

ARTICOLO IN CORSO DI PUBBLICAZIONE IN NDS (NUOVO DIRITTO SOCIETARIO)

GIULIANA SCOGNAMIGLIO – FILIPPO VIOLA¹

I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni.

SOMMARIO: 1. La cornice generale: l'emersione, con contorni sempre più nitidi, della categoria economico-giuridica delle procedure di ristrutturazione. - 2. La nozione di ristrutturazione dell'impresa. - 3. Le ragioni del radicarsi di uno specifico interesse normativo per la posizione dei soci riguardo alla, e nell'ambito della, ristrutturazione dell'impresa. - 4. I diritti di *voice* dei soci: impostazione del problema. - 4.1. L'accesso alla procedura e l'informazione dei soci. - 4.2. Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano e la formazione delle classi: rapporti tra diritto italiano e diritto dell'UE. - 4.3. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva della tutela della posizione dei soci. - 4.4. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva del contrasto all'ostruzionismo dei soci. - 5. Il problema distributivo. - 5.1. Regola della priorità assoluta vs regola della priorità relativa. - 5.2. Valore di liquidazione, valore eccedente quello di liquidazione, valore risultante dalla ristrutturazione. - 5.3. Il *cross class cram down* fra creditori e soci. - 5.4. L'ipotesi del contributo attivo dei soci allo sforzo di ristrutturazione dell'impresa. - 5.5. Esiste un'aspettativa giuridicamente tutelata dei soci alla partecipazione al risultato della ristrutturazione? - 6. Alcune considerazioni di sintesi.

1. La cornice generale: l'emersione, con contorni sempre più nitidi, della categoria economico-giuridica delle procedure di ristrutturazione.

¹ Giuliana Scognamiglio è professore ordinario di diritto commerciale nella Sapienza Università di Roma. Filippo Viola è dottorando in Diritto commerciale nell'Università Statale di Milano. I paragrafi 1, 2, 3, 5 (con i sub-paragrafi 5.1., 5.2., 5.3, 5.4., 5.5), sono da imputare a G. Scognamiglio; il paragrafo 4 (e i sub-paragrafi 4.1., 4.2., 4.3., 4.4) sono da imputare a F. Viola; il paragrafo 6 è frutto della riflessione comune dei due coautori.

Il presente lavoro² intende rispondere ad una delle “domande”³ formulate dagli organizzatori del nostro XIII convegno associativo, allo scopo di individuare altrettante possibili linee di approfondimento del tema generale, che rimanda all’analisi delle “lezioni dalla pandemia” e degli istituti che, nel contesto della crisi da questa generata, si sono palesati come utili e funzionali alla pianificazione del rilancio economico.

La domanda dalla quale si sono prese le mosse si iscrive, com’è evidente, nell’area del diritto commerciale relativa al diritto della crisi e dell’insolvenza dell’impresa: essa tende a sollecitare la riflessione sul punto se l’esperienza drammatica della pandemia e delle conseguenti misure emergenziali di “lockdown”, che hanno comportato in diversi settori economici la sospensione delle attività produttive, abbia avuto – al di là dei provvedimenti a termine, dettati dall’urgenza di far fronte agli effetti della sospensione, talora prolungatasi per mesi, delle attività imprenditoriali e della conseguente drastica riduzione dei flussi reddituali da queste generati – un impatto duraturo su detta disciplina, lasciando emergere esigenze nuove, non percepite prima della crisi pandemica, e la necessità di nuovi strumenti capaci di farvi fronte.

Riflettendo a ritroso, quel che sembra essersi manifestato in maniera sufficientemente chiara ed univoca attraverso i marosi della pandemia (nel periodo che va dal marzo 2020 alla metà del 2021) è il convincimento circa l’esigenza di individuare normativamente un set di strumenti utili a regolare il fenomeno dell’impresa che, per un qualche accidente esogeno e del tutto impreveduto (quale può essere, per l’appunto, lo scoppio di una pandemia) abbia sperimentato pesanti riduzioni del proprio fatturato e

² Si tratta della rielaborazione del paper presentato al XIII Convegno annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, sul tema “*Il diritto commerciale, le lezioni dalla pandemia e la pianificazione del rilancio economico*”, svoltosi a Roma il 27 e 28 maggio 2022. Lo Schena di decreto legislativo (di recepimento della direttiva europea sui quadri di ristrutturazione preventiva delle imprese), a cui si fa riferimento più avanti nel testo è quello approvato dal Consiglio dei Ministri nel marzo del 2022. Nelle more della pubblicazione del presente lavoro è stato varato il testo definitivo (come d. lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in G.U. 1° luglio 2022), destinato ad entrare in vigore il 15 luglio 2022; di esso pertanto non si è potuto tener conto ai fini di queste “prime riflessioni”.

³ Dalla “call for papers” dell’Associazione ODC in data 31 maggio 2021: Domanda n. 9. La pandemia e la crisi delle imprese: sono necessari strumenti nuovi per affrontare l’insolvenza delle imprese colpite dall’emergenza sanitaria?

della propria liquidità, ma sia ancora, quanto a prodotto e business model, del tutto *viable*, quindi capace, se fatta oggetto di interventi tempestivi, opportunamente mirati e idonei a coinvolgere nello sforzo di ripristino dell'equilibrio economico tutte le "parti interessate", di riprendere a camminare sulle proprie gambe.

Di una siffatta esigenza, sicuramente accentuata ed esacerbata dalla pandemia ma certamente identificabile sul piano della realtà oggettiva a prescindere da questa, si era già fatto interprete, anteriormente al dilagare del contagio da Covid-19, il diritto dell'UE: ci riferiamo, evidentemente, alla Direttiva UE n. 1023, adottata nel giugno del 2019 (d'ora in avanti, per brevità, anche la Direttiva), che, per un singolare disegno della storia, si è poi intrecciata con le istanze manifestatesi nel corso dell'emergenza sanitaria e convergenti, appunto, nel senso della necessità di introdurre strumenti normativi capaci di intervenire sulle situazioni di difficoltà temporanea di imprese ancora vitali ed in genere nei casi in cui la soluzione della disgregazione/liquidazione del patrimonio produttivo e della conseguente uscita dell'impresa dal mercato non appare razionale, né efficiente.

L'esigenza di cui si sta discorrendo viene talora interpretata come l'espressione di un nuovo atteggiamento culturale nei confronti della crisi dell'impresa, tendente a privilegiare la c.d. "rescue culture" rispetto alla - più antiquata e risalente - cultura del dissolvimento dell'impresa insolvente, (che sarebbe) in quanto tale meritevole di espulsione dal mercato.

La nostra posizione al riguardo è parzialmente diversa. Non sembra infatti che sia storicamente corretto assumere che una determinata attitudine culturale nei confronti della crisi d'impresa si stia oggi imponendo e sostituendo ad una precedente "cultura", che sarebbe quindi da ritenere ormai superata.

Un profondo mutamento culturale si è certamente verificato nel corso del tempo, anche nel nostro Paese, attraverso diversi interventi successivi del legislatore ma anche dei giudici delle leggi, nell'approccio all'insolvenza dell'imprenditore ed ai suoi effetti, *in primis* sulla persona (sulla condizione giuridica e sulla reputazione sociale) del debitore. In questo senso può dirsi in effetti che il diritto della crisi d'impresa abbia sperimentato, o forse stia sperimentando (il processo è per certi versi ancora *in itinere*) un mutamento di paradigma: dal fallimento come fonte di stigma sociale e di *damnatio*

dell'imprenditore insolvente, all'idea secondo cui l'insolvenza costituisce un fenomeno degenerativo in qualche misura fisiologico nel ciclo vitale dell'impresa, che dev'essere affrontato con un *set* articolato di strumenti giuridici ed economici, anche nella prospettiva di consentire all'insolvente una *second chance* ed il ritorno *in bonis* attraverso l'esdebitazione.

Un fenomeno diverso, anche se in parte parallelo, è tuttavia quello che ha visto progressivamente affiancarsi agli istituti di governo della crisi d'impresa incentrati sulla liquidazione del patrimonio dell'imprenditore istituti e procedure che tendono invece all'obiettivo della ristrutturazione di detto patrimonio, sull'assunto della sussistenza dei presupposti economici affinché l'impresa, una volta terminata la ristrutturazione, sia nuovamente in grado di competere nel mercato con le altre imprese di quel determinato settore.

L'affermarsi, nella realtà pre-normativa, di questo secondo fenomeno è a nostro avviso legato anche all'affinarsi della conoscenza e dell'analisi degli strumenti e delle operazioni economico-giuridiche funzionali alla ristrutturazione, che ha consentito la progressiva emersione di una cultura non tanto del "salvataggio" ("*rescue*"), quanto del *restructuring* dell'impresa in crisi; e poiché la ristrutturazione si attua, come meglio si dirà a breve, principalmente mediante interventi sulla struttura finanziaria e patrimoniale dell'impresa, quale si identifica con chiarezza massimamente nell'impresa in forma societaria, il *restructuring* è per lo più declinato come "*corporate restructuring*".

Dal punto di vista descrittivo, la caratteristica saliente degli interventi di *restructuring* è che essi si attagliano in particolare (anche se non in via esclusiva) alla fattispecie dell'impresa colpita da una difficoltà improvvisa, imprevista o non ragionevolmente prevedibile, che, derivando da fatti esterni all'organizzazione produttiva, come ad esempio una guerra, una pandemia, la perdita di un appalto importante, ecc., potrebbe generare una situazione qualificabile come possibilità o probabilità di insolvenza, tendenzialmente temporanea e reversibile, da gestire con strumenti diversi da quelli usualmente utilizzati per affrontare le situazioni di dissesto irreversibile.

Per riepilogare: lo scenario post pandemia (anche per effetto della combinazione tra l'approccio suggerito dall'emergenza sanitaria e talune istanze già emerse a livello europeo, che hanno trovato espressione nella citata Direttiva) si caratterizza a nostro avviso per l'accresciuta

consapevolezza circa il ruolo e la funzione delle procedure aventi come oggetto e come obiettivo la ristrutturazione, piuttosto che la liquidazione, dell'impresa in crisi (o anche insolvente); consapevolezza a cui ha fatto seguito l'inizio di una riflessione assai stimolante⁴ su quelli che sono i tratti salienti, dal punto di vista dell'analisi economica e giuridica, delle procedure di ristrutturazione, in quanto categoria autonoma e diversa da quella delle procedure di liquidazione forzata dell'impresa.

2. La nozione di ristrutturazione dell'impresa.

La nozione di "ristrutturazione" era in effetti già nota da tempo, anche nel nostro ordinamento: non solo nella sua accezione più ristretta, che ha riguardo alla modifica, in funzione del superamento di una situazione di difficoltà finanziaria dell'imprenditore, della struttura e delle condizioni del debito⁵, ma anche nel significato più ampio di intervento sulla struttura economica e finanziaria dell'impresa. In questa accezione, il termine in esame è utilizzato nella disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (d. lgs. n. 270/1999), dove la ristrutturazione dell'impresa, da attuare sulla base di un programma di durata massima prestabilita, redatto dall'organo direttivo della procedura (il commissario straordinario) e sottoposto alla preventiva autorizzazione del Ministero preposto alla vigilanza sulla procedura stessa, costituisce ai sensi dell'art. 27 uno degli "indirizzi" alternativamente percorribili⁶ per il raggiungimento degli obiettivi⁷ della procedura; nonché nella disciplina di quella forma particolare (si è detta "speciale") di a.s. delle grandi imprese in stato di insolvenza, introdotta nel nostro ordinamento a pochi anni di distanza dalla prima, che contiene (art. 4-bis del d. l. n. 347/2003, convertito in l. n. 39/2004) l'innovativa previsione del concordato in corso di a.s.,

⁴ Cfr. ad es. gli scritti di S. PATERSON, *Rethinking the role of the law of corporate distress in the Twenty First century*, in *LSE Law, Society and Economy Working Papers*, 27/2014, London School of Economics and Political Science, Law Department; S. MADDAUS, *Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law*, in *Eur Bus Org Law Rev* (2018), 615 ss.

⁵ Ci riferiamo, evidentemente, agli accordi di ristrutturazione dei debiti, istituito già disciplinato nell'art. 182-bis l. fall. e ripreso nel c.c.i.i., artt. 57 ss.

⁶ Cfr. art. 54, comma 3, d. lgs. n. 270/1999.

⁷ Identificati nella conservazione e risanamento dell'organismo produttivo, mediante il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali (cfr. artt. 1 e 27 del citato d. lgs. n. 270/1999).

antesignano della riforma dei concordati (preventivo e fallimentare⁸) di cui alla legge fallimentare del 1942, che sarebbe stata elaborata in tappe successive a partire dal 2005: il processo riformatore di detti istituti si caratterizza, fra l'altro, per una accresciuta ampiezza e libertà (si è detto "atipicità") di contenuti attenzione del piano concordatario, che può prevedere qualsiasi forma di soddisfazione dei crediti, anche mediante interventi sulla struttura del patrimonio e del capitale dell'impresa, tramite operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, o a società da questi partecipate, di azioni, quote, obbligazioni o altri strumenti finanziari.

Oggi - in realtà dal 2019 - una definizione più precisa del fenomeno che stiamo considerando è fornita dalla Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva (nel prosieguo anche QRP) dell'impresa. Essa è richiamata nella disciplina nazionale di recepimento della Direttiva medesima, contenuta nello Schema di decreto legislativo (nel prosieguo, per brevità, anche lo Schema o lo Schema di decreto) approvato dal Consiglio dei Ministri il 17 marzo 2022 che modifica il d. lgs. n. 14/2019, recante il Codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa (nel prosieguo anche c.c.i.i.), introducendovi, fra l'altro, disposizioni di attuazione della citata Direttiva, e fra queste la lettera *m-bis* dell'art. 2 c.c.i.i.: alla stregua di tale disposizione, per quadri di ristrutturazione preventiva si intendono le misure e le procedure volte al risanamento dell'impresa attraverso mutamenti della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale; mutamenti che a loro volta possono comportare ("ai fini del buon esito della ristrutturazione") la previsione nel piano di qualsiasi modificazione statutaria della società debitrice, ivi inclusi aumenti di capitale, anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione, riduzioni di capitale, fusioni, scissioni, trasformazioni o altre operazioni (pur se) incidenti direttamente sui diritti di partecipazione dei soci (cfr. art. 120-*bis* c.c.i.i., comma 2).

La distinzione fra le due modalità di approccio regolamentare alla crisi dell'impresa non è semplicemente intercettata dalla bipartizione tra fallimento (liquidazione giudiziale) e procedure concordatarie, perché il concordato (preventivo, semplificato) può avere funzione ed una finalità anche soltanto liquidatoria (incompatibile, in quanto tale, con la finalità di ristrutturazione), mentre esistono altre procedure, oltre a quelle

⁸ Cfr., rispettivamente, gli artt. 124 e 160 l. fall.

concordatarie, che possono perseguire un obiettivo di ristrutturazione dell'impresa e della sua esposizione debitoria (piani attestati di risanamento, PRO, ADR).

Neppure può dirsi che la distinzione in esame corrisponda a quella fra procedure che hanno il loro presupposto nella crisi e procedure che presuppongono l'insolvenza dell'imprenditore: infatti, è un dato già acquisito, sin dalla disciplina - sopra ricordata - dell'amministrazione straordinaria, che una vicenda di ristrutturazione (in senso tecnico) dell'impresa possa riguardare imprese che già versano in stato di insolvenza; e possa intervenire anche nel corso (e come evoluzione) di una procedura liquidatoria, sul modello del fallimento o della liquidazione giudiziale (il riferimento è al concordato fallimentare, art. 124 ss. l. fall.), avente come presupposto ineludibile l'insolvenza dell'imprenditore; mentre - per converso - possono aversi procedure concordatarie, attivate sulla base di una situazione di (mera) crisi, che non perseguono un obiettivo e non svolgono una funzione di ristrutturazione dell'impresa (ci si riferisce agli istituti, già ricordati, del concordato liquidatorio e del concordato semplificato).

