



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

CORSO DI DOTTORATO IN  
DIRITTO COMPARATO, PRIVATO, PROCESSUALE CIVILE E DELL'IMPRESA  
XXXV CICLO

DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E STORIA DEL DIRITTO

**Tesi di dottorato**

*I diritti di voce dei soci nel concordato preventivo della società*

Settore scientifico-disciplinare IUS/04

*Dottorando*

Filippo Viola

*Tutor*

Chiar.mo Prof. Matteo Rescigno

*Coordinatore del Corso di Dottorato*

Chiar.mo Prof. Giuseppe Ludovico

Anno Accademico 2021/2022



## INDICE-SOMMARIO

### CAPITOLO I

#### I DIRITTI DI *VOICE* DEI SOCI NEL CONCORDATO PREVENTIVO DELLA SOCIETÀ. I TERMINI DEL PROBLEMA

1. La posizione dei soci nel concordato preventivo della società. I diversi profili di indagine e la scelta di quello “amministrativo”..... 1
2. Iscrizione del problema oggetto del presente lavoro nel dibattito relativo al diritto delle società assoggettate ad una procedura di regolazione della crisi o dell’insolvenza..... 4
  - 2.1. Dal disinteresse del legislatore per la crisi dell’impresa societaria ai primi interventi, sia pure non “organici”, in materia..... 7
  - 2.2. I termini del dibattito sul ruolo dei soci nel contesto del concordato preventivo della società..... 14
  - 2.3. Il tentativo di dettare una disciplina “organica” degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società: la riforma del c.c.i.i. in attuazione della direttiva *restructuring*..... 16
    - 2.3.1. Se le norme contenute nella Sezione VI-*bis* del c.c.i.i. si applichino a qualsiasi concordato preventivo oppure occorra distinguere a seconda del contenuto concreto del piano..... 21
    - 2.3.2. Se sia compatibile con la direttiva *restructuring* e opportuna l’applicazione delle norme contenute nella Sezione VI-*bis* c.c.i.i. al concordato preventivo a prescindere dal presupposto oggettivo di crisi o insolvenza in concreto sussistente..... 24
3. La responsabilità patrimoniale e i nuovi principi “di vertice” dettati dal c.c.i.i. Cenni..... 30

### CAPITOLO II

#### I DIRITTI DI *VOICE* DEI SOCI NELLA FASE DI ACCESSO AL CONCORDATO

1. Introduzione..... 36
2. La distribuzione delle competenze in relazione alla decisione sull’accesso al concordato e sul contenuto della proposta e del piano..... 39
  - 2.1. Gli interessi in gioco..... 40
    - 2.1.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive..... 40

2.1.2.	Gli interessi soggettivi.....	43
2.2.	Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dalla l. fall. e dal c.c.i.i. prima della riforma in attuazione della direttiva <i>restructuring</i> .....	47
2.2.1.	Le esigenze sostanziali ed oggettive.....	47
2.2.2.	Gli interessi soggettivi.....	51
2.2.3.	( <i>segue</i> ) Le tesi riconducibili al modello dell'esclusiva competenza degli amministratori, con (al più) poteri di "reazione" dei soci.....	53
2.2.4.	( <i>segue</i> ) Le tesi riconducibili al modello della decisione (quantomeno) condivisa fra soci e amministratori.....	55
2.3.	La disciplina di cui all'art. 120- <i>bis</i> c.c.i.i. ed i suoi rapporti con la direttiva <i>restructuring</i> . L'attuazione del principio del divieto di ostruzionismo.....	60
2.4.	Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dal c.c.i.i., come riformato in attuazione della direttiva <i>restructuring</i> .....	65
2.4.1.	Le esigenze sostanziali ed oggettive.....	65
2.4.2.	( <i>segue</i> ) La distribuzione del valore risultante dalla ristrutturazione in favore dei soci e gli incentivi alla creazione di conflitti endosocietari.....	68
2.4.3.	Gli interessi soggettivi.....	75
2.4.4.	L'emersione dell'interesse dei soci.....	78
2.4.5.	Se sia possibile o addirittura doveroso per gli amministratori coinvolgere i soci prima della presentazione della domanda di concordato.....	82
2.4.6.	Se sia opportuno o meno effettuare distinzioni sulla base (i) della dimensione dell'impresa, (ii) del tipo di piano concordatario e (iii) del momento di accesso alla procedura.....	90
2.4.7.	Quali gli effetti dell'obbligo di coinvolgimento preventivo dei soci?.....	94

## CAPITOLO III

### I DIRITTI DI *VOICE* DEI SOCI NELLA FASE DI PENDENZA DEL CONCORDATO E NELLA FASE ESECUTIVA

1.	Introduzione.....	100
2.	Sulle ragioni del problema.....	101
3.	Le possibili decisioni dei soci in pendenza di procedura e i loro rapporti con il piano concordatario.....	102
3.1.	Le decisioni di operazioni sul capitale e straordinarie ed i piani ad effetti c.d. riorganizzativi.....	102
3.1.1.	Il rapporto fra piano riorganizzativo e la nozione di «ristrutturazione».....	106

