parlamento, per contrasti politici; l'unica disciplina dell'insolvenza del gruppo vigente è la rifusione del Reg. UE sull'insolvenza transfrontaliera (2015/848 del 20 maggio 2015 rifusione nella gazzetta UE 141/19 del 5 giugno 2015 e consultabile su www.ur-lex.europa.eu) è riferita all'impresa monade e dunque caratterizzata da un silenzio recentemente definito "assordante" rispetto all'impresa organizzata tramite la costituzione di un gruppo societario. V. ABRIANI-PANZANI, (nt.78), ove pure si approfondisce la necessità di ripensare la disciplina concorsuale alla luce degli spunti offerti dalla legge fallimentare riformata, la cui normativa è incentrata non già, come la disciplina previgente, sull'imprenditore individuale (v. anche CORSI, *Impresa e mercato in una nuova legge fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 332 ss.), ma sull'impresa, realtà che si riscontra, sebbene articolata in una pluralità di centri soggettivi autonomi, anche nel fenomeno del gruppo. Si tratta, tuttavia, di un silenzio al quale dovrà far fronte il legislatore delegato, laddove si traduca in legge delega la bozza licenziata dalla commissione Rordorf, che dedica alla disciplina della crisi del gruppo un intero articolo (3).

¹⁶³ Per un ulteriore approfondimento v. BECKER, (nt.3), 327 ss.

che risulta amplificato in una riorganizzazione riguardante il gruppo nel suo complesso rispetto a quella relativa ad una società monade¹⁶⁴.

Ciò significa che, al di là delle specifiche misure previste nel progetto tedesco sull'insolvenza del gruppo in attesa di una definitiva approvazione¹⁶⁵ che prevedono, per lo più, forme di coordinamento procedurale, anche la nuova disciplina introdotta dall'*ESUG* - che non fa specifico riferimento al fenomeno della *Konzerninsolvenz* - può essere valorizzata per soddisfare, al ricorrere di quell'ipotesi, l'esigenza di pervenire ad una soluzione unitaria e complessiva della crisi, avvertita come ineludibile per il miglior soddisfacimento dei creditori.

Si è infatti rilevato in Germania che le interconnessioni esistenti fra le società del gruppo non scompaiono al sopraggiungere di una situazione di crisi o di insolvenza: l'organizzazione predisposta per realizzare le *konzernspezifischer Synergien* relative alla ripartizione di competenze e di mezzi di produzione ed allo scambio di informazioni possono determinare la conseguenza per cui le singole società raggruppate non sono in grado di realizzare un percorso di risanamento con le proprie autonome forze. Quella interdipendenza che caratterizza, a livello economico, il fenomeno del gruppo nel suo funzionamento fisiologico diviene, quindi, elemento che impone una gestione unitaria anche della crisi.

Viene ancora rilevato che la procedura di ogni singola società del gruppo può risentire dello svolgimento di quelle afferenti alle altre componenti e tale fenomeno comporta delle ripercussioni, mediamente, anche per i soci; e ciò si verifica nonostante si svolgano procedure parallele ed autonome per le singole società raggruppate.

Una società del gruppo può approfittare del plusvalore dell'attivo di una diversa società qualora sia socia di quest'ultima tramite l'aumento del valore della sua partecipazione¹⁶⁶. D'altro canto, quando una società figlia adotti una *Liquidationsstrategie*, la società madre perde il c.d. *konzernspezifischen Verbundwert*¹⁶⁷.

¹⁶⁴ Il fenomeno consiste nella possibilità che a causa dell'esercizio del potere decisionale che i soci mantengono anche nelle procedure d'insolvenza, il risanamento - in questo caso del gruppo - pianificato fallisca (Becker, (nt.3), 318).