3. Le ragioni del radicarsi di uno specifico interesse normativo per la posizione dei soci riguardo alla, e nell'ambito della, ristrutturazione dell'impresa.

Nell'ambito di questa (parzialmente) nuova area di intervento della regolazione giuridica che si apre di fronte a noi, è sembrato opportuno dedicare uno specifico approfondimento al problema della posizione dei soci: (i) sia perché la dottrina aveva più volte rilevato criticamente lo scarso interesse del legislatore verso questo tema nella disciplina delle procedure maggiormente vicine alla (successiva) nozione europea di quadri di ristrutturazione preventiva, e cioè - sostanzialmente - nella disciplina del concordato preventivo; (ii) sia perché - sull'assunto che la ristrutturazione, là dove riesca e cioè consegua il suo scopo, genera un plusvalore da ristrutturazione - già da qualche tempo si era animato, anche nella nostra giurisprudenza teorica e pratica, il dibattito circa la destinazione da imprimere a tale plusvalore, se cioè esso debba essere (e con quali modalità) destinato soltanto al soddisfacimento dei creditori (fino a quando questi non risultino integralmente pagati), oppure se una parte di esso possa

essere altresì destinata ai soci, ed in tal caso con quali modalità e su quali presupposti.

Rinviando decisamente il tema *sub* (ii) al par. 5 di questo *paper*, osserviamo, riguardo al primo punto, che il tendenziale disinteresse del legislatore⁹ ha probabilmente delle motivazioni anche “culturali”, da individuare a nostro avviso (a) nell’origine storica del concordato preventivo e nella sua funzione originaria di strumento di attuazione della garanzia patrimoniale attraverso lo schema della falcidia concordataria seguita da effetto esdebitatorio (a beneficio del debitore/imprenditore onesto ma sfortunato); (b) nell’assunto della “neutralità”¹⁰, dunque estraneità, del diritto concorsuale rispetto alla struttura e alla forma di governo dell’impresa (ed ai connessi problemi di *agency*, quando l’impresa è in forma societaria); (c) nella tendenza, non sempre meditata e consapevole, a considerare “irrilevante” il peso ed il ruolo della compagine sociale là dove l’insolvenza abbia presuntivamente consumato, fino ad azzerarlo, il valore delle partecipazioni dei soci, il che comporterebbe anche l’affievolimento o addirittura la perdita da parte degli stessi dei diritti (amministrativi, patrimoniali, di informazione) insiti nella partecipazione sociale.

L’atteggiamento “culturale” che si è brevemente richiamato comincia a cambiare (facendo man mano lievitare l’esigenza di delineare uno specifico “statuto dei diritti dei soci di società in crisi”¹¹) in coincidenza con il penetrare nel nostro ordinamento dell’idea secondo cui la proposta concordataria – ormai sganciata da qualsiasi principio di tipicità dei suoi

⁹ Si consideri che, nella legge fallimentare (così come) emanata nel 1942, si rinvenivano soltanto le disposizioni dell’art. 152 sulla ripartizione fra soci (nelle società di capitali, organo assembleare) ed amministratori della competenza decisionale in merito alla presentazione della domanda di concordato e dell’art. 184, in tema di effetti del concordato preventivo sui soci illimitatamente responsabili.

¹⁰ Per un *excursus* critico su questa tesi, largamente accreditata almeno sino al 2015, v. ad es. V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss.; A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d’impresa*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2018, I, 335 ss. L’idea di neutralità sembra riconducibile ad A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, vol. 9**, Torino, Utet, 1993, 336, il quale discorreva di “impermeabilità” in relazione al diritto allora vigente. Lo stesso a. ritiene ancora oggi il nostro ordinamento ispirato a tale principio di neutralità (A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 379 ss., 390; ID., *Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss., 1226 ss.).

¹¹ Così, infatti, si intitola un importante lavoro di L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020, 295 ss.

contenuti - può prevedere misure di ristrutturazione, anche tali da comportare il rimodellamento della compagine societaria, per esempio attraverso fusioni, scissioni o altre operazioni societarie nonché attraverso *debt to equity swaps* (cfr. il già citato art. 4-bis d. l. 347/2003, che ha fatto da apripista alla modifica della disciplina altresì del concordato preventivo e del concordato fallimentare, attuate rispettivamente nel 2005 e nel 2006).

A questo punto è parso a molti difficilmente sostenibile che, essendosi ammessa una diretta incidenza del contenuto della proposta e del piano concordatari sulla posizione dei soci, questi fossero del tutto privi di *voice* riguardo alle modifiche che la proposta medesima, una volta omologata, si reputa idonea a determinare su quelle loro posizioni e situazioni soggettive.

Si è pertanto sviluppato un ampio dibattito sul ruolo dei soci e dell'assemblea dei soci nel procedimento di adozione delle modifiche statutarie ovvero delle modifiche attinenti alla organizzazione e alla struttura finanziaria della società, contemplate nella proposta concordataria. Volendo in questa sede soltanto richiamare in termini del tutto succinti le opposte posizioni in campo, possiamo osservare da un lato una posizione tendente a risolvere il problema alla stregua del solo diritto concorsuale, che allo stato non prevede alcunché, ma che comunque si sovrapporrebbe, dopo l'accesso dell'impresa al percorso di ristrutturazione o di liquidazione, rendendole praticamente inapplicabili, alle regole dettate dal diritto societario (della società *in bonis*); dall'altro una posizione tendente a coordinare l'una e l'altra disciplina, sì da salvaguardare, nello svolgimento della procedura di ristrutturazione, il rispetto delle prerogative inalienabili dei soci, quale quella di contribuire alla decisione della modifica statutaria o delle altre vicende trasformatrici o riorganizzative (fusioni, scissioni, trasformazioni, ecc., dianzi richiamate. ecc.), pur senza avallare (e qui si affaccia un tema ulteriore e di grande delicatezza) eventuali comportamenti ostruzionistici dei soci stessi, non sorretti da alcuna giustificazione razionale sul piano economico e potenzialmente in grado di rallentare o addirittura di pregiudicare il conseguimento degli obiettivi della ristrutturazione.

Nella prospettiva da ultimo richiamata il tema si era di recente (precisamente dal 2015) arricchito di un ulteriore importante tassello normativo (art. 185, commi 3 e seguenti, l. fall.), costituito dalla articolata previsione di poteri sostitutivi esercitabili su impulso dell'A.G. per superare l'ostacolo costituito dalla resistenza dei soci a votare in senso favorevole alle

modificazioni statutarie previste dal piano concordatario omologato: poteri che, pur se testualmente previsti con riferimento all'ipotesi dell'esecuzione di proposte concordatarie presentate da terzi (c.d. proposte concorrenti) e alle delibere di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione finalizzate all'ingresso del terzo nella compagine sociale, dovevano secondo alcuni interpreti ritenersi utilizzabili anche in relazione ad ogni altro comportamento ostruzionistico dei soci, tendente a bloccare o a rallentare l'esecuzione di una qualsivoglia proposta concordataria omologata¹².

Il quadro descritto e la sua rapida evoluzione hanno reso ineludibile affrontare il discorso sul ruolo e la posizione dei soci, nelle procedure di ristrutturazione dell'impresa in crisi (o insolvente), innanzi tutto quanto ai due temi cruciali dell'informazione e della *voice* (rispetto ai quali, l'evoluzione normativa è stata alquanto lenta, se si considera che il livello di attenzione per questi temi è ancora alquanto basso nella legge delega n. 155/2017 e nel successivo decreto delegato n. 14/2019, recante il c.c.i.i. Ne sono testimonianza la disciplina delle fusioni e delle scissioni endo-concordatarie, contenuta nell'art. 116 c.c.i.i., dove si fa cenno solo al diritto al risarcimento del danno spettante (anche) al socio, potenzialmente informato della proposta concordataria attraverso la pubblicazione della medesima nel RI ma non reso espressamente partecipe del processo di approvazione delle delibere modificative e riorganizzative (ivi contemplate); nonché, forse, l'atteggiamento di tendenziale "sorpresa" con cui è stata accolta da taluni commentatori la regola contenuta nell'art. 285, comma 5, in tema di concordato di gruppo, che ha ad oggetto la tutela - tramite opposizione all'omologazione - dei soci delle società del gruppo a fronte di pregiudizi al valore ed alla redditività della partecipazione derivanti dalle operazioni intragruppo contemplate nella proposta concordataria. Ai temi certamente cruciali, già segnalati (informazione, *voice*) si è più di recente aggiunto, con pari se non forse superiore grado di

¹² Si segnala che l'art. 118, comma sesto, c.c.i.i., nel riprodurre sostanzialmente il contenuto dell'art. 185, comma sesto l. fall., ha esteso l'ambito "oggettivo" di applicazione del meccanismo sostitutivo ad ogni deliberazione di competenza dell'assemblea (accanto alla già anteriormente prevista deliberazione di aumento del capitale). I problemi legati al meccanismo sostitutivo di cui agli artt. 185 l. fall. e 118 c.c.i.i. riguardano specificamente la fase esecutiva dell'accordo, a valle della sua omologazione, che non rientra nel perimetro della presente indagine. Pertanto, dell'ampio dibattito a cui quel meccanismo ha dato luogo non è possibile dar conto nel presente lavoro.

importanza, il tema distributivo, e cioè la questione se ed in che misura i soci possano/debbono partecipare alla distribuzione del valore generato (o risultante) dalla ristrutturazione dell'impresa. Sono dunque questi i tre nodi problematici a cui sarà rivolta la nostra attenzione nel presente *paper*.

4. I diritti di voice dei soci: impostazione del problema.

Il tema dei diritti di *voice* dei soci nel contesto delle procedure di ristrutturazione dell'impresa merita a nostro avviso di essere analizzato in ragione della specifica fase della procedura nella quale tale *voice* si esprime. Si possono, così, isolare - in astratto - tre diversi momenti.

Il primo è quello dell'accesso alla procedura. Nell'ambito di tale fase, la questione si pone nei termini della partecipazione o meno dei soci alla decisione relativa all'accesso ad una procedura di ristrutturazione, alla scelta del tipo di procedura e alla definizione dei contenuti del piano, nonché delle modalità in cui tale partecipazione si articola. Il tema si intreccia con quello dell'informazione dei soci nella fase di accesso alla procedura.

Il secondo momento riguarda l'approvazione del piano. Qui occorre riflettere su come si attegga la posizione del socio rispetto a tale approvazione, anche nella specifica ipotesi in cui il piano contempli operazioni che, per regola di diritto societario, richiedono il consenso dei soci.

A tali due fasi segue, infine, quella relativa all'esecuzione dell'accordo ormai omologato e reso vincolante per la società debitrice e i creditori sociali.

Questa astratta scansione trova corrispondenza, sul piano del diritto positivo, nelle disposizioni rispettivamente contenute negli artt. 120-*bis*, 120-*ter* e 120-*quinquies*, che saranno introdotti nel c.c.i.i. qualora fosse confermato l'assetto attualmente previsto dal citato Schema di decreto di attuazione della Direttiva.

L'art. 120-*bis* si pone, tendenzialmente, in linea di continuità con la disciplina attualmente vigente in tema di accesso alla procedura, sebbene si caratterizzi, in certi aspetti, per una maggior compressione dei diritti deliberativi dei soci.

Con gli artt. 120-*ter* e 120-*quinquies*, si introduce una novità di particolare rilievo per l'ordinamento italiano, in quanto si prevede la collocazione dei

soci in apposita classe di votanti sul piano di ristrutturazione e si conferisce al provvedimento di omologazione il potere di determinare, in via automatica, la modifica, nei termini previsti dal piano, dello statuto della società debitrice, così escludendo la necessità del successivo coinvolgimento degli organi sociali, secondo l'ordinaria distribuzione interna delle competenze¹³.

4.1. *L'accesso alla procedura e l'informazione dei soci.*

La disciplina attualmente vigente per il concordato preventivo è racchiusa nell'art. 161, quarto comma, l. fall., che, nel richiamare l'art. 152 l. fall.¹⁴, pone la regola per la quale, nelle società di capitali e cooperative la proposta e le condizioni del concordato sono deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria¹⁵. Il richiamo che l'art. 161, quarto comma, l. fall. fa all'art. 152 l. fall. parrebbe doversi estendere anche al terzo comma, che prevede l'obbligo del verbale notarile per la delibera (o decisione) degli amministratori e la sua iscrizione nel registro delle imprese, secondo la disciplina delle modificazioni dello statuto di cui all'art. 2436 c.c.

L'attribuzione agli amministratori del potere di decidere se accedere alla procedura di concordato e di delineare il contenuto del piano, riconducibile al d. lgs. n. 5/2006¹⁶, è apparsa coerente con le scelte di fondo relative al rafforzamento della posizione degli amministratori effettuate con la riforma del diritto societario del 2003, quantomeno in relazione alla s.p.a.¹⁷. Peraltro,

¹³ Si segnala che il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sull'approvazione del piano ed il loro classamento costituisce la scelta più diffusa adottata dai principali ordinamenti europei in attuazione della Direttiva (così, infatti, Germania, Paesi Bassi e Francia). Da tali modelli si discosta, invece, la disciplina spagnola di attuazione della Direttiva (ancora allo stato di progetto), la quale non prevede l'inserimento dei soci, diversamente dai creditori, in apposita classe di votanti.

¹⁴ Gli artt. 161 e 152 l. fall. sono riprodotti rispettivamente agli artt. 44 e 265 c.c.i.i.

¹⁵ Sull'ampiezza della derogabilità statutaria si v. A. R. ADIUTORI, *Sub art. 152*, in *La legge fallimentare dopo la riforma. Fallimento*, II, a cura di A. Nigro, M. Sandulli, V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2010, 1988 e 1990.

¹⁶ Precedentemente, infatti, la competenza era rimessa all'assemblea in sede straordinaria, salva la possibilità di delega in favore degli amministratori.

¹⁷ Cfr. infatti A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 130, nt. 148; A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 781 ss., 789; si v. anche R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *RDS*, 2016, 776 ss., 785 secondo il quale la decisione se presentare domanda e proposta di concordato, nonché quella sul contenuto da dare alla proposta e al piano sono

dalla norma potrebbe trarsi l'indicazione che gli amministratori, al sopraggiungere della crisi, si facciano interpreti dell'ormai preminente interesse creditorio¹⁸ e divengano, così, gli unici legittimati a decidere sull'*an* e sul *quomodo* dell'ingresso della società in concordato¹⁹.

La norma in esame è probabilmente ispirata anche alla finalità pratica di rimettere la delicata²⁰ decisione sulla presentazione della domanda, nonché sul contenuto della proposta e del piano all'organo societario di più rapida convocazione e di più spedito funzionamento, in considerazione dell'esigenza di ridurre al minimo gli indugi e i rallentamenti nella fase di accesso alla procedura²¹.

Il principale problema interpretativo relativo alla disciplina sul coinvolgimento dei soci nella fase di "programmazione" della soluzione concordata della crisi riguarda le implicazioni dell'art. 152 l. fall. nel caso di assenza di deroga statutaria in favore dell'assemblea.

Parrebbe, infatti, che in tale ipotesi il ruolo dei soci sia del tutto marginale. Non solo ad essi non viene attribuita la competenza sulla

riconducibili alla manifestazione del potere d'impresa, e, conseguentemente, rientrano nell'ambito della gestione, rimessa in via esclusiva agli amministratori *ex art. 2380-bis*, primo comma, c.c. Nello stesso senso v. S. PACCHI, *I concordati delle società*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, II, diretto da G. Fauceglia, L. Panzani, Torino, Utet, 2009, 1525. Cfr. però V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARONNE ALIBRANDI, III, Torino, Utet, 2014, 2593 ss., 2603, il quale segnala che il mutamento nella ripartizione delle competenze fra assemblea e amministratori non può essere spiegato solo in ragione della natura gestoria della decisione, in quanto tale mutamento è previsto anche in relazione alla s.r.l., ove non è riprodotto il principio di cui all'art. 2380-bis, primo comma, c.c.