3.1.2.	Il rapporto fra la decisione dell'operazione straordinaria o sul capitale ed il piano concordatario. La compatibilità dell'operazione con lo stato e le finalità della procedura.....	110
3.1.3.	( <i>segue</i> ) La rilevanza della questione alla luce della “nuova” disciplina sul classamento dei soci.....	115
3.2.	Le decisioni inerenti al funzionamento della società, il loro rapporto con il piano concordatario e la rilevanza della questione alla luce della disciplina sul classamento dei soci.....	119
3.3.	Le decisioni aventi natura gestoria ed il loro rapporto con il piano concordatario.....	121
4.	I soci dinnanzi alla riorganizzazione della società: la tesi della presunzione dell'ostruzionismo. Critica.....	123
5.	Se l'accesso al concordato determini una alterazione delle competenze deliberative dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi societari o a soggetti terzi rispetto alla società: le tesi esistenti prima della recente riforma e l'impatto di quest'ultima sul problema in esame.....	130
5.1.	La tesi dell'indebolimento del principio di neutralità organizzativa ed il generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci in esecuzione del concordato.....	131
5.2.	( <i>segue</i> ) Il fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci.....	136
5.3.	La tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa...	138
5.4.	( <i>segue</i> ) La critica al fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci.....	139
5.5.	( <i>segue</i> ) Ulteriori argomenti a sostegno della tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa.....	142
5.6.	( <i>segue</i> ) Le conseguenze interpretative della tesi della vigenza del principio di neutralità organizzativa.....	145
5.7.	L'impatto della nuova disciplina sul dibattito in esame.....	146
6.	Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano ed il loro inserimento in apposita classe.....	147
6.1.	Rapporti tra diritto italiano e diritto dell'UE.....	148
6.1.1.	Il classamento obbligatorio e il classamento facoltativo: coordinamento tra disciplina nazionale e disciplina europea.....	148
6.1.2.	( <i>segue</i> ) Soci incisi e soci interessati.....	158
6.2.	Se sia necessario formare una pluralità di classi di soci.....	161
6.2.1.	Le possibili ragioni idonee a giustificare l'obbligo di classamento dei votanti.....	163
6.2.2.	Le scelte del legislatore della riforma in tema di classamento dei creditori.....	165
6.2.3.	La posizione dei soci.....	169
6.3.	Sulle scelte effettuate da alcuni Stati membri in attuazione della direttiva <i>restructuring</i> rispetto alla tecnica di coinvolgimento dei soci.....	173

6.4. Il conflitto d'interessi dei soci <i>ex latere creditoris</i> .....	179
7. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva della tutela della posizione dei soci.....	185
7.1. La salvaguardia del valore patrimoniale della partecipazione sociale.....	187
7.2. La posizione dei soci di minoranza.....	190
7.3. L'imposizione coattiva del piano anche contro la volontà maggioritaria dei soci. Il problema della perdita dello <i>status socii</i> .....	192
8. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva del contrasto all'ostruzionismo.....	196

<i>Bibliografia</i> .....	198
---------------------------	-----

# CAPITOLO I

## I DIRITTI DI *VOICE* DEI SOCI NEL CONCORDATO PREVENTIVO DELLA SOCIETÀ. I TERMINI DEL PROBLEMA

### SOMMARIO:

1. La posizione dei soci nel concordato preventivo della società. I diversi profili di indagine e la scelta di quello “amministrativo”. – 2. Iscrizione del problema oggetto del presente lavoro nel dibattito relativo al diritto delle società assoggettate ad una procedura di regolazione della crisi o dell’insolvenza. – 2.1. Dal disinteresse del legislatore per la crisi dell’impresa societaria ai primi interventi, sia pure non “organici”, in materia. – 2.2. I termini del dibattito sul ruolo dei soci nel contesto del concordato preventivo della società. – 2.3. Il tentativo di dettare una disciplina “organica” degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società: la riforma del c.c.i.i. in attuazione della direttiva *restructuring*. – 2.3.1. Se le norme contenute nella Sezione VI-*bis* del c.c.i.i. si applichino a qualsiasi concordato preventivo oppure occorra distinguere a seconda del contenuto concreto del piano. – 2.3.2 Se sia compatibile con la direttiva *restructuring* e opportuna l’applicazione delle norme contenute nella Sezione VI-*bis* c.c.i.i. al concordato preventivo a prescindere dal presupposto oggettivo di crisi o insolvenza in concreto sussistente. – 3. La responsabilità patrimoniale e i nuovi principi “di vertice” dettati dal c.c.i.i. Cenni.

### **1. La posizione dei soci nel concordato preventivo della società. I diversi profili di indagine e la scelta di quello “amministrativo”.**

Il presente lavoro si propone di studiare il tema dei diritti c.d. di *voice* dei soci nel contesto del concordato preventivo della società, sia nella fase iniziale dell’accesso alla procedura, sia in quella, cronologicamente successiva, relativa all’approvazione del piano e all’esecuzione dell’accordo omologato.

Con riferimento alla prima fase, la questione si pone nei termini della partecipazione o meno dei soci alla decisione relativa all’accesso al concordato e alla definizione dei contenuti concreti del piano, nonché delle modalità in cui tale partecipazione si articola. Si intende, in particolare, in primo luogo verificare se ed in quale misura tale partecipazione appaia desiderabile, per poi capire come la stessa debba in concreto esprimersi, anche alla luce del noto principio, codificato a livello europeo, del divieto di ostruzionismo, nonché delle differenze strutturali esistenti tra imprese “minori” ed imprese più grandi o addirittura quotate. Il tema, che è riconducibile alla prospettiva di analisi dei

soci *ex latere debitoris*, evoca profili inerenti alla *governance* societaria e si intreccia con quello dell'informazione in favore dei soci nella fase di ingresso in procedura.