¹⁶⁵ In Germania il governo ha infatti presentato nel gennaio 2013 un disegno di legge volto a facilitare il superamento dell'insolvenza di gruppo (*Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen*, reperibile sul sito [zip-online.de](http://www.zip-online.de)). Tale progetto (*Regierungsentwurf* del 21 giugno 2013, consultabile su www.bundesgerichtshof.de) - costituente il terzo stadio della modernizzazione della legge tedesca - pur sottoposto all'esame del *Bundestag*, non è ancora stato definitivamente approvato a causa di contrasti politici sorti in merito allo stesso (Il testo, pubblicato sul sito di documentazione elettronica del Parlamento tedesco (<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/004/1800407.pdf>), che già è articolato secondo la numerazione dei diversi paragrafi che dovrebbero essere inseriti nell'*Insolvenzordnung*, non reca peraltro né la data ed il numero dell'atto normativo, né la data di entrata in vigore. Si tratta di un progetto di legge che ha suscitato contrasti politici, a causa dei quali esso sta incontrando ostacoli alla sua approvazione definitiva. Per un primo esame del progetto di legge tedesco da parte della dottrina v. EIDENMÜLLER-FROBENIUS, *Ein neues Konzept zur Bewältigung von Gruppeninsolvenzen: Verfahrenskonsolidierung im Kontext nationaler und internationaler Reformvorhaben*, in *ssrn.com*). Per ulteriori approfondimenti in merito ai contenuti del progetto tedesco si v. BENEDETTI, *I flussi informativi nella crisi del gruppo societario: spunti di diritto interno e comparato in vista della ventura riforma della normativa italiana*, in corso di pubblicazione.

¹⁶⁶ EIDENMÜLLER, *Verfahrenskoordination bei Konzerninsolvenzen*, in *ZHR*, 2005 560.

¹⁶⁷ UHLENBRUCK, in *Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2010, § 11 Rz. 394.

Si afferma, infine, che, snella *Konzerinsolvenz* determinati *Sanierungsmassnahmen* possono presupporre un comportamento cooperativo dei soci. Tuttavia, poiché i partecipanti ad una società di gruppo insolvente, di regola, sono anche debitori in una autonoma procedura concorsuale, la loro posizione di interesse è differente da quella che può essere attribuita ai soci della società monade¹⁶⁸.

In base a tali premesse, si conclude che il pericolo della *Gesellschafterobstruktion*¹⁶⁹ risulta accentuato nel caso di una riorganizzazione di gruppo non solo perché per adottare determinati provvedimenti funzionali al risanamento può essere necessario il consenso non soltanto dei soci di una singola società, ma di quelli di una pluralità di esse, ma anche perché non è scontato ravvisare un loro interesse comune, che li induca a convergere verso una decisione condivisa¹⁷⁰.

Da siffatte considerazioni deriva la centralità del problema della configurabilità di *Kooperationspflichten der Konzerngesellschaften* e la connessa esigenza di aggirare “das konzerninsolvenzspezifische Obstruktionspotential”. In altri termini, si rileva come l'*Obstruktion* dei soci rispetto a soluzioni della crisi che appaiono vantaggiose per gli interessi dei creditori assuma anche una dimensione che oltrepassa quella del singolo soggetto giuridico¹⁷¹.

E diviene allora evidente come l'imposizione di un dovere di sopportazione dei soci delle singole società del gruppo rispetto all'attuazione, anche coattiva, di provvedimenti funzionali al risanamento, acquisti un rilievo fondamentale non soltanto nella crisi della società singola, ma divenga strumento essenziale per aggirare un tipico ostacolo all'attuazione di un tentativo di ristrutturazione globale dell'intero gruppo.

¹⁶⁸ BECKER, (nt.3), 318.

¹⁶⁹ Il fenomeno consiste nella possibilità che a causa dell'esercizio del potere decisionale che i soci mantengono anche nelle procedure d'insolvenza, il risanamento - in questo caso del gruppo - pianificato fallisca (BECKER, *op. cit.*, 318).

¹⁷⁰ In particolare si fa riferimento all'eventualità che un *Sanierungsplan* relativo all'intero gruppo fallisca, perché i soci di una singola società non accettano le misure - incidenti anche sull'organizzazione societaria e sulle loro partecipazioni - previste nel piano. EIDENMÜLLER, *op. cit.*, 558. Il risanamento del gruppo richiede profondi cambiamenti nella struttura giuridica, finanziaria ed economica dell'impresa, per cui esso è realizzabile solo in relazione al gruppo unitariamente considerato. Il che presuppone la cooperazione di tutti i partecipanti alla procedura (EDINMÜLLER, *op. cit.*, (nt.52), 552-553).

¹⁷¹ BECKER, (nt.3), 348.

Conclusioni relative al fenomeno della konzerninsolvenz.