¹⁸ Secondo la nota tesi dell'abbandono da parte dei soci del "controllo" dell'impresa in crisi. Cfr. B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 327, 332 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 35 ss.; ID., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss., 1063.

¹⁹ Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2603-2604. Cfr. anche G. MEO, *I soci e il risanamento: riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286 ss., 289-290, secondo il quale il legislatore, sottraendo la competenza deliberativa ai soci, abbia definitivamente riconosciuto l'esistenza di interessi concorrenti e potenzialmente antagonisti con quelli dei soci in una situazione di crisi.

²⁰ Anche per i profili di potenziale danno, in termini reputazionali, che la società può subire dalla diffusione dell'informazione sullo stato di crisi.

²¹ Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785, il quale, con specifico riferimento alle s.p.a. richiama anche il livello professionale della diligenza richiesta agli amministratori, caratteristica che li renderebbe i soggetti più idonei ad assumere decisioni delicate come quelle relative all'accesso ad una procedura concorsuale.

definizione dei contenuti del piano, ma non parrebbero neppure esser previsti esplicitamente obblighi informativi in loro favore e gravanti sugli amministratori, al di fuori di quelli *ex art. 2446 c.c. (e 2482-bis)* e della ordinaria ed annuale informativa di bilancio²². Così, salva l'ipotesi di cui all'art. 2476 c.c., nella quale il diritto dei soci non amministratori di s.r.l. di avere notizie sullo svolgimento degli affari sociali può tradursi in un diritto di informazione sulla situazione di crisi in atto²³, i soci finiscono per venire a conoscenza della crisi e dell'avvenuta decisione degli amministratori di presentare domanda di accesso al concordato preventivo esclusivamente grazie all'iscrizione nel registro delle imprese di cui all'art. 152 l. fall. Non

²² Vale la pena notare che il problema dei flussi informativi tra soci e amministratori è fortemente ridimensionato in pratica se si considera lo stretto legame che nel panorama italiano (nelle s.r.l., ma anche nelle s.p.a. caratterizzate in Italia da una forte concentrazione della proprietà) unisce soci e amministratori. Il problema, allora, diventa quello dell'informazione dei soci di minoranza. Cfr. sulla s.p.a. A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 130.

Nel senso dell'assenza in capo agli amministratori di qualsiasi obbligo informativo nei confronti dei soci cfr. A. NIGRO, *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, a cura di A. PACIELLO, G. GUIZZI, Milano, Giuffrè, 2016, 5 ss., 19. Nello stesso senso, A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 131, il quale non esclude che, sulla base di una valutazione di opportunità, gli amministratori possano convocare i soci con finalità informativa. In quest'ultimo senso anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304 ss., 311-312.

Contra, cioè nel senso della sussistenza in capo agli amministratori di un obbligo di convocazione dei soci a fini informativi circa la situazione di crisi, la proposta e il piano (anche in corso di elaborazione), finalizzato a consentire ai soci di adottare i provvedimenti che ritengano più opportuni (tra i quali eventuali proposte di modifica del piano, revoca degli amministratori, rinuncia alla domanda) F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. Comm.*, 2017, I, 335 ss., 353 ss. Nella prospettiva dell'a. da ultimo citato v. F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss., 1122 ss. il quale propone una interpretazione restrittiva dell'art. 152, secondo comma lett. b), e ritiene la competenza esclusiva degli amministratori applicabile ai soli casi in cui il piano non ha alcun impatto né formale né sostanziale sui diritti dei soci. Cfr. lo stesso a. in *Il concordato delle società*, in *Il nuovo diritto fallimentare*. Commentario sistematico diretto da A. Jorio e M. Fabiani, Bologna, Zanichelli, 2014, 911 ss., 915 ss. Vale la pena osservare che entrambi gli a. che si mostrano più aperti verso il riconoscimento di un maggior coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura richiamano, in relazione alla s.p.a. tra gli altri, l'argomento delle c.d. competenze implicite dell'assemblea sulle operazioni di interesse c.d. primordiale sul quale si veda, da ultimo, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella spa*, in *Riv. soc.*, 2013, 336 ss., 406 ss.; antecedentemente G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Torino, Utet, 2006, 5 ss.

²³ Cfr. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. Soc.*, 2017, 405 ss., 421.

si tratta, dunque, di una tutela significativa, in quanto presuppone una condotta attiva da parte del socio, che provvede “esplorativamente” alla visura nel registro. Ciò tanto più se si considera che, nel panorama italiano, il problema dei flussi informativi si pone soprattutto in relazione ai soci di minoranza. Sotto un altro profilo, le informazioni ricavabili dai soci ai sensi di questa disciplina sono esclusivamente quelle contenute nella delibera (o decisione) degli amministratori iscritta nel registro delle imprese. Parrebbero rimanere fuori, dunque, tutte quelle informazioni derivanti da modifiche della proposta e del piano (*ex artt. 162, primo comma e 172, secondo comma, l. fall.*²⁴) in relazione alle quali non è testualmente previsto alcun obbligo pubblicitario analogo a quello di cui all’art. 152 l. fall.

Una ulteriore informativa in favore dei soci parrebbe discendere dall’iscrizione nel registro delle imprese – cui è tenuto il cancelliere – della domanda²⁵ di concordato ai sensi dell’art. 161, quinto comma, l. fall. (art. 40, terzo comma, c.c.i.i.). Anche in questo caso, tuttavia, l’informazione ha ad oggetto esclusivamente quanto risulta dal registro delle imprese e, pertanto, è preclusa la conoscibilità del piano qualora il suo contenuto (che potrebbe anche costituire un allegato al ricorso²⁶) non venga integralmente riportato nel registro delle imprese²⁷.

Sulla materia è ora intervenuto il “nuovo” art. 120-*bis*, il quale ha confermato²⁸ la competenza degli amministratori in ordine alla scelta di accedere al concordato e alla definizione del contenuto della proposta e dei termini del piano²⁹.

La nuova norma precisa, inoltre, che, in linea con la disciplina precedente, la decisione degli amministratori deve risultare da verbale redatto da notaio e deve essere iscritta nel registro delle imprese. Il terzo

²⁴ Cfr. l’art. 105, quarto comma, c.c.i.i.

²⁵ L’art. 168, fa, più precisamente, riferimento alla pubblicazione del «ricorso».

²⁶ Cfr. M. SCIUTO, *Le soluzioni negoziate della crisi. Il concordato preventivo*, in *Diritto Commerciale. Diritto della crisi d’impresa*², a cura di M. Cian, I, Torino, Giappichelli, 2018, 155 ss., nt. 40.

²⁷ L’iscrizione nel registro delle imprese della relazione periodica sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore di cui all’art. 44, primo comma, lett. c), consente ai soci di ricevere una informativa, limitata, appunto, ai dettagli della situazione di crisi, ma non si estende al contenuto della proposta e del piano.

²⁸ Peraltro il testo fa riferimento alle società in generale senza riprendere la distinzione che l’art. 152 l. fall. faceva fra società di capitali e società di persone.

²⁹ Ritene che il legislatore del recepimento abbia rafforzato i poteri/doveri degli amministratori e condivide tale scelta M. ARATO, *Il ruolo di soci e amministratori nei quadri di ristrutturazione preventiva*, reperibile online su www.dirittodellacrisi.it.

comma dell'art. 120-*bis* introduce, invece, una novità, in quanto impone agli amministratori³⁰ di informare i soci dell'«avvenuta decisione di accedere a un quadro di ristrutturazione preventiva» e di riferire periodicamente sul suo andamento³¹.

L'esigenza di informare compiutamente i soci sulla decisione di accedere alla procedura e sui contenuti del piano risulta alquanto pressante anche in considerazione della legittimazione dei soci che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale, a presentare una proposta concorrente, ai sensi del quinto comma dell'art. 120-*bis*. Infatti, un'adeguata informazione parrebbe indispensabile a consentire ai soci di valutare e di elaborare una proposta da porre in competizione con quella degli amministratori³².

La nuova disciplina, peraltro, sopprime la possibilità di deroga statutaria alla regola della competenza degli amministratori in favore dell'assemblea dei soci, comprimendo, sotto questo profilo, i poteri deliberativi dei soci in situazioni di crisi in misura maggiore rispetto alla disciplina vigente.

Infine, con disposizione simile a quanto previsto per i sindaci di s.p.a., il quarto comma dell'art. 120-*bis* prevede l'inefficacia della revoca degli amministratori in assenza di giusta causa e precisa che non integra giusta causa l'avvenuta presentazione della domanda di accesso ad un quadro di ristrutturazione in presenza delle condizioni di legge.

Dal complesso di regole appena esaminato risulta che i soci mantengono un diritto di informativa sull'avvio e sullo svolgimento della procedura, ma non hanno alcun potere di indirizzarla in un certo modo, né di "reagire" alla proposta non gradita degli amministratori, se non mediante la presentazione di una proposta concorrente. Tale assetto potrebbe essere idoneo ad attuare – quantomeno nella fase di accesso alla procedura – l'art. 12 della Direttiva, che vieta l'ostruzionismo irragionevole dei soci³³.

³⁰ La norma non chiarisce se l'obbligo scatti dopo l'assunzione della decisione o dopo la sua iscrizione nel registro delle imprese.

³¹ La norma non parrebbe testualmente fare riferimento all'informativa sul contenuto del piano, ma solamente sull'avvenuta decisione di accedere allo stesso. Se così effettivamente fosse, sebbene i soci debbano essere informati direttamente dagli amministratori (e non siano così onerati di effettuare visure nel registro delle imprese) il contenuto dell'informativa sarebbe piuttosto limitato.

³² È da ritenere, tuttavia, che i soci abbiano il diritto di chiedere al commissario giudiziale, al pari dei creditori ai sensi degli artt. 165, terzo comma l. fall. e 92, terzo comma, c.c.i.i., tutte le informazioni utili per la presentazione di proposte concorrenti, tra le quali, allora, anche i dettagli della proposta principale degli amministratori e del relativo piano.

³³ Così, infatti, anche la Relazione illustrativa, 31. Nel senso che l'art. 120-*bis* è coerente con l'art. 12 della Direttiva v. anche il Parere del Consiglio di Stato sullo schema di d.lgs.

Tuttavia, l'art. 12 della Direttiva vieta solo l'ostruzionismo concretamente "irragionevole" e precisa, al terzo comma, che gli Stati membri possono definire l'irragionevolezza in modo diverso in funzione, tra l'altro (i) della qualificazione della società come PMI o meno, (ii) della natura delle misure contemplate nel piano e, quindi, anche del loro grado di incisione sui diritti dei soci, (iii) del "tipo" di soci. Pertanto, ci si potrebbe domandare se sia opportuno avvalersi della facoltà di modulare diversamente la disciplina del coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura, in ragione degli elementi sopra riportati, con la conseguenza di poter ritenere ragionevole, e, dunque, compatibile con la Direttiva una più attiva partecipazione dei soci, perlomeno in specifiche ipotesi.

4.2. Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano e la formazione delle classi: rapporti tra diritto italiano e diritto dell'UE.

La Direttiva attribuisce il diritto di voto sul piano alle «parti interessate»³⁴, nella cui definizione sono inclusi tanto i soci quanto i creditori, purché il piano incida direttamente sulla loro posizione³⁵. Tuttavia, si consente agli Stati membri, in deroga alla disposizione appena menzionata, di escludere dal voto i soci, ancorché interessati³⁶. Si precisa, peraltro, che le parti non interessate non solo non hanno il diritto di voto sull'adozione del piano di ristrutturazione³⁷, ma, come emerge dal considerando n. 43, il loro supporto al programma di risanamento, in qualsiasi forma espresso (anche in sede assembleare), è del tutto irrilevante ai fini della valida adozione del piano. Le parti interessate debbono poi essere obbligatoriamente³⁸ inserite in apposite classi (salvo il caso di PMI,

espresso nella adunanza della commissione speciale del 1° aprile 2022, 129 ss. il quale, peraltro, apprezza la soluzione adottata dal legislatore in quanto idonea a rendere più immediato e, dunque, più efficace il ricorso alle procedure di soluzione preventiva della crisi.

³⁴ Cfr. art. 9, secondo paragrafo, prima parte.

³⁵ Cfr. art. 2, primo paragrafo, n. 2).

³⁶ Cfr. art. 9, terzo paragrafo, lett. a).

³⁷ Cfr. art. 9, secondo paragrafo, ultima parte. Tale precisazione non risulta superflua, in quanto la previsione per la quale le parti interessate hanno, di regola, il diritto di voto, non implica necessariamente che le parti non interessate non lo abbiano.

³⁸ Nel senso della facoltatività della formazione delle classi, valorizzando il considerando n. 44, v. S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2019, I, 1259 ss., par. 8.

in cui il classamento è facoltativo³⁹), ciascuna delle quali raggruppamenti soggetti con una «sufficiente comunanza di interessi, basata su criteri verificabili»⁴⁰.

Il quadro appena delineato parrebbe escludere che il debitore abbia la facoltà di decidere liberamente chi sono le parti interessate e chi sono le parti non interessate. Infatti, il soggetto (nel caso che ci occupa, il socio) è interessato se il piano incide oggettivamente e direttamente sui suoi interessi. In assenza di indicazioni testuali, potrebbe, tuttavia, porsi il problema relativo all'individuazione dei casi in cui i soci debbano essere qualificati come soggetti incisi dal piano. In particolare, ci si potrebbe chiedere quali siano gli interessi dei soci che, se lesi, ne determinano la collocazione tra i soggetti interessati. Il fatto che l'incisione debba essere "diretta" potrebbe indurre ad escludere che i soci siano da qualificare come interessati per il solo fatto che il piano contempra l'adozione di una delibera che, ai sensi del diritto societario, è rimessa alla competenza dell'assemblea dei soci (il caso, ad esempio, del trasferimento di sede sociale al di fuori del comune originario). Ciò porta a ritenere che la nozione rilevante di incisione debba, invece, essere collegata alla alterazione della dimensione economica o partecipativa delle azioni o quote detenute dal socio⁴¹. Inoltre, ci si potrebbe domandare se, alla luce della definizione di "ristrutturazione" contenuta nella Direttiva⁴², questa implichi necessariamente una diretta incisione dei diritti dei soci. Nonostante l'elemento caratterizzante la ristrutturazione appaia la modifica della struttura finanziaria della società debitrice, che certamente è idonea ad incidere sui diritti dei soci, la definizione non parrebbe escludere che vi possano essere ipotesi nelle quali tale incisione non vi sia⁴³. Ciò non toglie, tuttavia, che, tendenzialmente, la ristrutturazione avviene mediante la presentazione di un piano di natura

³⁹ Cfr. art. 9, quarto paragrafo, terzo comma.

⁴⁰ Non è tuttavia chiaro se la regola escluda che soggetti portatori di uguali interessi siano inseriti in classi diverse. La Direttiva all'art. 9, quarto paragrafo, specifica inoltre che, in ogni caso, creditori garantiti e creditori non garantiti devono essere collocati in classi distinte.

⁴¹ Così, ad esempio, i soci sarebbero incisi qualora il piano preveda operazioni che abbiano l'effetto di diluire la loro partecipazione al capitale.

⁴² Cfr. l'art. 2, primo paragrafo, n. 1) della Direttiva. Tale definizione è, peraltro, sostanzialmente riproposta, seppur in modo non identico, all'art. 2, primo comma, lett. *m-bis*) del c.c.i.i., per come modificato dallo Schema di decreto di attuazione della Direttiva.