La seconda fase pone al centro dell'attenzione la posizione dei soci (*ex latere creditoris*) rispetto all'approvazione del piano, anche nella specifica ipotesi in cui lo stesso contempra operazioni che, per regola di diritto societario, richiedano il loro consenso. A tal proposito, si intendono esaminare a fondo le implicazioni della recente scelta del legislatore italiano di prevedere la collocazione dei soci – su base obbligatoria o facoltativa a seconda dei casi – in apposita classe di votanti, al pari dei creditori. Ciò sia in un'ottica volta a ricostruire sistematicamente l'istituto del classamento dei votanti, sia nella prospettiva dell'analisi del livello di tutela così offerto ai soci (tanto di minoranza quanto di maggioranza), nonché dell'impatto della menzionata scelta sul tema del contrasto a possibili loro condotte ostruzionistiche.

Tale impostazione consente, su un piano teorico, di indagare come lo stato di crisi e l'accesso alla procedura concordataria siano idonei ad impattare sul significato che assume la partecipazione sociale, coerentemente con il mutamento del quadro e della rilevanza degli interessi in gioco rispetto all'ipotesi di società *in bonis*.

Lo studio è altresì funzionale, su un piano più prettamente esegetico, a proporre una interpretazione del quadro normativo domestico quanto più possibile in linea con le disposizioni della Direttiva (UE) 2019/1032 (d'ora in avanti, per brevità, la direttiva o la direttiva *restructuring*), nonché coerente e riportato a sistema, anche alla luce delle numerose novità da ultimo introdotte nel d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 (nel prosieguo c.c.i.i.) con il d.lgs. 17 giugno 2022 n. 83, in attuazione della direttiva.

A ben vedere, l'oggetto del presente lavoro insiste solo su una porzione della più generale questione relativa al ruolo e alla posizione dei soci nella procedura concordataria. In una prospettiva più ampia, infatti, tale questione può essere scomposta nel tema – sul quale ci si concentrerà in questo lavoro – dei loro diritti di natura amministrativa (ossia di partecipazione al procedimento di gestione della crisi) ed in quello delle loro pretese di carattere patrimoniale (ossia il problema della loro partecipazione alla distribuzione del valore residuo e/o futuro dell'impresa).

Quest'ultimo problema costituisce una specificazione<sup>1</sup> – in relazione al debitore organizzato in forma societaria – della c.d. “questione distributiva”, che ha modo di porsi

---

<sup>1</sup> V. sul punto, con specifico riferimento alle ristrutturazioni societarie, intese come vicende di riorganizzazione del capitale proprio della società nel contesto della procedura di concordato preventivo, G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. soc.*, 2019, 233. Sull'atteggiarsi della questione distributiva anche in relazione alla posizione dei soci v., nella dottrina

sia nell'ipotesi di concordato preventivo della società sia in quella di concordato preventivo dell'imprenditore individuale<sup>2</sup>. Nel presente lavoro non si intende indagare a fondo l'insieme delle implicazioni del problema distributivo rispetto alla posizione dei soci, ossia il profilo patrimoniale della partecipazione sociale; tuttavia, da esso non potrà neppure prescindere del tutto. Ciò in quanto se anche le due componenti della partecipazione sociale paiono agevolmente scomponibili ai fini descrittivi, esse risultano comunque difficilmente separabili in una prospettiva di analisi del dato positivo.

D'altra parte, esigenze di coerenza del sistema impongono, nella ricerca di soluzioni interpretative sufficientemente meditate, di considerare i rapporti reciproci fra le regole che disciplinano i diversi profili. In ogni caso, vale la pena rammentare che la direttiva *restructuring* – prima – ed il legislatore italiano – poi – hanno dettato un corpo di regole indirizzate sia verso l'uno che verso l'altro profilo, nell'ottica di fornire una disciplina

---

europea, tra gli altri: S. MADAUS, *Reconsidering the Shareholder's Role in Corporate Reorganisations under Insolvency Law*, in 22 *Int. Insolv. Rev.*, 2013, 106 ss.; ID., *Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law*, in 19 *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2018, 615 ss., spec. 636 ss.; B. WESSELS, *The Full Version of My Reply to Professor de Weijts et al*, Blog di Bob Wessels del 22 marzo 2019, <https://bobwessels.nl/blog/2019-03-doc10-the-full-version-of-my-reply-to-professor-de-weijts-et-al/>, par. 4; 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, 32 ss.; A. KROHN, *Rethinking priority: The dawn of the relative priority rule and the new "best interests of creditors" test in the European Union*, in 30 *Int. Insolv. Rev.* 2020, 1 ss.; R.J. DE WEIJTS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*, in *Amsterdam Law School Research Paper No. 2019- 10, Centre for the Study of European Contract Law, Working Paper No. 2019-05*, reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com) 1 ss.; J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment in U. Ill. L. Rev.*, 2021, 1 ss.; N. W. TOLLENAAR, *Pre-insolvency Proceedings. A Normative Foundation and Framework*, Oxford University Press, Croydon (UK), 2019, *passim*, e spec., per una definizione di *reorganization value* che valorizza il contributo dei soci alla ristrutturazione, 111. Nella letteratura italiana cfr., tra i molti, G. TERRANOVA, *Diritti soggettivi senza sovranità (a proposito di bail-in, cram-down e altro)*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 491 ss., 520 ss.; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020, 295 ss., 303 ss.; G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento*, 2020, 1072 ss.; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331 ss., 344 ss.; G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 25 febbraio 2022; G. BALLERINI, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: absolute or relative priority rule?*, in 30 *Int. Insolv. Rev.*, 2020, 1 ss., 8 ss.