⁴³ Potrebbe pensarsi, ad esempio, ad un piano in continuità soggettiva che contempra la rinegoziazione dei debiti e la cessione o l'affitto di un ramo d'azienda, oltre a cambiamenti "operativi" strategici.

“riorganizzativa” che determina la compressione, più o meno significativa, dei diritti dei soci.

Qualora il socio sia interessato, egli, di regola, è ammesso al voto. La Direttiva non chiarisce se, in tal caso, vada formata obbligatoriamente una classe di soci. Dall’art. 12 della Direttiva, si ricava, tuttavia, che l’attribuzione ai soci del diritto di voto è, tra l’altro, funzionale al superamento del loro ostruzionismo irragionevole, per il tramite del meccanismo di *cross-class cram-down* di cui all’art. 11. Dato che tale meccanismo funziona necessariamente in correlazione con la formazione di classi, potrebbe ricavarsene che qualora i soci siano interessati ed ammessi al voto, essi vadano necessariamente inseriti in un’apposita classe.

Tornando alla disciplina italiana, il comma 2 dell’art. 120-ter dispone che la formazione di una classe di soci è obbligatoria, tra l’altro⁴⁴, quando «il piano prevede modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione». Negli altri casi, ai sensi del primo comma dello stesso articolo, il piano può, ma non deve, prevedere la formazione di una (o più) classi di soci. Si è scelto, pertanto, di attuare la Direttiva prevedendo che, qualora incisi, i soci abbiano sempre il diritto di voto sul piano e si è previsto che tale diritto vada sempre esercitato all’interno di una specifica classe, sulla base del principio di maggioranza.

Tale disciplina solleva alcuni problemi interpretativi. In primo luogo, rimane il dubbio, già sollevato dalla Direttiva, di cosa concretamente debba intendersi per misure che «incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci».

Anche qui, infatti, ci si può chiedere se la ristrutturazione sia sempre idonea ad incidere sui diritti dei soci o se, al contrario, possano darsi ipotesi di ristrutturazioni che contengano solo misure che non incidono sui menzionati diritti⁴⁵. Se ogni ristrutturazione implica tale incisione, ciò significa che quando i diritti dei soci non sono in alcun modo toccati si è al di fuori dell’ambito della ristrutturazione, e, quindi, non vincolati dalle norme inderogabili della Direttiva. In tal caso, non si pone nessun problema di compatibilità con le disposizioni dell’UE.

⁴⁴ L’obbligatorietà del classamento dei soci è altresì obbligatoria, ai sensi dell’art. 120-ter, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

⁴⁵ L’art. 120-ter, quando facoltizza il classamento dei soci, riguarda pur sempre «il quadro di ristrutturazione». Ciò parrebbe deporre nel senso della possibile configurabilità di quadri di ristrutturazione che non incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci.

Al contrario, critica appare la ricostruzione della posizione dei soci nei casi in cui il piano non incida sui loro diritti, ma, nondimeno, si ritenga di essere nell'ambito della ristrutturazione. Infatti, in tale scenario, è sempre possibile il loro classamento (art. 120-ter, primo comma). Ciò pone problemi di compatibilità con il menzionato art. 9, secondo paragrafo, ultima parte della Direttiva, ai sensi del quale «le parti non interessate da un piano di ristrutturazione non hanno il diritto di voto sull'adozione del piano». Infatti, se i soci i cui diritti non sono incisi dovessero essere considerati «parti non interessate» ai sensi della Direttiva, ad essi non dovrebbe esser riconosciuto il diritto di voto⁴⁶.

Ulteriore questione è quella relativa all'ipotesi in cui i soci non siano incisi ed il piano non ne preveda il classamento⁴⁷. Ci si domanda se, in un caso del genere, rimangano ferme le ordinarie competenze deliberative dell'assemblea, nell'ipotesi in cui il piano programmi il compimento di operazioni che richiedono la delibera assembleare. La nuova disciplina non fornisce una risposta esplicita alla questione.

Qualora si ritenga che questa ipotesi integri una forma di ristrutturazione⁴⁸, potrebbe venire in aiuto il considerando n. 43 della

⁴⁶ Potrebbe a questo punto sostenersi, al fine di proporre una lettura conforme alla disciplina europea, che i soci non incisi ai sensi della disciplina italiana siano comunque, in certi casi, «parti interessate» ai sensi della Direttiva. Ne risulterebbe un quadro nel quale i soci in alcuni casi sono incisi (e, dunque, necessariamente votanti) e in altri casi sono non incisi ma comunque interessati (e, dunque, votanti solo se il piano lo prevede). Ci si chiede, allora, se tale soluzione sia effettivamente compatibile con la Direttiva, in quanto questa consente che i soci interessati possano non esser dotati dei diritti di voto sul piano. Tuttavia, a questa ricostruzione si oppongono due ordini di criticità. Anzitutto la Direttiva, consentendo agli Stati membri di escludere i soci dal voto, sembra alludere ad una esclusione assoluta (cioè in ogni caso di ristrutturazione) e disposta dalla legge. Al contrario, secondo l'ipotesi formulata, l'esclusione varrebbe solo per i casi in cui i soci siano non incisi ma interessati ed, inoltre, sarebbe rimessa ad una scelta esplicitata nella proposta. Inoltre, sul piano pratico, sembra difficile riuscire ad identificare le ipotesi nelle quali i soci siano incisi e quelle nelle quali essi siano meramente interessati, anche considerato l'alto tasso di litigiosità che connota il panorama italiano delle procedure concorsuali, il quale non rende inverosimile immaginare il dilagare di contestazioni sulla qualificazione di un socio quale soggetto interessato o meno.

⁴⁷ Il problema si pone a prescindere dal fatto che tale ipotesi venga ricondotta o meno ad una ristrutturazione.

⁴⁸ Qualora, invece, si ritenga che l'ipotesi in esame non integri una forma di ristrutturazione, l'assenza di dati espliciti e di vincoli (anche interpretativi) di origine comunitaria imporrebbe uno sforzo interpretativo autonomo (che non può essere condotto in questa sede), su un tema che è stato studiato sinora soprattutto nella prospettiva della conservazione delle competenze deliberative dell'assemblea in relazione ad operazioni straordinarie o comunque di carattere "riorganizzativo", idonee ad incidere sui diritti di

Direttiva ove si prevede, in relazione alle parti non interessate, che non «dovrebbe essere richiesto il loro sostegno per l'approvazione del piano»⁴⁹. Ciò induce ad individuare nel profilo dell'interesse il criterio che consente di distinguere i soggetti il cui consenso è superfluo dai soggetti il cui consenso è necessario per l'adozione del piano.

Pertanto, qualora si dovesse ritenere che i soci non incisi (per l'ordinamento italiano) e non classati, siano sempre non interessati (per l'ordinamento UE), dovrebbe concludersi nel senso dell'esclusione di qualsiasi forma di loro coinvolgimento. Potrebbe, allora, prospettarsi l'applicabilità ad un caso del genere dell'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. o del meccanismo di cui all'art. 118 c.c.i.i. (non abrogato dalle nuove disposizioni), nonostante quest'ultimo appaia testualmente riferito al solo caso di proposta concorrente⁵⁰.

Al contrario, ammettendo che un socio non inciso e non classato possa essere, cionondimeno, interessato dal piano, dovrebbe riconoscersi il suo diritto di esprimersi in assemblea⁵¹.

partecipazione dei soci. Cfr. nel senso di un possibile superamento della necessaria delibera assembleare G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 477 ss., 482. Nel senso, invece, della conservazione degli ordinari poteri deliberativi dell'assemblea si v. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 312; A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 379 ss., nt. 37; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2605; A.M. LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fallimento*, 2015, 881 ss., in part. 886 ss.; ID., *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 399 ss., 412.

Qualora si ritenesse sussistente la competenza deliberativa assembleare, ci si dovrebbe poi chiedere se tale delibera costituisca una condizione per l'omologazione dell'accordo, oppure se ad essa si applichi il meccanismo di cui all'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. In altri termini, si porrebbe il problema se il provvedimento di omologazione sia idoneo, di per sé, a determinare le modifiche statutarie previste dal piano, anche in caso di mancato classamento dei soci: si tratterebbe, infatti, di capire se il meccanismo di cui all'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. sia necessariamente collegato con il classamento oppure costituisca tecnica più generale di attuazione del piano.

⁴⁹ Si v. anche il considerando n. 57, ove si discorre di prescindibilità dal coinvolgimento dei soci con riferimento a misure di ristrutturazione che non riguardino direttamente i loro diritti.

⁵⁰ Questa parrebbe una soluzione in linea con quanto prospettato da G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 531 ss., 544-545. Tale a. rinveniva nella proposta di Direttiva (non modificata sul punto nel testo finale) una generalizzazione dei meccanismi di imposizione coattiva ai soci del piano di ristrutturazione: a suo avviso, infatti, il piano omologato è di per sé idoneo a vincolare i soci anche qualora essi siano stati classati.

⁵¹ Dovrebbe allora ipotizzarsi un'assemblea di soci "interessati": si tratterebbe, tuttavia di una soluzione difficilmente conciliabile con l'attuale dato positivo.

4.3. *Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva della tutela della posizione dei soci.*

Per comprendere a pieno le implicazioni del classamento, occorre tenere presente che esso costituisce, ad un tempo, una tecnica di coinvolgimento dei soci nella definizione dell'indirizzo della ristrutturazione programmata, e un presupposto necessario per superare il loro dissenso, mediante l'agevole meccanismo del *cross-class cram-down*.

Qualora, infatti, la classe dei soci dissenta (vale a dire qualora voti, a maggioranza, contro l'approvazione del piano) l'omologazione rimane sempre possibile sempreché il giudice accerti che, oltre alla sussistenza di talune condizioni di natura procedurale⁵², il dissenso non è giustificato da alcun meritevole motivo⁵³. L'inserimento dei soci tra i soggetti votanti in apposita classe implica, inoltre, che essi rimangano vincolati dall'accordo omologato, in quanto sono stati coinvolti nel procedimento relativo alla sua adozione. Risulta, così, superfluo un ulteriore e successivo intervento dell'assemblea volto alla delibera delle operazioni attuative del piano. Su questo presupposto, infatti, gli Stati membri che hanno deciso di optare per il classamento dei soci hanno fatto dipendere dal provvedimento di omologazione le modiche organizzative della società, senza prevedere il passaggio attraverso una fase decisoria rimessa ai competenti organi societari⁵⁴.

⁵² Cfr. l'art. 112 c.c.i.i. richiamato dall'art. 120-*quater*. Nella Direttiva le condizioni per l'operatività del *cross-class cram-down* sono contenute nell'art. 11.

⁵³ Vale la pena osservare che solo nel caso di concordato con continuità aziendale è richiesta l'approvazione da parte di tutte le classi di votanti e, nel caso di dissenso di una o più classi, si applica il connesso meccanismo di *cross-class cram-down*. Nel concordato liquidatorio, invece, ai sensi del "nuovo" art. 109 c.c.i.i., è sufficiente, di *default*, l'approvazione da parte del maggior numero di classi, senza che sia necessario verificare se il piano sia equo rispetto alle classi dissenzienti.

⁵⁴ Per la disciplina tedesca cfr. il § 68 (2) StaRUG, che nella versione tradotta in lingua inglese dispone che «Resolutions and other declarations of intent by the parties affected by the plan and by the debtor that are recorded in the restructuring plan are to be deemed to have been made in the prescribed form. Notices of meetings, announcements and other measures required under company law in preparation for resolutions of the parties affected by the plan are to be deemed to have been effected in the prescribed form». La norma riproduce quanto previsto al § 254a (2) InsO. Anche in Francia il provvedimento di omologazione parrebbe valere come approvazione delle modifiche organizzative previste. Il giudice può comunque nominare un *mandataire de justice* incaricato di compiere tutti gli atti necessari al fine di rendere efficaci tali modifiche. Cfr. l'art. L 626-32, I, ultima parte: «La décision du tribunal vaut approbation des modifications de la participation au capital ou des droits des détenteurs de capital ou des statuts prévues par le plan. Le tribunal peut désigner un

In questa prospettiva, il classamento appare un meccanismo sostitutivo della, e dunque alternativo alla, ordinaria delibera assembleare, la quale, allora, risulta superflua proprio in quanto il coinvolgimento dei soci è realizzato mediante la tecnica concorsuale del classamento.

La tesi della necessità della delibera assembleare, già sostenuta fino alla riforma del 2015⁵⁵, ha ricevuto un ampio consenso anche dopo la menzionata riforma, poiché la stessa, nonostante abbia introdotto il noto meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185 l. fall. (art. 118 c.c.i.i.), non ha ricondotto i soci tra le parti legittimate a votare il piano in apposita classe. Così, anche a diritto vigente, è rappresentata in letteratura la tesi secondo la quale la previsione dell'art. 185 l. fall. costituisce norma di carattere eccezionale, applicabile esclusivamente all'ipotesi di proposta concorrente⁵⁶. Ciò in quanto il nostro ordinamento sarebbe ancora informato, nei suoi caratteri essenziali, al principio di neutralità organizzativa. Se ne dovrebbe dedurre che, nel caso di proposta presentata dalla società debitrice, rimane ferma, pena la non omologabilità del concordato⁵⁷, la necessità di ottenere il consenso dei soci mediante delibera assembleare.

Il classamento dei soci previsto dal legislatore italiano in sede di recepimento della Direttiva, da più parti auspicato⁵⁸, certamente

mandataire de justice chargé de passer les actes nécessaires à la réalisation de ces modifications». Maggiori dubbi solleva, invece, la disciplina olandese, in quanto manca del tutto una norma esplicita sul punto.

⁵⁵ Cfr., nel senso della conservazione delle ordinarie competenze assembleari F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1114 ss.

⁵⁶ Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 390 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss., 876; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate della crisi*, Torino, Giappichelli, 2017, 115 ss. Sia consentito il rinvio sul punto a F. VIOLA, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo*, in *Rivista ODC*, 2022, 255 ss. 273 ss.

⁵⁷ Reputano il piano viziato sotto il profilo della fattibilità giuridica qualora non vi sia la delibera assembleare A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., nt. 37; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2605; A.M. LEOZAPPA, *Concordato preventivo*, cit., 886 ss.; ID., *Sugli organi sociali*, cit., 412.

⁵⁸ Cfr. V. PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 261 ss., 286-287, il quale, peraltro, a 287-288, argomentava la possibilità di inserire i soci in una classe anche sulla base del testo del c.c.i.i. antecedente allo Schema di decreto. In una prospettiva *de jure condendo* si pronunciavano: F. GUERRERA, *Il rapporto tra gli organi sociali e gli organi della procedura concorsuale nelle ristrutturazioni delle società in crisi*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 1082 ss., par. 6; V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del*

indebolisce la tesi della neutralità organizzativa, in quanto sostituisce in maniera evidente la forma concorsuale alla forma societaria di coinvolgimento e tutela dei soci.

L'introduzione di tale meccanismo parrebbe sostenuta da due motivi di fondo. Un motivo più prettamente "culturale", che si ricollega alla percezione, diffusa, ma, come detto, non unanime, dell'avvenuto superamento del principio di neutralità; e un motivo di carattere pratico, che si fonda sulla considerazione per cui il classamento - rispetto alla delibera assembleare - agevola l'ottenimento dell'accordo (soprattutto se si prevede un meccanismo di silenzio-assenso dei soci, come nel caso del nostro ordinamento⁵⁹) e riduce i costi di cui si deve far carico il debitore, già in una situazione di (quantomeno) probabile insolvenza.

Tuttavia, occorre chiedersi se il classamento determini o meno una riduzione del livello di tutela dei soci rispetto al meccanismo assembleare. In particolare, bisogna capire se il classamento è idoneo ad impattare in senso peggiorativo sulla tutela dei soci di per sé, oppure solo nel caso in cui sia strutturato in un certo modo, oppure, ancora, se la delibera assembleare ed il classamento offrano tutele equivalenti.

Il nucleo minimo di protezione è costituito dalla salvaguardia del valore patrimoniale della partecipazione sociale che assume, in ambito concorsuale, ormai sempre più chiaramente, le sembianze di verifica del c.d. *no creditor worse off* (o verifica del miglior soddisfacimento dei creditori *ex art. 2, primo paragrafo, n. 6* della Direttiva)⁶⁰. L'esame del dato

concorso e legge del contratto. Concordati espropriativi e prospettive de lege ferenda, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1562 ss., 1587.

⁵⁹ Cfr. art 120-ter, terzo comma c.c.i.i. Al contrario, il "silenzio" della maggioranza dei soci in un sistema fondato sulla delibera assembleare, impedisce l'adozione della delibera e, per l'effetto, la praticabilità della ristrutturazione programmata.

⁶⁰ L'art. 2 e l'art. 10 della Direttiva attribuiscono espressamente la tutela contro l'espropriazione del valore ritraibile nell'alternativa ai creditori, tanto che il parametro del *no worse off* è riferito ai *creditors*. Tuttavia, il fatto che la verifica di questo requisito sia una condizione per il *cross-class cram-down* (art. 11 Direttiva) (oltre che per l'*infra-class cram-down* di cui all'art. 10), induce a ritenere il principio di applicazione generale, riferibile anche all'ipotesi di classamento dei soci. Tale conclusione è supportata anche dalla lettera del considerando n. 49 che richiama anche i «detentori di strumenti di capitale». Sul tema v. I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.* 2020, 164 ss., ID., *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 182 ss. Sul tema della protezione dei soci a fronte della possibile espropriazione del valore residuo della partecipazione v. anche C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, L. MENGONI e continuato da P. SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 74 ss.,

comparatistico evidenzia che la protezione del diritto a non essere pregiudicati rispetto all'alternativa rilevante⁶¹ è offerta sotto forma di opposizione all'omologazione (con effetti di blocco dell'operazione di ristrutturazione) in ogni caso in cui sia previsto il classamento dei soci⁶². In ognuno di questi ordinamenti, in conformità con quanto previsto dalla Direttiva all'art. 10, il diritto all'assenza di pregiudizio assume una dimensione individuale, in quanto può esser fatto valere sia dal socio dissenziente di classe dissenziente, sia dal socio dissenziente di classe

secondo il quale, nella s.p.a. la tutela proprietaria del socio si esprime essenzialmente come tutela del valore oggettivo dell'azione.

⁶¹ La Direttiva, all'art. 2, primo paragrafo, n. 6), prevede come termine di confronto quello della ricchezza ritraibile nell'ipotesi della liquidazione (disaggregata o dell'azienda in esercizio) oppure del «migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato». Il considerando n. 52 (sebbene l'indicazione non sia recepita all'interno dell'articolato della Direttiva) precisa che è lasciata agli Stati membri la libertà di decidere la specifica soglia rilevante (parrebbe, fra la liquidazione e il miglior scenario alternativo). Per il dibattito europeo in merito al significato da attribuire all'espressione «migliore scenario alternativo» v. R. MOKAL, I. TIRADO, *Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring* (Winter 2018/2019) Eurofenix 20, 21-22; S. MADAUS, *Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? A simple guide to RPR*, Blog di Stephan Madaus del 18.1.2020, <https://stephanmadaus.de/wp-content/uploads/2020/01/Is-the-Relative-Priority-Rule-right-for-your-jurisdiction-%E2%80%93-Madaus-WP-2020-1-1.pdf>, 2; L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C.G. PAULUS, I. TIRADO (Edited by), *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Padova, Cedam, 2018, 44.

Nell'ordinamento italiano, in relazione al concordato preventivo, l'art. 180, quarto comma, l. fall. fa riferimento alle «alternative concretamente praticabili». Il c.c.i.i., all'art. 112, primo comma, richiama solamente la «liquidazione giudiziale». Lo Schema di decreto di attuazione della Direttiva fa invece riferimento, con l'introduzione dell'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i., all'«alternativa liquidatoria».

⁶² Per il nostro ordinamento v. l'art. 120-*quater*, terzo comma. Nell'ordinamento tedesco, ai sensi del § 64 StaRUG ciascun dissenziente (socio o creditore) può opporsi all'omologazione facendo valere il pregiudizio sofferto rispetto ad uno scenario alternativo in assenza di piano (questo tipo di tutela è prevista anche al § 251 InsO). Anche nel sistema olandese ai sensi dell'art. 384 terzo comma WHOA il singolo socio dissenziente può opporsi all'omologazione sul presupposto che nel fallimento riceverebbe un soddisfacimento migliore: in tal caso il giudice può rifiutare l'omologazione; nonostante la norma si riferisca testualmente alla mera possibilità di negare l'omologazione, è comunque rappresentata in dottrina la tesi dell'obbligo del diniego dell'omologazione (così, infatti, R. J. VAN GALEN, *The act on the confirmation of out-of-court Restructuring plans [Wet homologatie onderhands akkoord]*, reperibile in file:///C:/Users/Utente/Downloads/The%20act%20on%20the%20confirmation%20of%20out-of-court%20restructuring%20plans_0%20(2).pdf 15). In Francia, con riferimento alla procedura di *sauvegarde*, ai sensi dell'art. L 626-31, n. 4, Cod. comm., il giudice per omologare dovrebbe verificare d'ufficio che i singoli dissenzienti (anche soci) ricevano non meno di quanto riceverebbero in caso di liquidazione giudiziale o nel miglior scenario alternativo se non venisse omologato il piano.

consenziente (il *no creditor worse off* è anche condizione per l'operatività dell'*infra-class cram-down*).

Quanto detto, tuttavia, non significa che il riconoscimento di tale diritto sia ontologicamente correlato al classamento. Infatti, l'ordinamento offre ai soci dei validi strumenti per la tutela del diritto al valore patrimoniale della partecipazione, anche qualora essi esprimano la propria "voce" non con la tecnica concorsuale del classamento ma con quella societaria della delibera assembleare. In tal senso, basti qui menzionare il diritto di recesso, nonché l'obbligo di parametrare al patrimonio netto della società il prezzo di emissione delle azioni in caso di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione *ex art 2441*, sesto comma c.c. D'altra parte, si è anche proposto in via interpretativa (anticipando le scelte di cui allo Schema di decreto) che, in caso di mancato classamento, il socio avrebbe potuto opporsi all'omologazione ai sensi dell'art. 180, secondo comma, 1. fall. (art. 48, secondo comma, c.c.i.i.) in veste di "qualsiasi interessato", per far valere, appunto, il pregiudizio rispetto ad una soluzione liquidatoria alternativa, nella quale egli avrebbe fatto salvo il suo diritto sul valore residuo⁶³. Alla luce delle considerazioni che precedono, la scelta del classamento pare neutrale rispetto alla tutela del valore economico della partecipazione sociale.

Il problema, semmai, si pone sul piano pratico. Parrebbe, infatti, alquanto difficile per il singolo socio riuscire nell'intento di provare in concreto che, nell'alternativa liquidatoria, egli avrebbe beneficiato di una qualche distribuzione. Ciò non tanto perché è raro che al momento dell'accesso alla procedura le partecipazioni conservino un valore attuale positivo, quanto per i connotati concreti della prova che il socio è tenuto a fornire. Si renderebbe, infatti, necessaria una stima, non solo del "valore" del complesso aziendale (eventualmente in una prospettiva di funzionamento), ma del prezzo ritraibile dalla vendita fallimentare di quel complesso⁶⁴. La

⁶³ Cfr. G. FERRI jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014, 104; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 782 ss.; V. PINTO *Concordato preventivo*, cit. 100 ss., 132; L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs - o Duldungspflicht)?*, in *RDS*, 2017, 725 ss., 776-777; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 338 ss.; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 205.

⁶⁴ Si dovrebbe poi procedere ad una "virtuale" distribuzione a cascata del ricavato della vendita, tenendo conto delle specificità della posizione di ciascun creditore, espresse dalle eventuali cause di prelazione.

prima è certamente operazione difficile, ma ancor più arduo è prevedere il verosimile ricavato di una liquidazione che, in concreto, non ha luogo. Peraltro, ad una stima del genere sembrano necessariamente accompagnarsi costi di notevole entità, che, qualora dovessero essere sostenuti dal socio opponente⁶⁵, potrebbero rendere proibitivo il tentativo dell'opposizione individuale, così relegando la tutela ad un piano meramente astratto e svuotato di ogni concreta utilità⁶⁶.

Il criterio del *no creditor worse off* risulta, peraltro, già conosciuto dall'ordinamento italiano, il quale lo eleva addirittura a principio fondamentale del sistema di risoluzione delle banche e delle imprese di investimento⁶⁷. Tuttavia, in quel sistema, la valutazione della differenza di trattamento è effettuata, ai sensi dell'art. 88 del d. lgs. n. 180/2015, da un esperto indipendente nominato da Banca d'Italia, ed i relativi costi non sono

⁶⁵ La relazione tecnica di accompagnamento allo Schema di decreto precisa, a p. 47 che le regole sul *cross-class cram down* in caso di classamento dei soci non determinano alcun aggravio di oneri per la finanza pubblica. Tuttavia, il "nuovo" art. 112, quarto comma, c.c.i.i. prevede che in caso di opposizione di un creditore dissenziente che contesti la convenienza della proposta (e, dunque, denunci un trattamento peggiorativo rispetto all'alternativa liquidatoria) il tribunale dispone la stima del complesso aziendale. Una prima questione interpretativa che sembrerebbe lasciata aperta dal legislatore attiene all'applicabilità della norma anche al caso dell'opposizione del socio. Inoltre, non risulta del tutto chiaro chi si debba occupare, nel caso concreto, della stima dell'azienda ed il soggetto su cui gravi la relativa spesa.

⁶⁶ Un ridimensionamento del problema di ordine pratico descritto nel testo potrebbe forse rinvenirsi nel "nuovo" art. 87, comma 1, lett. c), secondo il quale il piano deve sempre contenere l'indicazione del «valore di liquidazione del patrimonio, alla data della domanda di concordato, in ipotesi di liquidazione giudiziale». Pertanto, il socio che si oppone all'omologazione «al fine di far valere il pregiudizio subito rispetto all'alternativa liquidatoria» già troverebbe effettuata - a questo punto a spese della società - una stima sul presumibile ricavato della liquidazione del patrimonio dell'impresa nello scenario della liquidazione giudiziale. È vero che tale stima non esaurisce la prova che il socio è tenuto a fornire in caso di opposizione: egli deve dimostrare anche che la distribuzione di quel patrimonio secondo le regole della liquidazione giudiziale lo avvantaggerebbe rispetto alla soddisfazione a lui promessa con il piano concordatario. Tuttavia, il fatto che il socio opponente non sia tenuto a provare l'ammontare ricavabile nello scenario alternativo agevola la proposizione dell'opposizione. Ciò, a meno che il socio non intenda contestare la valutazione fatta nel piano e proporre una differente. In tal caso, tuttavia, l'art. 112, quarto comma, c.c.i.i., come già rilevato (e qualora lo si ritenga applicabile all'opposizione del socio) non chiarisce se la spesa relativa alla stima debba essere sostenuta dal socio opponente o da un diverso soggetto.

⁶⁷ Cfr. l'art. 22, primo comma, lett. c) del D.lgs. n. 180/2015. La disciplina della risoluzione delle banche fa diffusi riferimenti a questo principio. Cfr., infatti, anche gli artt. 52, secondo comma, 87, 88 e 89.

a carico dell'azionista o del creditore il cui trattamento è oggetto di valutazione⁶⁸.

Tale differenza induce a far ragionare sulle difficoltà di esportare nel contesto delle ordinarie procedure di ristrutturazione dell'impresa un meccanismo che può trovare piena e pacifica applicazione in un sistema nel quale ad emergere sono anche altri e diversi interessi.

Il classamento dei soci come soluzione alternativa alla delibera assembleare parrebbe non idoneo a valorizzare adeguatamente, o comunque pienamente, alcuni profili della partecipazione sociale, determinando il completo assorbimento delle logiche societarie in quelle concorsuali⁶⁹. I soci finiscono, infatti, per essere trattati come creditori di ultima istanza e certi profili di violazione del loro interesse che potrebbero esser fatti valere con l'impugnazione della delibera assembleare, finiscono per non ricevere alcuna tutela. Non sindacabile appare, ad esempio, l'assenza dell'esigenza alla base dell'esclusione del diritto di opzione che il piano può prevedere, così come la correttezza della valutazione di eventuali conferimenti in natura, ovvero altre violazioni riferibili all'abuso da parte della maggioranza. Questa situazione parrebbe inevitabilmente determinare un sacrificio dei diritti dei soci di minoranza.

Le riflessioni appena svolte potrebbero far sorgere il dubbio in merito alla correttezza e desiderabilità della qualificazione del classamento dei soci come tecnica di coinvolgimento degli stessi "alternativa" alla delibera assembleare. Potrebbe, infatti, riflettersi sull'esigenza di sommare al classamento dei soci la delibera assembleare, per consentire ad essi di recuperare quelle tutele che il meccanismo concorsuale elide⁷⁰.

⁶⁸ Cfr. l'art. 37, settimo comma, d. lgs. n. 180/2015, richiamato dall'art. 88 in tema di valutazione della differenza di trattamento da parte dell'esperto nominato da Banca d'Italia, ai sensi del quale «le indennità spettanti ai commissari speciali e ai membri del comitato di sorveglianza sono determinate dalla Banca d'Italia in base a criteri dalla stessa stabiliti e sono a carico dell'ente sottoposto a risoluzione».

⁶⁹ Ciò, nonostante il classamento si accompagni talvolta, nell'esperienza comparata, ad un rafforzamento della tutela dei soci. Vale infatti la pena osservare che, mentre nell'ordinamento tedesco e in quello olandese la tutela del socio classato si arresta al livello descritto dalla verifica del *no creditor worse off test*, come nell'ordinamento italiano (salvo il diverso tema relativo alla partecipazione dei soci al valore di ristrutturazione), l'ordinamento francese rafforza la protezione dei soci. Si prevede, infatti, che, nel caso di dissenso della classe dei soci, il giudice possa emanare il provvedimento di omologazione solo a condizione che, tra l'altro, la società debitrice superi certe soglie in termini di dipendenti o fatturato (cfr. l'art. L626-32, I, 5, Cod. Comm.).

⁷⁰ Non sono infatti mancate nella dottrina tedesca delle opinioni in tal senso. Ne dà conto M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 118, 121 e nt. 297.

Tuttavia, un riequilibrio del sistema potrebbe forse rintracciarsi nell'applicazione al rapporto tra soci e creditori, in sede di giudizio sul *cross-class cram down* in caso di dissenso di una classe di creditori, della c.d. *relative priority rule* in senso europeo⁷¹.

Questa regola potrebbe forse far recuperare rilevanza alla partecipazione sociale, ancorché in una dimensione puramente concorsuale e distributiva, dunque qualitativamente differente dalla dimensione tipicamente societaria. Sembra di assistere, in altri termini, al passaggio da un momento (l'assenza di crisi) in cui si attribuisce rilievo a certi suoi aspetti amministrativi, ad un momento (la crisi) nel quale ad un parziale sacrificio dei diritti di *voice* fa da contrappeso il rafforzamento della tutela sul piano patrimoniale.

4.4. *Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva del contrasto all'ostruzionismo dei soci.*

La tecnica del classamento è stata ritenuta dalla maggior parte degli Stati membri esaminati lo strumento prescelto per superare l'ostruzionismo dei soci.