<sup>2</sup> L'emersione, con contorni sempre più nitidi, della categoria della "ristrutturazione dell'impresa" mediante continuità aziendale, ricavabile sia dalla direttiva *restructuring* sia dal c.c.i.i. (v. le precoci riflessioni 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, 1 ss.; S. MADAUS, *Leaving the Shadows*, cit., 615 ss.) ha animato il dibattito sulla destinazione da imprimere al valore generato dal piano in continuità in eccesso rispetto a quanto ricavabile da una vendita – sia pure in termini aggregati – dell'azienda nel contesto di una procedura essenzialmente liquidatoria. In particolare, ci si è chiesti se tale plusvalore da ristrutturazione potesse essere (e con quali modalità) destinato anche ai soci della società debitrice pur in assenza di soddisfacimento integrale di tutti i creditori.

“organica” della materia in esame. Anticipando sin d’ora alcune conclusioni che verranno argomentate in seguito si rileva che, nell’assetto delineato dal c.c.i.i. come riformato in attuazione della direttiva *restructuring*, sia proprio la combinazione tra le regole applicabili al profilo patrimoniale e quelle dettate per il profilo organizzativo della partecipazione sociale a suggerire taluni interventi correttivi in via interpretativa.

Per converso, il tema dei diritti di natura amministrativa dei soci esprime una caratteristica tipica ed esclusiva del concordato delle società. È infatti solo in relazione al debitore societario che si riesce ad apprezzare la posizione di un soggetto formalmente terzo rispetto tanto al debitore quanto ai creditori, ma che, per il tramite della partecipazione sociale, conserva il diritto di contribuire – anche nel corso o all’esito di una procedura riorganizzativa – alla formazione della volontà sociale.

## **2. Iscrizione del problema oggetto del presente lavoro nel dibattito relativo al diritto delle società assoggettate ad una procedura di regolazione della crisi o dell’insolvenza.**

Il tema oggetto del presente lavoro attiene a quel comparto del diritto dell’impresa che disciplina il funzionamento dell’organizzazione e il governo dell’impresa societaria in situazioni di crisi<sup>3</sup>. Le questioni che emergono nel coordinamento fra la disciplina di diritto societario “comune” e quella delle procedure concorsuali risultano di notevole interesse alla luce – quantomeno – delle seguenti considerazioni.

In primo luogo, la crisi dell’impresa (e, dunque, nel contesto economico attuale anzitutto di quella societaria) appare, sempre di più, un momento “fisiologico” del suo svolgimento, tale da ispirare e modellare, nella prospettiva del c.c.i.i. (sin dalla sua originaria formulazione), l’intero assetto organizzativo della società, financo in situazioni di assenza di crisi<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> È noto il dibattito sulla questione relativa alla natura e alla funzione della categoria “diritto societario della crisi”, per il quale si rinvia, con posizioni contrapposte a U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss. (alla cui proposta interpretativa aderisce anche P. BENAZZO, *Crisi d’impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 241 ss., 257) da una parte, e a R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss., dall’altra. Nella prospettiva dell’a. da ultimo citato cfr. anche G.B. PORTALE, *Verso un “diritto societario della crisi”*, in *Diritto societario e crisi d’impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014, 4; A. NIGRO, *Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss., in part. 1212, nt. 14. Si vedano sul tema, altresì, O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 33 ss.; C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e impresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, 1027 ss., 1031.

<sup>4</sup> V., ad esempio, la codificazione trans-tipica (anche rispetto alle società di persone) del principio di esclusività della competenza dell’organo gestorio nell’istituzione di assetti adeguati, oggi

In secondo luogo, anche il legislatore dell'Unione Europea sembrerebbe aver dato particolare rilievo, con la direttiva *restructuring*, alla crisi del soggetto collettivo; in effetti, anche quando quest'ultimo parrebbe non esplicitamente richiamato, le espressioni utilizzate (lavoratori, occupazione, *stakeholders*, «misure di ristrutturazione» idonee ad incidere sulla «struttura del capitale del debitore») possono agevolmente ricondursi al debitore collettivo e, più nello specifico, alla società<sup>5</sup>.

---

significativamente definiti, dall'art. 2086 secondo comma, c.c., come funzionali (anche) alla tempestiva rilevazione della crisi dell'impresa e alla conservazione della continuità aziendale. Cfr. gli artt. 2257, primo comma, c.c. e 2475 primo comma, c.c., con riferimento, rispettivamente, alle società di persone e alle società a responsabilità limitata. Cfr., in relazione alla s.p.a., gli artt. 2380-*bis*, primo comma, c.c. e 2409-*novies*, primo comma, c.c. Segnalano la prepotente emersione della crisi, in senso "trasversale" (ossia in relazione a qualsiasi fase dello svolgimento dell'attività d'impresa) V. PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 261 ss., 265-266; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss., 395 ss.