Va rilevato, tuttavia, che la Direttiva fissa un obbligo di risultato, ma non impone di scongiurare le condotte ostruzionistiche necessariamente per il tramite del classamento. L'art. 12 della Direttiva richiede, infatti, agli Stati membri che non prevedano il classamento dei soci di introdurre meccanismi alternativi al *cross-class cram down* al fine di neutralizzare il loro eventuale ostruzionismo.

I meccanismi alternativi cui si fa riferimento, non parrebbero, tuttavia, poter coincidere con la soppressione delle competenze assembleari. Anzitutto il considerando n. 57, ultima parte, nel fornire una elencazione esemplificativa delle misure adottabili ai fini di cui all'art. 12, menziona la previsione di requisiti di maggioranza non irragionevolmente elevati in relazione alle misure che, ai sensi del diritto societario, necessitano dell'approvazione dell'assemblea. È evidente che l'abbassamento dei *quorum* presuppone la persistenza della competenza deliberativa assembleare.

⁷¹ Cfr. l'art. 120-*quater*, primo comma, c.c.i.i.

Sotto un altro profilo, le condotte ostruzionistiche da superare debbono essere qualificate come “irragionevoli”⁷². Ciò induce a ritenere che, nel caso di mancato utilizzo di misure “preventive non espropriative”, idonee a ridurre la probabilità di ostruzionismo (come l’abbassamento dei *quorum*), debba essere individuata una sede nella quale, all’esito di una condotta ostruzionistica, si possa discutere della concreta irragionevolezza della stessa⁷³.

Nel nostro ordinamento si sarebbe potuto ragionare in una duplice direzione. Nel caso di proposte concorrenti, in considerazione dal fatto che esse, se approvate, sono suscettibili di dar luogo al meccanismo di esecuzione coattiva del concordato *ex art. 118 c.c.i.i.*, si sarebbe resa opportuna una riflessione sull’esperibilità di rimedi impugnatori, ad esempio, del provvedimento del tribunale di revoca dell’organo amministrativo o della deliberazione assunta dall’amministratore giudiziario in sostituzione dei soci⁷⁴. La medesima soluzione avrebbe dovuto essere applicata anche in relazione alla proposta principale del debitore, qualora si fosse voluto aderire alla tesi dell’applicabilità generale del meccanismo sostitutivo.

Nel caso di proposta principale del debitore (sempre che la si fosse reputata estranea alla disciplina dell’art. 118 c.c.i.i.) si sarebbe trattato di individuare soluzioni differenziate in ragione delle diverse forme che l’ostruzionismo può assumere (delibera negativa, eventuale delibera di approvazione di una operazione diversa da quella contemplata nel piano, assenza di delibera). Mentre con riferimento all’ipotesi in cui vi sia una delibera ben immaginabili appaiono i rimedi demolitori⁷⁵, problemi maggiori parrebbero porre le forme di ostruzionismo caratterizzate

⁷² Al terzo paragrafo dell’art. 12 della Direttiva si precisa, inoltre che «Gli Stati membri possono adattare la definizione di cosa debba intendersi per impedire o ostacolare irragionevolmente a norma del presente articolo per tenere conto, tra l’altro, del fatto che il debitore è una PMI o una grande impresa, delle misure di ristrutturazione proposte riguardanti i diritti dei detentori di strumenti di capitale, del tipo di detentore di strumenti di capitale, del fatto che il debitore è una persona fisica o giuridica, e che i soci di un’impresa hanno una responsabilità limitata o illimitata».

⁷³ Cfr. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 314.

⁷⁴ Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 397.

⁷⁵ Si tratterebbe, più in particolare, di consentire ai creditori di impugnare la delibera assembleare, facendo valere l’illiceità del contenuto, in quanto contrario alla norma imperativa che vieta l’ostruzionismo irragionevole. Questione ulteriore sarebbe poi quella, tipica delle delibere negative, del contenuto del provvedimento di accoglimento dell’impugnazione.

dall'assenza di qualsivoglia delibera. Qui si sarebbe, forse, dovuta valutare l'opportunità di introdurre meccanismi preventivi di disincentivo all'ostruzionismo "passivo" concretamente irragionevole⁷⁶.

5. Il problema distributivo.

5.1. Regola della priorità assoluta vs regola della priorità relativa.

Venendo al problema distributivo, il quesito da porsi - nella prospettiva dei soci, che è quella abbracciata nel presente lavoro - è se, in quali circostanze o su quali presupposti essi abbiano titolo per ricevere valore nelle procedure che ci occupano. La risposta sarebbe semplice, persino banale, se il problema dovesse essere affrontato alla stregua della regola che tradizionalmente governa il profilo distributivo nelle procedure di crisi dell'impresa e che impone di rispettare l'ordine dei pagamenti stabilito dal legislatore, tenuto conto della graduazione delle cause legittime di prelazione; ordine nel quale i soci non sono contemplati se non come creditori postergati di ultima istanza (c.d. creditori residuali), legittimati a ricevere valore solo nei limiti del residuo attivo della liquidazione (i.e., di ciò che residua dopo il pagamento, secondo l'ordine normativamente dato, dei creditori sociali)Il discorso diventa molto più complesso e articolato se si ha riguardo alla disciplina prevista nello Schema di decreto con specifico riferimento ai quadri preventivi di ristrutturazione, ed in particolare alla fattispecie del concordato in continuità aziendale⁷⁷.

⁷⁶ Alla stregua del modello spagnolo di cui all'art. 165.2 L.C. relativo all'*acuerdo de refinanciación* e all'*acuerdo extrajudicial de pagos*, che pone a carico dei soci una forma di responsabilità patrimoniale per aver, con la loro condotta ostruzionistica, determinato o aggravato l'insolvenza. Sul punto Cfr. J.P. EZQUERRA, "Holdout" degli azionisti, ristrutturazione d'impresa e dovere di fedeltà del socio, in *Dir. Fall.*, 2018, I, 13 ss., 33 ss.

⁷⁷ Il contenuto della categoria dei quadri preventivi di ristrutturazione sembra non esaurirsi nella (sola) fattispecie ricordata nel testo ed includerne anche altre, i cui tratti caratteristici rispondano alla già ricordata definizione dell'art. 2, comma 1, lettera m-bis, introdotta dallo Schema di decreto. Dovrebbe in particolare rientrare in detta categoria il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (PRO), di cui al nuovo art. 64-bis: tuttavia, quest'ultima fattispecie non viene qui presa in considerazione, sia perché la relativa disciplina, a seguito dei rilievi critici mossi dal Consiglio di Stato nel parere espresso nell'adunanza della commissione speciale del 1° aprile 2022, p. 113 ss. sembra destinata ad essere modificata in maniera significativa, sia (e soprattutto) perché il comma 9 del citato art. 64-bis non menziona, nell'elencare le disposizioni applicabili al PRO, quelle (artt. 120-bis e seguenti) contenute nella sezione VI-bis e riguardanti, fra l'altro, il problema che in questo momento ci occupa; disposizioni che, pertanto, non sembrerebbero

Il nostro legislatore si è infatti avvalso di una delle opzioni consentite dalla Direttiva (art. 11), optando per un sistema di regole che, sul terreno della ripartizione del valore fra i diversi soggetti titolati, segna un distacco alquanto netto da quella poc'anzi ricordata e comunemente denominata "regola della priorità assoluta" (*Absolute Priority Rule*, APR): viene in altri termini sancita la legittimità di un assetto distributivo in base al quale è sufficiente che il creditore di rango superiore riceva "qualcosa in più" del creditore di rango inferiore; il che consente a quest'ultimo di partecipare alla distribuzione anche in un momento antecedente a quello (ovvero in assenza) dell'integrale soddisfacimento del creditore collocato nel rango più elevato. Si discorre al riguardo di "regola della priorità relativa" (*Relative Priority Rule*, RPR): anzi, più precisamente, di *European RPR*, stante l'utilizzo della medesima espressione RPR nella letteratura statunitense per indicare uno schema parzialmente diverso^{78,79}.

Ora, dal combinato disposto dell'art. 84, comma 6 e dell'art. 112, comma 2, entrambi nel testo novellato dallo Schema di decreto, si evincono i criteri che - con specifico riferimento alla fattispecie del concordato preventivo in

applicabili alla nuova figura del PRO. Non è qui possibile esaminare in profondità la questione interpretativa che ne scaturisce: si auspica comunque che essa venga risolta direttamente dal legislatore, prima che lo Schema di decreto si traduca in legge dello Stato, tanto più che nella formulazione attuale degli artt. 120-*bis* e seguenti si riscontrano ripetuti riferimenti ai "quadri di ristrutturazione preventiva" in genere; la qual cosa lascia emergere un profilo di possibile incoerenza interna della disciplina (forse dovuta ad un mero errore redazionale?), stante la dichiarata esclusione dell'applicazione al PRO della sezione VI-*bis* del c.c.i.i.

⁷⁸ Cfr. D.G. BAIRD, *Priority matters: absolute priority, relative priority and the costs of bankruptcy*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 165 (2017), 785 ss.

⁷⁹ Cfr. al riguardo, fra gli altri, F. VIOLA, *Rapporti tra creditori e tra soci e creditori nella distribuzione del patrimonio di società in concordato preventivo, tra priorità assoluta e relativa*, in *Rivista ODC*, 2020, 841 ss., 852 e 977 ss.; G. BALLERINI, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: absolute or relative priority rule?*, in *Int. Insolv. Rev.*, 2020, 1 ss., 10; EAD., *The cross-class Cram-Down Mechanism in the EU Restructuring Directive between Absolute and Relative Priority Rules*, in *Harmonisation of Insolvency and Restructuring Laws in the Eu*, in *Papers from the INSOL Europe Academic Forum Annual Conference, Copenhagen, Denmark*, 25-26 settembre 2019, 82 ss., 86.

continuità aziendale⁸⁰ - presiedono, in difetto di consenso unanime⁸¹, alla distribuzione fra i creditori del “valore di liquidazione” (: da ripartire nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione) e del valore “eccedente quello di liquidazione” (: da distribuire in maniera tale che i crediti inseriti in una determinata classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore, fermo restando il principio per cui nessun creditore può ricevere “più dell’importo del proprio credito”).I medesimi criteri trovano applicazione nel caso in cui il concordato in continuità riguardi un insieme di società collegate dall’appartenenza al medesimo gruppo e cioè sia stato costruito come “concordato di gruppo”: sulla disciplina di detto istituto, infatti, lo Schema di decreto interviene introducendo un comma 4-*bis* nell’art. 285⁸²: alla

⁸⁰ Tale riferimento, esplicito nelle disposizioni menzionate nel testo, solleva il dubbio se i medesimi criteri distributivi trovino applicazione in altre fattispecie e se, nel caso, queste ulteriori fattispecie debbano comunque essere caratterizzate nel senso della loro appartenenza alla classe dei “quadri di ristrutturazione preventiva” delle imprese. In tale prospettiva, come già accennato precedentemente in nota, dovrebbe venire innanzi tutto in considerazione la fattispecie del PRO, la cui disciplina pure enuncia uno specifico criterio distributivo, riferendolo tuttavia ad un “valore” almeno in apparenza diverso sia da quello di liquidazione, sia da quello eccedente il valore di liquidazione, e precisamente al “ricavato del piano”. In questo caso il criterio distributivo viene descritto semplicemente attraverso il richiamo alla facoltà di “deroga agli articoli 2740 e 2741” c.c. Per completezza, va ricordato che la medesima facoltà di deroga è prevista con riferimento altresì ad una fattispecie che sembra invece estranea alla classe dei quadri di ristrutturazione preventiva, e precisamente con riferimento al concordato “con liquidazione del patrimonio”: si veda in proposito l’art. 84, comma 4, c.c.i.i., così come modificato dallo Schema di decreto legislativo, dove, con riferimento a detta forma di concordato liquidatorio ed alle risorse esterne ivi eventualmente apportate, si prevede (sulla scorta di taluni precedenti della Corte suprema: cfr. ad es. Cass., n. 9373/2012) che nella distribuzione delle stesse fra i creditori si possa derogare agli artt. 2740 e 2741 c.c., “purché sia rispettato il requisito del 20%” (i.e., del soddisfacimento - complessivamente - di almeno un quinto delle pretese chirografarie).

⁸¹ Se, come di norma avviene nelle procedure di ristrutturazione, è stata prevista nel piano la suddivisione in classi dei titolari di pretese sul patrimonio del debitore, la regola unanimistica va riferita alle classi (e non ai singoli individui che le compongono). Ne risultano problemi di non lieve momento, stante il criterio di votazione a maggioranza vigente all’interno della singola classe. Detti problemi - che non vengono qui neppure sfiorati in virtù di una precisa scelta di delimitazione del perimetro tematico del presente lavoro - scaturiscono dal rischio di conflitti d’interessi e comunque dal rischio di compressione eccessiva dell’autonomia degli appartenenti alla singola classe e riguardano non solo la classe dei soci, bensì tutte le classi di titolari di pretese sul patrimonio del debitore.

⁸² Nei concordati che non sono quadri di ristrutturazione preventiva, ai soci anteriori non si applica la RPR ed essi avranno la posizione di creditori residuali, la cui pretesa potrà

stregua di tale disposizione, l'omologazione del concordato di gruppo è regolata (anch'essa) dal disposto dell'art. 112, di cui viene espressamente richiamato il comma 2, ove è descritto il meccanismo che convenzionalmente riassumiamo con la formula EU RPR.

Come già si è accennato, la novità sistematica introdotta dallo Schema di decreto è che il problema distributivo viene ora espressamente affrontato anche con riferimento alla posizione dei soci, precisamente nell'ambito della sezione VI-*bis*, intitolata ai "quadri di ristrutturazione preventiva *delle società*" (enfasi aggiunta, n.d.r.). L'art. 120-*quater* ammette infatti, nei quadri di ristrutturazione preventiva che interessino società, e specificamente nei concordati (in continuità), la partecipazione dei soci - anteriori alla presentazione della domanda - al "valore risultante dalla ristrutturazione", purché l'importo ad essi attribuito si attesti ad un livello (anche di un solo euro) inferiore a quanto si prevede di assegnare ai titolari di pretese della classe di rango immediatamente superiore dissenziente⁸³.

Al riguardo è il caso di osservare che il raffronto - tra quanto attribuito ai terzi creditori e quanto assegnato, sulla base del piano, ai soci - difficilmente potrebbe essere condotto con riferimento a valori relativi (i.e., espressi in percentuale) perché solo i creditori, e non anche i soci, sono titolari di una pretesa di ammontare fisso. Occorre quindi fare riferimento a valori assoluti: e cioè all'ammontare del "valore risultante dalla ristrutturazione" assegnato ai creditori ed all'ammontare del medesimo

essere soddisfatta dopo il pagamento integrale dei creditori di rango superiore (ovviamente nella misura in cui abbiano effettuato i conferimenti ed anzi il piano dovrà prevedere l'obbligo dei soci di completare i versamenti eventualmente ancora dovuti). Un problema potrebbe porsi nelle figure miste (concordato parzialmente liquidatorio e parzialmente in continuità). Forse si devono scindere le due componenti, come se si aprissero un concordato liquidatorio (su una porzione dei beni del debitore, destinati appunto ad essere liquidati) e uno in continuità (sulla restante porzione)? Quindi il ricavato della liquidazione della componente liquidatoria andrebbe assegnato come sarebbe assegnato in un autonomo concordato liquidatorio e per la componente in continuità si dovrebbero seguire le regole dei quadri di ristrutturazione (in tal caso sul presupposto che i crediti da soddisfare ammontano al nominale di ciascuno meno quanto ricevuto dalla componente liquidatoria)?

⁸³ Qualora, invece, la classe di creditori dissenzienti non sia quella immediatamente superiore alla classe dei soci, l'art. 120-*quater*, primo comma, richiede di effettuare un calcolo specifico. Anzitutto parrebbe doversi attribuire "fittiziamente" il valore assegnato ai soci a ciascuna delle classi di creditori consenzienti di rango inferiore a quella ove sono collocati i creditori dissenzienti. Se, considerata tale attribuzione fittizia di valore, i creditori dissenzienti sono comunque soddisfatti più favorevolmente (ossia ricevono anche un solo euro in più) rispetto alle classi inferiori, il concordato può essere omologato. Sul punto si tornerà più avanti nel testo (par. 5.3.).

“valore” assegnato ai soci. Quest’ultimo si misura, in base al disposto dell’art. 120-*quater*, comma 2, in termini di partecipazioni o di “strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle”, avuto riguardo, com’è ovvio, non al loro numero, ma al loro valore “effettivo” (patrimoniale? di mercato? probabilmente sarebbe opportuno chiarirlo nel testo normativo) conseguente all’omologazione della proposta.

Ora, ferma in ogni caso la novità sistematica, potenzialmente dirompente, consistente nell’acquisita applicazione di un criterio distributivo che si discosta significativamente da quello della “priorità assoluta”, il meccanismo si presenta in termini alquanto semplici e lineari per quanto concerne i creditori: questi riceveranno, sulla base delle scelte in tema di assegnazione di valore compiute nel piano, una quota parte del ricavato della ristrutturazione (eventualmente in aggiunta ad una quota parte del valore di liquidazione) in funzione del soddisfacimento, nella misura più alta possibile, del proprio credito originario. Più difficile è invece comprendere il funzionamento del medesimo meccanismo di assegnazione o, per citare testualmente la norma, di “riserva” (di una parte) di quel ricavo ai soci^{84,85} che erano tali al momento della presentazione della

⁸⁴ Giova osservare che la soluzione prospettata al riguardo nello Schema di decreto sembra discostarsi da quelle adottate nella maggior parte degli ordinamenti stranieri analizzati ai fini del presente lavoro, che si ispirano invece alla *absolute priority rule* (APR), e prevedono la possibilità di assegnare valore ai soci in difetto di integrale soddisfacimento dei creditori solo in casi specifici: cfr., per l’ordinamento tedesco il § 27 StaRUG; per l’ordinamento olandese l’art. 384, 4, b WHOA; per l’ordinamento francese l’art. L626-32, I, 3, Cod. comm.; per l’ordinamento spagnolo in relazione alla disciplina delle imprese non piccole, v. l’art. 655, comma 2 n. 4 LC.

Alla stregua dei modelli appena menzionati, si pronuncia a favore di uno schema distributivo in linea con la APR (anche nel rapporto soci-creditori), ma temperato dal possibile riconoscimento di specifiche eccezioni (autorizzate volta per volta dall’autorità giudiziaria) che consentano ai soci, in ipotesi particolari in cui il loro contributo al risanamento risulti essenziale e non sia inficiato da frode, di conservare le partecipazioni nella società debitrice. G. BALLERINI, *La distribuzione del (plus)valore ricavabile dal piano di ristrutturazione nella Direttiva (UE) 2019/1023 e l’alternativa fra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2021, I, 376 ss., par. 4. EAD., *The priorities dilemma*, cit., 12 ss. Si segnala che, similmente all’ordinamento italiano, anche l’ordinamento greco ha scelto di optare per la EU RPR: cfr. l’art. 54 della l. n. 4738/2020.

⁸⁵ La soluzione prospettata nello Schema di decreto potrebbe, secondo alcuni autori cfr. ad es. R. SACCHI, *Sui trasferimenti di risorse nell’ambito del concordato di gruppo nel c.c.i.i.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 311 ss., 326), essere stata anticipata, con riferimento all’istituto del concordato di gruppo, dall’art. 285, comma 5, c.c.i.i., che legittima i soci di società del gruppo a far valere il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della loro partecipazione dalle operazioni infragruppo (che possono comportare altresì i spostamenti di risorse dall’una all’altra articolazione soggettiva del gruppo) divise nel piano

domanda di accesso al quadro di ristrutturazione preventiva. Essendo la decisione di riservare una parte di tale valore ai soci prospettata come soltanto eventuale⁸⁶, è da chiedersi innanzi tutto come dovrebbe essere formulato il piano qualora si intenda escludere la riserva ai soci di una parte del ricavato della ristrutturazione.

Ora, poiché il valore riservato ai soci si misura alla stregua del “valore effettivo, conseguente all’omologazione della proposta, delle loro partecipazioni” (art. 120-*quater*, comma 2), si deve probabilmente riconoscere che la scelta di assegnare loro del valore è insita nella (e collegata alla) scelta di conservare loro la titolarità delle rispettive partecipazioni, premessa necessaria ma altresì sufficiente per la fruizione da parte dei soci del possibile incremento di valore del patrimonio sociale conseguente al successo della proposta di ristrutturazione dell’impresa, attestato dall’omologazione della proposta medesima.

Alla stregua delle considerazioni che precedono, sembra possibile sviluppare un passaggio ulteriore del ragionamento, e cioè assumere che, nel caso in cui i redattori del piano ritenessero di non prevedere alcuna partecipazione dei soci anteriori alla distribuzione del plusvalore concordatario, essi dovrebbero operare la scelta di privarli del possesso delle partecipazioni stesse⁸⁷, eventualmente attribuendo loro - in via contestuale - strumenti che attribuiscono il diritto di (ri) acquisirle (ipotesi, questa, testualmente contemplata nell’art. 120-*quater*, comma 2). Una soluzione siffatta, è agevole supporre, otterrebbe, in sede di votazione,

concordatario. Deve presumersi che di una siffatta “anticipazione” della regola della RPR, all’epoca non contemplata nel nostro ordinamento positivo, i redattori della citata disposizione del c.c.i.i. non siano stati affatto consapevoli. Certamente, tuttavia, la norma dell’ultimo comma dell’art. 285 andrà letta, se le soluzioni accolte nello Schema di decreto saranno quelle del testo normativo che entrerà effettivamente in vigore, come un’applicazione al gruppo societario delle regole contenute nella disposizione dell’art. 120-*quater*, comma 2. Si potrebbe anzi ipotizzare che la nuova disciplina ammissiva dell’assegnazione di valore ai soci nelle procedure di ristrutturazione renda superfluo o il riferimento, in vero un po’ troppo generico, alla “considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo”.

⁸⁶ Cfr. art. 120-*quater*, comma 1: “*se* (enfasi aggiunta) il piano prevede che il valore risultante dalla ristrutturazione sia riservato anche ai soci anteriori (...)”.

⁸⁷ Non basterebbe infatti la riduzione a zero del valore delle partecipazioni (soluzione per altro anch’essa compatibile solo con uno scenario di perdita totale del patrimonio sociale, risolvendosi altrimenti, se non approvata individualmente da ciascun socio, in una inammissibile lesione del diritto di proprietà del singolo), perché la partecipazione sociale, pur azzerata nel suo valore, continuerebbe a fungere da presupposto e titolo per beneficiare di eventuali futuri incrementi di valore del patrimonio sociale.

l'assenso della classe dei soci, nel solo caso in cui essa comporti per i soci stessi un trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria: è questo il caso della perdita totale di valore delle azioni per effetto dell'azzeramento del valore del patrimonio sociale.

5.2. Valore di liquidazione, valore eccedente quello di liquidazione, valore risultante dalla ristrutturazione.

Il "valore" al quale si può attingere per operare la "riserva" a favore dei soci è quello prodotto ("risultante", secondo l'espressione testuale dell'art. 120-*quater*, comma 1), dalla ristrutturazione dell'impresa⁸⁸. Non può attingersi quindi al valore di liquidazione, del quale i soci potrebbero beneficiare solo nel caso di soddisfacimento integrale delle classi di creditori di rango superiore, in quanto la sua distribuzione deve avvenire, come già si è ricordato, nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; quanto al "valore eccedente quello di liquidazione" esso, come già si è constatato, viene dichiarato distribuibile a condizione che sia rispettata la regola della decrescenza del soddisfacimento rispetto alle diverse classi di creditori (cfr. i già citati artt. 84, comma 6, e 112, comma 2, c.c.i.i.), ma non è affatto chiaro, almeno ad una prima lettura del dettato normativo, se la distribuzione di detto valore possa riguardare anche i soci (non menzionati nelle due disposizioni da ultimo ricordate), né se ed in che cosa esso si distingua dal valore di liquidazione. Sembra fondato il dubbio che detto valore non coincida con quello "risultante dalla ristrutturazione", oggetto di possibile ripartizione (anche) fra i soci: che si tratti, in altri termini, di un valore omogeneo a quello generato dalla mera liquidazione degli asset aziendali, e tuttavia eccedente rispetto ad esso ad es. in conseguenza delle modalità adottate per la liquidazione stessa (liquidazione unitaria vs liquidazione "a pezzi") o dell'oggetto della liquidazione (singoli cespiti aziendali ovvero l'azienda in funzionamento).

⁸⁸ Valore che dovrebbe corrispondere, nonostante la diversità di espressione lessicale, a quello del "ricavato del piano", a cui ha riguardo, con riferimento ad una diversa modalità di ristrutturazione dell'impresa, il PRO, l'art. 64-*bis*, senza per altro fare alcun riferimento alla eventuale partecipazione dei soci alla distribuzione di detto "ricavato". In sede di revisione finale dello Schema di decreto, prima della sua pubblicazione, sarebbe probabilmente opportuno, in funzione della chiarezza del dettato normativo, rendere omogenee le diverse espressioni, se identico - come qui si ipotizza - è il dato economico a cui esse si riferiscono.

La Relazione accompagnatoria dello Schema di decreto fornisce al riguardo (p. 26) un'indicazione nel senso che per "valore eccedente quello di liquidazione" debba intendersi quello "ricavato dalla prosecuzione dell'impresa, il c.d. plusvalore da continuità". La prosecuzione dell'attività (con la conseguente emersione del plusvalore da continuità) e la ristrutturazione dell'impresa (che può dar luogo ad un plusvalore da ristrutturazione) sembrano tuttavia disporsi su piani almeno parzialmente diversi, nel senso che la prima non postula necessariamente la seconda: un valore eccedente quello di liquidazione, inteso in tal modo, può emergere, come si ipotizzava poc'anzi, anche in presenza di una vendita unitaria del complesso aziendale nell'ambito di un ordinario processo di liquidazione. Ma è altresì vero che può aversi "ristrutturazione" anche in presenza di una semplice una modificazione della struttura e della composizione degli attivi dell'impresa (art. 2, comma 1, lettera *m-bis*, già citata), quale è quella che deriva ad es. dalla vendita in blocco dell'azienda: non sorprende quindi più di tanto che la menzionata Relazione accompagnatoria illustri (a p. 32) il contenuto dell'art. 120-*quater* avendo riguardo alla distribuzione, fra i creditori ed eventualmente fra i soci, del plusvalore da continuità.

Anche a questo riguardo è pertanto da auspicare un intervento sul testo normativo, prima che esso venga tradotto in legge dello Stato, diretto ad evitare il sorgere dei dubbi testé prospettati, adottando formule lessicali univoche ed evitando di disorientare l'interprete con l'utilizzo di espressioni di volta in volta diverse per designare un medesimo fenomeno o un medesimo "valore".

5.3. *Il cross class cram down fra creditori e soci.*

Se il piano che prevede una riserva ai soci di (parte del) valore generato dalla ristrutturazione non incontra l'assenso di tutte le classi di creditori, l'omologazione può essere tuttavia concessa alle seguenti condizioni (art. 120-*quater*, comma 1):

a) il trattamento proposto per ciascuna delle classi di creditori dissenzienti è almeno altrettanto favorevole di quello proposto per le classi del medesimo rango e più favorevole rispetto a quello proposto per le classi di rango inferiore, quand'anche a tali classi venisse (fittiziamente) destinato il valore riservato nel piano ai soci;

b) in difetto di classi di creditori di rango pari o inferiore a quella dissenziente, se il valore destinato ai creditori appartenente alla classe dissenziente è superiore a quello complessivamente riservato ai soci.

Altrimenti detto, la riserva di valore in favore dei soci non deve incidere, alterandolo, sul rapporto (che il piano ha stabilito) fra le diverse classi di creditori e non deve comunque essere articolata in maniera tale da consentire ai soci di ottenere un trattamento migliore rispetto a quello attribuito alla classe di creditori collocata al rango più basso nella gerarchia dei creditori (e cioè immediatamente prima dei soci stessi).

Giova osservare che i criteri poc'anzi richiamati sviluppano ulteriormente, con l'inclusione nel discorso della posizione dei soci e del rapporto fra soci e la o le classi dei creditori sociali e con riferimento specifico alla distribuzione del valore risultante dalla ristrutturazione, i criteri già enunciati negli artt. 84, comma 6, e 112, comma 2, con riguardo ai rapporti fra le diverse classi di creditori. Detti rapporti, così come quello fra le classi dei creditori, da un lato, ed i soci, dall'altro, soggiacciono quindi ad una specifica disciplina di legge.

Per converso, nessun criterio viene espressamente dettato in ordine ai rapporti reciproci fra le diverse classi di soci, limitandosi la norma di legge a stabilire – come già si è constatato (*supra*, par. 4.2) – che la collocazione dei soci in una classe è in determinati casi obbligatoria⁸⁹ e che il piano di ristrutturazione può prevedere altresì la formazione di *più* classi (i) nel caso in cui lo statuto sociale contempli la presenza di soci (ovvero, se si tratti di s.p.a., di categorie di azioni) muniti di “diritti diversi”, oppure (ii) nel caso in cui una modifica statutaria contemplata nello stesso piano comporti l'attribuzione ai soci di “diritti diversi”.

In difetto di un criterio regolatore specifico del rapporto fra le diverse classi di soci, deve assumersi che gli amministratori, nel redigere il piano, dispongano al riguardo di un'ampia discrezionalità: occorrerà quindi elaborare, alla stregua dei principi generali, adattati al contesto disciplinare

⁸⁹ Al riguardo, è il caso di domandarsi se la previsione nel piano di una riserva ai soci di valore risultante dalla ristrutturazione configuri di per sé l'ipotesi della modificazione incidente “direttamente su diritti di partecipazione dei soci”, che vale ad attivare l'obbligo di collocazione dei soci in un'apposita classe. La risposta è a nostro avviso positiva. In vero, indipendentemente dalle modalità e dall'ammontare della riserva suddetta, qualunque scelta il piano faccia in merito alla destinazione/distribuzione del ricavato della ristrutturazione è suscettibile di incidere sui diritti partecipativi dei soci ed in questo senso comporta quella modificazione degli stessi a cui ha riguardo l'art. 120-ter, comma 2, c.c.i.i.

dei quadri di ristrutturazione preventiva, dei correttivi a detto potere discrezionale, che siano in grado di apprestare ai soci un livello adeguato di tutela: una siffatta esigenza appare difficilmente eludibile, tenuto altresì conto del principio maggioritario onde è governato il processo decisionale all'interno della singola classe, pur dovendosi riconoscere che la disciplina dei QRP è ispirata tendenzialmente al *favor* per la ristrutturazione, in funzione dell'obiettivo del risanamento dell'impresa, al quale potrebbe essere in una certa misura (si tratta appunto di capire in quale misura) subordinata la salvaguardia delle posizioni individuali dei soci.