<sup>5</sup> Così anche 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., 1266-1267. Il fatto che la direttiva si rivolga anche (e, di fatto, soprattutto) al soggetto collettivo è spiegabile, nonostante un testo normativo non sempre perspicuo, anche in considerazione del presupposto soggettivo scelto dal legislatore europeo per l'accesso ai quadri di ristrutturazione preventiva. Sul tema del presupposto soggettivo dei *preventive restructuring frameworks* cfr.: S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1265 ss.; P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, 747, 750 ss.; F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 17 aprile 2019, 5 ss.; L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 14 ottobre 2019, 9 ss.; C. RINALDO, *Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1508 ss., 1519-1520. La direttiva, infatti, all'art. 1, primo paragrafo, lett. a), individua nel «debitore» il soggetto che può accedere alla ristrutturazione preventiva. Si tratta di un termine che non trova una autonoma definizione nell'articolato del testo normativo e che sembrerebbe comprendere la categoria dell'«imprenditore», pur non coincidendo con essa. Quest'ultima è definita dall'art. 2, primo paragrafo, n. 9), in relazione ad una serie di attività di tipo genericamente «commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale» ed è limitata alla persona fisica esercente tali attività (tale ultima circostanza potrebbe essere spiegata sulla base di una ritenuta ampia diffusione, nei paesi Membri, di tale forma – individuale – di esercizio dell'attività d'impresa: così, infatti, C.G. PAULUS, *sub Article 2, Definitions, IX. lit 9: Entrepreneur*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C.G. PAULUS, R. DAMMANN, Beck-Hart-Nomos, 2021, 74); la qualifica di imprenditore delimita poi il presupposto soggettivo delle diverse procedure di esdebitazione dell'insolvente, disciplinate nel Titolo III della direttiva. Ora, il fatto che la nozione europea di debitore comprenda quella di imprenditore si ricava agevolmente, sul piano testuale, dal considerando n. 1, che indirizza espressamente i quadri di ristrutturazione preventiva «alle imprese e agli imprenditori». È, poi, proprio il riferimento alle «imprese» – accanto agli «imprenditori» – che consente di superare la nozione di imprenditore (rigorosamente individuale) e ricondurre al debitore qualsiasi soggetto che, a prescindere dalla forma (collettiva o individuale) assunta, svolge un'attività «commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale». Ciò risulterebbe confermato dal considerando n. 24, che, discorrendo di debitore, menziona tanto le «persone fisiche», quanto le «persone giuridiche» e i «gruppi di imprese». Peraltro, il riferimento nel considerando n. 1, accanto all'impresa, anche all'imprenditore appare tanto più consapevole e mirato ad evidenziare l'indifferenza dei quadri di ristrutturazione preventiva rispetto alla forma (individuale o collettiva) dell'impresa, se si considera che è frutto del recepimento del suggerimento di modifica della Proposta avanzato dalla Commissione giuridica del Parlamento europeo (relatore Angelika Niebler), nella relazione del 21

Infine, una disciplina che si pone come “organica” rispetto alla materia in esame è stata dettata solo recentemente, con il recepimento della direttiva *restructuring*. Fino a questo momento, infatti, non si rinveniva nel diritto positivo una adeguata e completa regolamentazione dell’impatto che gli strumenti di soluzione della crisi avessero sull’organizzazione societaria, il che, tuttavia, si poneva in contrasto con la rilevata centralità della crisi nell’ambito della disciplina delle società<sup>6</sup>.

L’evidenziata ambivalenza, con particolare riferimento al tema oggetto del presente lavoro, emergeva anche nell’assoluto disinteresse del legislatore nei confronti della posizione di coloro che, al momento dell’accesso alla procedura, risultavano essere ancora formalmente titolari di partecipazioni sociali nella società debitrice<sup>7</sup>.

---

agosto 2018,  
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance\\_pleniere/textes\\_deposes/rapports/2018/0269/P8\\_A\(2018\)0269\\_IT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/seance_pleniere/textes_deposes/rapports/2018/0269/P8_A(2018)0269_IT.pdf). Risulta, altresì, coerente con siffatta impostazione di fondo (che riconduce al debitore anche il soggetto collettivo) la previsione, contenuta nell’art. 1, quarto paragrafo, secondo comma della direttiva, per la quale gli Stati membri possono decidere di limitare l’applicazione delle regole sulla ristrutturazione preventiva alle «persone giuridiche» («*legal persons*» nella versione inglese). Tale possibile riduzione dell’ampiezza del presupposto soggettivo risulta giustificabile, nella prospettiva del legislatore europeo, poiché agli «imprenditori» sono riservate, anzitutto, le procedure di esdebitazione e, d’altra parte, gli stessi possono affrontare la crisi concludendo accordi in sede esclusivamente extragiudiziale (cfr. il considerando n. 20). Sebbene il riferimento alle persone giuridiche appaia non del tutto perspicuo e dia luogo a possibili incertezze interpretative, parrebbe doversi escludere che con ciò si voglia fare riferimento alla nozione tecnica di personalità giuridica, per accedere ad una impostazione che valorizzi la persona giuridica quale soggetto collettivo o ente. Ciò per due ordini di motivi. Anzitutto in virtù del fatto che sarebbe irragionevole ritenere che, nello sforzo di armonizzazione delle discipline nazionali, la direttiva faccia distinzioni in ragione della tipologia di soggetto collettivo (società di persone, società di capitali, associazioni riconosciute o non); in secondo luogo, valorizzando un argomento testuale, in quanto il considerando n. 20 prevede che sia possibile limitare l’applicazione delle regole sulla ristrutturazione preventiva alle sole persone giuridiche, in quanto appartenenti ad una categoria diversa da quella degli «imprenditori», nella cui definizione non possono, all’evidenza, rientrare soggetti collettivi non dotati di personalità giuridica (ma solo persone fisiche). In senso contrario (ossia nel senso di dare rilievo alla personalità giuridica tecnicamente intesa) sembrava orientata P. VELLA, *L’impatto*, cit., 751. In tale ultimo senso v. anche C. RINALDO, *Il salvataggio delle imprese*, cit., 1520.

<sup>6</sup> Si tratta di una constatazione da tempo diffusa in dottrina e per la quale si vedano, con riferimento alla legge fallimentare, tra i molti, 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, 209 ss.; ID., *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Torino, Utet, 2006, 177; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss. Vale la pena notare che l’atteggiamento di insoddisfazione nei confronti dell’assenza di una regolamentazione organica della crisi delle società è stato manifestato anche in relazione al c.c.i.i., nella sua formulazione antecedente rispetto al recepimento della direttiva *restructuring*: cfr., sul punto, V. PINTO, *Diritto delle società*, cit., 273-274; P.P. FERRARO, *Il governo delle società in liquidazione concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2020, 76.

<sup>7</sup> E v., infatti, 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, cit., 96. Analogamente cfr. L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi d’impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, 449 ss., 455, il quale rilevava che il c.c.i.i., non prendendo adeguatamente in considerazione la posizione dei soci, si mostrava eccessivamente inconsapevole di ciò che, da un punto di vista squisitamente pratico, assumeva sicuro rilievo. Lo stesso a., peraltro, segnalava (in *Verso uno statuto*, cit., 295 ss.) l’esigenza di ricostruire in via interpretativa il sistema dei diritti (amministrativi e patrimoniali) dei soci

Ebbene, la novità dell'intervento normativo impone non solo di effettuare un'operazione ermeneutica volta a ricondurre a sistema la disciplina della posizione dei soci nel concordato, ma anche di saggiare la tenuta ed esaminare i riflessi delle tesi che si erano sviluppate nel vigore di un dato normativo non più attuale.

## **2.1. Dal disinteresse del legislatore per la crisi dell'impresa societaria ai primi interventi, sia pure non "organici", in materia.**

Si è rilevato come l'originario assetto della legge fallimentare tendesse a trascurare le tematiche sollevate dalla forma societaria del debitore assoggettato a procedura concorsuale. Ciò, nella prospettiva dei soci, sia sul versante dei loro diritti patrimoniali<sup>8</sup>, sia su quello dei diritti di natura amministrativa.

---

di società in crisi, sull'evidente presupposto della frammentarietà e non organicità della relativa disciplina.

<sup>8</sup> Il fatto che non fosse dettata una specifica regola distributiva del valore residuo e/o futuro dell'impresa (per quanto qui rileva) nel rapporto fra soci e creditori, ha indotto gli interpreti a rinvenire la fonte del criterio distributivo nell'art. 160, secondo comma, l. fall., ai sensi del quale «la proposta può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d). Il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione». Ora, per un verso, la norma era suscettibile di interpretazioni diverse riconducibili alla versione "forte" e a quella "debole" dell'ordine delle cause delle prelazioni (e v., sul punto, fra gli altri, G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio*, cit., 1072 ss.; cfr. per l'espressione della versione "forte" in contrapposizione a quella "debole" A. ROSSI, *Le proposte "indecenti" nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 331 ss., 333-334; sia consentito il rinvio anche a 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.; v., sui problemi interpretativi sollevati dall'art. 160, secondo comma, l. fall., anche in una prospettiva di confronto con quanto previsto dalla direttiva *restructuring* G. BALLERINI, *Art. 160, comma 2°, l. fall. (art. 85 c.c.i.i.), surplus concordatario e soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 625 ss.; per altro verso essa sembrava comunque introdurre una regola distributiva operante alla stregua di condizione di ammissibilità e non come condizione per l'omologazione del concordato in assenza del consenso di ciascuna classe di votanti (e v. G. D'ATTORRE, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 39 ss., 56-57, nonché in giurisprudenza si vedano le numerose sentenze di merito che affrontano il tema del rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione al momento – e ai fini – della ammissibilità della proposta, tra le quali, Trib. Milano, 15 dicembre 2016; Trib. Pisa, 26 Febbraio 2016 e Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, tutte consultabili su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); cfr. altresì Cass. 8 giugno 2012, n. 9373 consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) e Cass. 8 giugno 2020, n. 10884, reperibile su [www.ilcodelleconcordati.it](http://www.ilcodelleconcordati.it)). In ogni caso, vale la pena rilevare come non vi fosse piena consapevolezza delle conseguenze che le regole distributive avessero sulla posizione dei soci, né in dottrina né in giurisprudenza, quantomeno sino al radicarsi di intensi e specifici dibattiti, contestualmente al recepimento della direttiva. Infatti, neppure i sostenitori della versione "forte" dell'ordine delle cause di prelazione dubitavano del fatto che i soci della società debitrice potessero conservare le partecipazioni sociali e, per mezzo di esse, potessero appropriarsi, sotto forma di dividendi, dei ricavi futuri della società, attesi da una virtuosa gestione dell'attività a valle dell'omologazione del concordato e nel rispetto delle percentuali promesse ai creditori. E. v., infatti, G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore*, cit., 8 ss., il quale osservava che l'ingresso della *relative*

Nella legge fallimentare infatti, così come emanata nel 1942, si rinvenivano soltanto le disposizioni dell'art. 161, quarto comma (che richiamava l'art. 152) sulla ripartizione fra soci ed amministratori della competenza decisionale in merito alla presentazione della domanda di concordato e dell'art. 184, secondo comma, in tema di effetti del concordato preventivo sui soci illimitatamente responsabili. Non vi era, invece, alcuna previsione che regolasse, in via generale, i diritti ed i poteri di *voice* dei soci nella fase di pendenza della procedura, nonché in esecuzione del concordato omologato<sup>9</sup>.

Tale approccio di indifferenza poteva essere spiegato sulla base di talune motivazioni “culturali” nonché, talvolta, anche di ordine pratico.