5.4. *L'ipotesi del contributo attivo dei soci allo sforzo di ristrutturazione dell'impresa.*

Differentemente dalla soluzione adottata in altri ordinamenti in sede di recepimento della Direttiva, ai sensi del nostro art. 120-*quater* la "riserva" o attribuzione ai soci (di una parte) del "valore risultante dalla ristrutturazione" non postula necessariamente un loro contributo effettivo (avente ad oggetto denaro o altre utilità), specificamente mirato e funzionale a supportare il conseguimento degli obiettivi della ristrutturazione stessa: altrimenti detto, è consentita anche in difetto di un loro specifico impegno (s'intende, aggiuntivo rispetto al conferimento iniziale, che si suppone a suo tempo interamente eseguito ma che è in tutto o in parte "perduto" per effetto della crisi o dell'insolvenza dell'impresa). Se l'impegno tuttavia vi è stato, il valore da essi apportato sotto varie forme dà automaticamente titolo ad una quota corrispondente del "valore risultante dalla ristrutturazione"; altrimenti detto, non si conteggia come componente del valore della ristrutturazione "riservato" ai soci.

Questa regola, che viene enunciata nel comma 2 dell'art. 120-*quater* e che si richiama all'istituto statunitense della "*new value exception*"⁹⁰, si applica, è il caso di chiedersi, in presenza di quali tipologie di "apporto" alla ristrutturazione? Il dato normativo (art. 120-*quater*, comma 2) menziona espressamente le fattispecie del conferimento e del versamento a fondo perduto, soggiungendo tuttavia che l'apporto di valore "ai fini della

⁹⁰ Cfr. D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2014, I, 331 ss., 351 ss.; (con specifico riferimento all'esperienza statunitense) N. L. GEORGAKOPOULOS, *New value, after LaSalle*, in *20 Bankr. Dev. J.* 1 (2003), 4 ss., 5 ss.

ristrutturazione” può avvenire “anche in altra forma”, sia pure limitatamente alle “imprese minori”.

Le altre forme o tipologie di apporto che possono rientrare nella previsione normativa corrispondono ad uno spettro di ipotesi ampio e tendenzialmente aperto: non essendo il contributo vincolato alla tecnica del conferimento, può assumere rilievo ai fini qui considerati l’apporto di qualsiasi utilità funzionale al superamento della situazione di crisi in cui versa l’impresa ed al recupero del suo equilibrio economico-patrimoniale attraverso un processo di ristrutturazione. Potrebbe ad esempio trattarsi di un apporto avente ad oggetto attività lavorativa, prestazione di servizi, il godimento di un bene (ad es., un capannone industriale o un magazzino di stoccaggio delle merci), oppure beni immateriali, conoscenze, know-how, informazioni, relazioni commerciali, reputazione personale, *et similia*.

Che queste “altre” forme di apporto assumano rilevanza nel piano di ristrutturazione come presupposto del riconoscimento ai soci (di una quota) del valore risultante dalla ristrutturazione, è consentito, come si diceva, limitatamente alle imprese “minori”, rispondenti cioè alla definizione di cui all’art. 2, comma 1, lettera d), c.c.i.i.

Sul punto si deve apprezzare favorevolmente l’attenzione prestata dal legislatore alle dimensioni dell’organismo produttivo: certamente le caratteristiche strutturali e socio-economiche dell’impresa di minori dimensioni sono diverse da quelle delle imprese più grandi, o addirittura delle società quotate, ragion per cui un approccio del tipo “one size fits all” appare sconsigliabile (anche) sul terreno delle procedure di ristrutturazione⁹¹. In particolare, nelle imprese minori si può supporre un comportamento dei soci ispirato ad un più elevato tasso di coinvolgimento (anche emotivo) e di adesione fattiva al processo di ristrutturazione della “loro” impresa; al contempo, le dimensioni ridotte della compagine sociale e la tendenziale maggiore contiguità fra soci e organo amministrativo, agevolano, almeno in astratto, la partecipazione dei soci alla costruzione del piano anche attraverso un processo di negoziazione fra gli stessi ed il raggiungimento di accordi, ad esempio, sulle modalità, l’oggetto ed i contenuti del contributo del singolo al successo del piano di

⁹¹ Sul punto vale la pena segnalare che anche l’ordinamento statunitense ha di recente, con l’introduzione del *Subchapter V* all’interno del *Chapter 11 del Bankruptcy Code*, riconosciuto un più ampio rilievo, in tema di distribuzione del valore, alla dimensione dell’impresa nella disciplina della *reorganization*.

ristrutturazione. Si giustifica, in quest'ottica e sulla base di un siffatto *background*, l'ammissione di qualsivoglia tipologia di apporto, mentre una previsione così "lasca" sarebbe foriera di potenziali problemi e criticità con riferimento alle imprese più grandi, per la difficoltà, in assenza di un contesto negoziale o per lo meno di conoscenza diretta e reciproca fra i soci, di quantificare il valore dell'apporto del singolo e di verificarne la effettiva funzionalità rispetto "ai fini della ristrutturazione" dell'impresa.

Si può soggiungere che la medesima attenzione al profilo dimensionale dell'impresa sarebbe stata opportuna e sembra invece mancare, nello Schema di decreto, come si osserva altrove in questo lavoro, rispetto ad altri temi ed aspetti della disciplina dei quadri di ristrutturazione preventiva⁹².

5.5. Esiste un'aspettativa giuridicamente tutelata dei soci alla partecipazione al risultato della ristrutturazione?

In questo paragrafo analizziamo il problema se i soci possano opporsi all'omologazione del quadro di ristrutturazione preventiva (e specificamente del concordato) invocando la mancata previsione nel piano di una loro partecipazione al surplus concordatario.

Senza qui dilungarci, per non costringere il paziente lettore ad una divagazione che sarebbe alquanto lunga, sulle profonde novità che investono, già nel d. lgs. n. 14/2019, l'istituto dell'opposizione all'omologazione rispetto alla disciplina che ne detta la legge fallimentare tuttora vigente, ci limitiamo a ricordare che, a tenore del comma 3 dell'art. 120-*quater*, i soci sono individualmente legittimati ad opporsi all'omologazione del concordato al fine di far valere il pregiudizio "subito rispetto all'alternativa liquidatoria".

È possibile prospettare un'opposizione dei soci fondata sulla mancata o quantitativamente inadeguata "riserva" agli stessi (di una parte del) valore risultante dalla ristrutturazione? Pur con la cautela imposta dalla novità e dal carattere sistematicamente dirompente della disciplina in esame, la risposta sembra debba orientarsi in senso negativo.

In questa direzione spinge la lettera della citata disposizione, ma anche l'argomento fondato sulla *ratio* complessiva della disciplina dei quadri di ristrutturazione preventiva, indirizzata - come si è già osservato - a comprimere (piuttosto che ad ampliare) le possibilità di contrastare

⁹² Sul punto, cfr. il par. 4.1 di questo lavoro, ultima parte.

l'omologazione e quindi l'esecuzione della proposta concordataria e dell'annesso piano di ristrutturazione e comunque a ridurre il rischio che atteggiamenti di blocco (i.e., ostruzionistici) provengano in particolare dai soci dell'impresa sottoposta a ristrutturazione.

Vi è poi un ulteriore argomento: la difficoltà di individuare un criterio alla cui stregua calcolare, a fronte di una proposta formulata dagli amministratori nel piano, la "giusta" misura di partecipazione al surplus concordatario invocabile dal singolo socio (o classe di soci).

La complessità del tema suggerisce di procedere nel ragionamento avendo riguardo alle diverse ipotesi in astratto prospettabili.

Secondo una prima ipotesi, i soci mantengono il possesso delle loro (originarie) partecipazioni. In questo caso, la misura della "riserva" a loro favore del risultato della ristrutturazione potrebbe essere data dalla proporzione rispetto alla dimensione della partecipazione di ciascuno alla società (salva comunque la remunerazione dell'apporto effettuato in funzione della ristrutturazione). La commisurazione del beneficio all'entità della partecipazione originaria, escludendo - per ipotesi - l'incidenza del piano sui diritti partecipativi dei soci, potrebbe rendere superflua e rende comunque solo facoltativa, a tenore del già ricordato comma 2 dell'art. 120-ter, la collocazione dei soci in un'apposta classe.

Una diversa ipotesi è quella nella quale i soci non hanno più, alla stregua del piano, il possesso delle loro partecipazioni originarie (nello stato in cui erano al momento della presentazione della domanda di accesso al QRP). Ciò comporta il venir meno del criterio "storico" ed oggettivo di determinazione della misura della partecipazione al risultato della ristrutturazione.

Stando al tenore dell'120-quater, sembrerebbe che i soci possano invocare un'aspettativa al più alto livello possibile di partecipazione (da ricevere sotto forma di strumenti partecipativi o diritti di acquisto degli stessi, nonché eventualmente ed in aggiunta anche sotto altre forme) ai ricavi attesi dalla ristrutturazione dell'impresa, all'unica condizione che il valore ad essi complessivamente riservato si attesti ad un livello inferiore (in termini assoluti) rispetto a quello attribuito alla classe di creditori dissenzienti collocata nel rango immediatamente superiore.

Una siffatta ipotetica aspettativa non sembra tuttavia raggiungere la consistenza di un diritto (né, comunque, per quanto già osservato poc'anzi, di un diritto a tutela del quale possa essere azionata l'opposizione

all'omologazione della proposta e del piano). La tutela dell'aspettativa del socio sembra quindi passare unicamente attraverso i rimedi esperibili avverso l'esercizio scorretto del potere discrezionale da parte degli amministratori che hanno redatto il piano.

In tale prospettiva, varrebbe forse la pena di interrogarsi sull'utilizzabilità del rimedio dell'impugnativa, alla stregua dell'art. 2388, comma 4, c.c., della deliberazione del consiglio d'amministrazione con cui, ai sensi dell'art. 120-bis, comma 1, sia stato approvato un piano di ristrutturazione che non prevede affatto (ovvero prevede in misura del tutto irrisoria, ovvero palesemente e ingiustificatamente discriminatoria fra socio e socio) la partecipazione dei soci al risultato della ristrutturazione. Anche questo ipotetico percorso incontra tuttavia l'ostacolo consistente nella difficoltà di configurare un "diritto" del socio alla partecipazione al ricavo della ristrutturazione (e cioè una situazione soggettiva di diversa e più solida consistenza rispetto a quella dell'aspettativa di mero fatto), ipoteticamente leso dalla deliberazione degli amministratori avente ad oggetto il piano di ristrutturazione dagli stessi elaborato.

In ogni caso, al di là del problema - arduo, come si è constatato - se siano identificabili nella materia in esame diritti dei soci e se siano previsti degli strumenti idonei a tutelarli, si staglia l'esigenza sostanziale ed oggettiva - nell'interesse al buon funzionamento dei quadri di ristrutturazione preventiva - di mitigare il rischio che situazioni di conflittualità generate, in ipotesi, dalla "delusione" dei soci rispetto all'aspettativa di partecipazione al ricavato della ristrutturazione possano risolversi in ostacoli suscettibili di rallentare, o di rendere più tortuoso ed accidentato il percorso di attuazione del piano.

In questa prospettiva si potrebbe forse pensare a strumenti propositivi, anziché a rimedi meramente "ostativi" (quali ad es. impugnazione della delibera consiliare, ovvero l'opposizione all'omologazione del piano): per esempio a strumenti volti a valorizzare e ad incentivare, per lo meno nelle imprese di minori dimensioni, a carattere chiuso, il coinvolgimento proattivo dei soci nella fase di redazione del piano medesimo. Merita inoltre di essere in questo contesto adeguatamente valorizzata la possibilità per i soci di presentare proposte alternative a quella formulata dagli amministratori: tale possibilità è prevista in effetti nello Schema di decreto (art. 120-bis, comma 5), sia pure limitatamente ai soci che rappresenta(va)no il 10% del capitale sociale, probabilmente per l'esigenza di evitare il

proliferare di iniziative non sufficientemente serie di soci titolare di una percentuale infima del capitale sociale.

6. *Alcune considerazioni di sintesi.*

La disciplina che lo Schema di decreto legislativo qui esaminato potrebbe introdurre nel corpo del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in funzione del recepimento della più volte ricordata Direttiva della Commissione europea, si caratterizza, per quanto rileva ai fini del presente lavoro, per una particolare, inedita attenzione rivolta alla posizione dei soci nelle procedure di ristrutturazione, e, sotto questo aspetto, solleva temi di grande interesse, non solo teorico, sia sul versante organizzativo, sia su quello distributivo.

Riguardo al primo, si è osservato che il classamento ed il connesso meccanismo del *cross-class cram-down* consentono un più agevole superamento di eventuali comportamenti ostruzionistici dei soci, rispetto alla soluzione alternativa basata sull'ordinario funzionamento dei meccanismi decisionali endosocietari. Ciò è sicuramente funzionale ad una rapida e meno macchinosa adozione/approvazione del piano di ristrutturazione.

Quanto al secondo, le scelte operate dal legislatore con riferimento al problema della partecipazione dei soci alla distribuzione del valore generato (o risultante) dalla ristrutturazione, si caratterizzano per una forte carica di innovatività rispetto al nostro attuale tessuto normativo, ed anche di originalità rispetto alle soluzioni adottate o adottande in altri Paesi europei in sede di recepimento della più volte citata Direttiva n. 1023/2019.

Gli interrogativi aperti sono - come si è visto - tanti, sia in termini di opportunità della scelta di rendere i soci partecipi del valore risultante dalla ristrutturazione secondo il paradigma della *relative priority rule*, anche quando sia mancato del tutto un loro fattivo e positivo contributo allo sforzo di ristrutturazione dell'impresa, sia - per altro verso - in termini di consistenza ed effettività della riconosciuta "aspettativa" di partecipazione del socio, che sembrerebbe non supportata da idonei strumenti di tutela e rimessa sostanzialmente alla discrezionalità degli amministratori in sede di redazione del piano. In tal senso, si sarebbero forse potuti rafforzare, almeno nelle imprese di minori dimensioni e compatibilmente con l'ossequio al divieto di ostruzionismo, la partecipazione e il coinvolgimento

attivo dei soci nella fase di programmazione e di attivazione della soluzione negoziale, mentre le “nuove” norme si limitano a prevedere un più blando diritto di informazione *ex post* sull’avvio e sull’andamento della procedura nelle sue diverse fasi.

D’altra parte, e più in generale, l’occasione di un intervento così importante ed ambizioso nella materia della ristrutturazione dell’impresa poteva forse essere colta al fine di valorizzare le specificità delle imprese “minori”, come la Direttiva in più passaggi consentiva⁹³, così da modulare diversamente la disciplina in ragione di differenze tipologiche e dimensionali fra le imprese assoggettabili al processo di ristrutturazione.

⁹³ Cfr. in particolare, l’art. 12 della Direttiva sul divieto di ostruzionismo dei soci, ove si prevede che «Gli Stati membri possono adattare la definizione di cosa debba intendersi per impedire o ostacolare irragionevolmente a norma del presente articolo per tenere conto, tra l’altro, del fatto che il debitore è una PMI o una grande impresa». Il tema è affrontato - con esclusivo riferimento alla fase di accesso alla procedura - nel par. 4.1 di questo lavoro, cui si rinvia. Cfr. altresì, l’art. 11, primo comma, secondo paragrafo della Direttiva, che consente agli Stati membri di limitarsi a richiedere l’accordo del debitore, quale presupposto per procedere con il *cross-class cram-down*, nei casi in cui il debitore sia una PMI. Sul punto, il nostro ordinamento ha scelto di non operare distinzioni in ragione del criterio dimensionale (cfr. l’art. 112, comma 2, dello Schema di decreto che richiede, ai fini della ristrutturazione trasversale, il consenso del debitore in qualsiasi caso di proposta concorrente a prescindere dalle dimensioni della sua impresa).

Il nostro ordinamento ha, invece, come già rilevato, scelto di valorizzare le dimensioni dell’organismo produttivo all’art. 120-*quater*, secondo comma dello Schema di decreto, ove si fa riferimento, per le sole imprese minori, al valore apportato dai soci in forma diversa dai conferimenti o dai versamenti a fondo perduto. Sul punto si v. il par. 5.4 di questo lavoro.