Anzitutto, occorre rammentare che all'epoca la procedura concorsuale più diffusa era il fallimento, di stampo puramente liquidatorio, al quale seguiva la cessazione dell'attività d'impresa, che aveva l'effetto, naturale, di ridimensionare notevolmente i problemi legati all'organizzazione societaria e al suo funzionamento in pendenza di procedura. Peraltro, meno diffusa era anche la stessa forma societaria dell'organizzazione imprenditoriale, con netta prevalenza, nel tessuto economico – meno industrializzato – di quel momento storico, dell'imprenditore individuale<sup>10</sup>.

---

*priority rule* in senso europeo nel nostro ordinamento non costituisse una novità assoluta, in quanto la prassi applicativa temperava *de facto* la APR a beneficio dei soci, dando vita a quella che tale a. definisce regola di priorità relativa “all'italiana”. Nella stessa prospettiva v. di recente, di M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, relazione dattiloscritta presentata al convegno tenutosi a Pisa, in data 28 e 29 ottobre 2022, consultata grazie alla cortesia dell'Autore, 6-7, il quale osserva che oggi (a differenza del passato) non può più ignorarsi che il sacrificio dei creditori che accettano la falciatura produca (determinando una rimodulazione del patrimonio netto) la rivalutazione delle partecipazioni dei soci. Al contrario, nel contesto giuridico statunitense la consapevolezza era piena (v. ad esempio, D.G. BAIRD, *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, in 165 *U. Pa. L. Rev.*, 2017, 785 ss. e la *relative priority rule* in senso statunitense da tale a. proposta, che postulava il trasferimento delle partecipazioni sociali integralmente nelle mani dei creditori). Ciò era dovuto, probabilmente, al fatto che in quell'ordinamento le *reorganizations* (ossia le ristrutturazioni ad effetto riorganizzativo, sulle quali v. il Cap. III del presente lavoro, par. 3.1.) avevano una origine risalente e si basavano su una prassi consolidata. Così, in quell'ambiente giuridico non sfuggiva il fatto che la conservazione da parte dei soci delle partecipazioni sociali a valle dell'omologazione costituisse, di per sé, assegnazione di valore, imponendo, allora di applicare la regola distributiva (*absolute priority rule*), anche su di esso. Tale consapevolezza dipendeva forse anche dalla maggior diffusione di operazioni di *debt-to-equity swap*, per effetto delle quali i creditori acquistavano tendenzialmente la totalità del capitale di rischio della società in concordato.

<sup>9</sup> E cfr., infatti, l'originaria relazione illustrativa alla l. fall., parr. 36-40, la quale, nonostante dichiarasse espressamente l'intento del legislatore di fornire una sistemazione organica dell'istituto (par. 36), non faceva alcuna menzione della posizione dei soci, salvo anticipare, al par. 40, che «al concordato preventivo [venivano] estese le norme sull'efficacia del concordato rispetto ai soci illimitatamente responsabili [...]».

<sup>10</sup> E v., infatti, P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 5 secondo il quale la scarsa considerazione, in passato, dei profili societari nell'ambito della crisi dell'impresa poteva essere tollerata in considerazione dei due fattori indicati nel testo. Successivamente, invece, a valle delle diverse riforme che hanno interessato la materia, la scarsa attenzione del legislatore non era più giustificabile ed era foriera di rilevanti implicazioni negative, sia sul piano sistematico che su quello operativo.

D'altra parte, le ragioni del disinteresse del legislatore vanno probabilmente rintracciate anche nell'origine storica del concordato preventivo, quale strumento a beneficio del debitore-imprenditore onesto ma sfortunato, al quale si offriva la possibilità di evitare il fallimento e ottenere l'esdebitazione a seguito dell'impegno di pagamento – in percentuale – dei creditori concorsuali<sup>11</sup>; il tutto secondo lo schema “statico”<sup>12</sup> della attuazione della garanzia patrimoniale sui beni del debitore. Quest'ultima, peraltro, essendo incentrata sulla contrapposizione formale tra le due parti del rapporto obbligatorio (debitore e creditore/i) favoriva la riduzione dell'interesse (del legislatore e della comunità scientifica) verso i soci, estranei alla menzionata dialettica fra società e creditori sociali.

Alla dinamica di attuazione del rapporto obbligatorio<sup>13</sup> era collegata, in effetti, anche la concezione (tradizionalmente fatta propria dalla nostra scienza giuridica) della

---

<sup>11</sup> E v., infatti, G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 11 ss., 12, il quale osservava che con il passaggio da un'economia industriale a un'economia finanziaria e con la conseguente crisi del sistema della responsabilità patrimoniale imperniato sul modello della liquidazione dei beni sia mutato anche il significato attribuito all'istituto concordatario. In particolare, quest'ultimo dall'essere considerato come un beneficio “graziosamente” concesso ai commercianti onesti ma sfortunati, diveniva, in un primo momento uno strumento per evitare la liquidazione atomistica dei beni del debitore (drasticamente riduttiva del valore dei beni aziendali) e, successivamente, un mezzo per superare la crisi dell'impresa con il minor danno per i creditori. Si rammenta che il concordato preventivo è stato introdotto nel nostro ordinamento con la l. 24 maggio 1903, n. 197. Per un'analisi delle caratteristiche originarie del concordato preventivo v. A. ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Torino, Fratelli Bocca Editori, 1902, 1 ss. e, più di recente, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*<sup>1</sup>, Bologna, Il Mulino, 2009, 336 ss.; mettono in evidenza la natura originaria del concordato di strumento funzionale ad evitare per l'imprenditore “non inetto” la “catastrofe economica e morale” del fallimento L. BOLAFFIO, *Il concordato preventivo secondo le sue tre leggi disciplinatrici*, Torino, Unione tipografico-editrice torinese, 1933, 1 ss.; A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo, Art. 160-186*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. BRICOLA, F. GALGANO, G. SANTINI, Bologna-Roma, Zanichelli, 1979, 8 ss. Sul punto si v. anche l'originaria relazione illustrativa alla l. fall. del 1942, la quale espressamente dichiarava, al par. 37, che il «concetto ispiratore dell'istituto del concordato era quello di offrire al debitore onesto e sfortunato, il mezzo per evitare la inesorabile distruzione della sua impresa, per sé stessa vitale, con danno della pubblica economia», aggiungendo, poi, che già nel 1942 «questo istituto aveva finito col deviare – ed era inevitabile – dalla originaria concezione».

<sup>12</sup> Del tema della riconducibilità del concordato preventivo all'attuazione della garanzia patrimoniale si tratterà in seguito. Vale comunque la pena qui segnalare che nell'elaborazione dottrinale si è via via fatto strada il pensiero, che parrebbe oggi suffragato da diversi dati normativi, secondo il quale, se anche il concordato preventivo possa essere, in via generale, ricondotto fra gli strumenti di attuazione della responsabilità patrimoniale, da ripensare sarebbe il principio di universalità della stessa. Ciò con la conseguenza di dover effettuare distinzioni in ragione del “tipo” di piano (essenzialmente liquidatorio o in continuità) e delimitare con attenzione il perimetro dei beni direttamente destinati al soddisfacimento dei creditori, distinguendoli da quelli destinati al risanamento dell'impresa e, solo in via indiretta ed eventuale, al soddisfacimento dei creditori. Cfr. sul punto, M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 9 dicembre 2016, 1 ss., 8 ss.; G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 359 ss.

<sup>13</sup> Alla concezione del concordato come strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale era legata anche l'idea per la quale oggetto dello spossessamento (c.d. attenuato) determinato dall'apertura della procedura a carico di una società fosse soltanto il patrimonio dell'ente, non anche le partecipazioni sociali, le quali rimanevano intatte in capo ai vecchi soci, i soli legittimati a disporre e ad esercitare i

“neutralità”, ossia estraneità, del diritto concorsuale rispetto alla struttura e alla forma di governo dell’impresa<sup>14</sup>. In questa prospettiva, che tracciava una rigida linea di confine fra il diritto societario e il diritto della crisi d’impresa, quest’ultimo non si sarebbe dovuto occupare della posizione dei soci, e più in generale, degli aspetti organizzativi della società, in quanto direttamente disciplinati dal diritto societario “generale”.

Senonché (e da qui un ulteriore argomento per spiegare l’originario atteggiamento “agnostico” del legislatore nella materia in esame), il passaggio dell’impresa da una situazione fisiologica ad una condizione di crisi tendeva a far considerare “irrilevante” il ruolo della compagine sociale, sull’assunto dell’erosione del patrimonio netto della società e, con esso, del valore patrimoniale delle partecipazioni sociali. Da ciò si faceva derivare l’affievolimento o addirittura la perdita da parte degli stessi soci dei diritti (amministrativi, patrimoniali, di informazione) insiti nella partecipazione al capitale<sup>15</sup>.

---

diritti che le stesse attribuivano. Cfr. sul punto 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., 727.

<sup>14</sup> 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 a A. NIGRO, *Le società per azioni*, cit., 336, il quale discorreva di “impermeabilità” in relazione al diritto allora vigente. Lo stesso a. ritiene ancora oggi (ma con riferimento al c.c.i.i. prima dell’intervento correttivo in attuazione della direttiva *restructuring*) il nostro ordinamento ispirato a tale principio di neutralità (cfr. 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*, cit., 1226 ss.). Sulle implicazioni della tesi della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali e sulla tesi alternativa del suo superamento v. il Cap. III del presente lavoro, par. 5. Vale la pena sin da subito osservare che la disciplina introdotta in attuazione della direttiva *restructuring* induce, in una prospettiva ricostruttiva, a riflettere sull’attuale portata del principio di neutralità: essa potrebbe essere, in effetti, interpretata come introduttiva di una soluzione “mediana” tra le due tesi sin ora prospettate (della vigenza del principio di neutralità e del suo superamento), sulla base di un nuovo e diverso bilanciamento degli interessi coinvolti. Da un lato, infatti, si assiste alla traslazione del coinvolgimento dei soci in pendenza di procedura dal versante societario a quello concorsuale; dall’altro, la nuova disciplina non giunge a positivizzare alcuna delle soluzioni interpretative prospettate dalla tesi del superamento del principio di neutralità o comunque del generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci nel contesto della procedura concordataria. L’attenzione viene spostata, invece, “a valle”, ossia sul versante della concreta ragionevolezza (o, invertendo la prospettiva, della abusività) di condotte ostruzionistiche eventualmente adottate dei soci. In tal senso, il problema diviene quello di capire come e sulla base di quali principi il piano possa ritenersi per essi vincolante, nonostante il loro dissenso, manifestato con il voto negativo sulla proposta. V. però, per una tesi più netta, nel senso cioè che l’attuale disciplina determini il definitivo superamento del principio di neutralità organizzativa: A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, consultabile su: [www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it), articolo del 22 settembre 2022, 8, lavoro che costituisce lo sviluppo del precedente scritto dello stesso autore dal titolo *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, 945 ss.; L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l’attuazione della Direttiva Insolvency*, in *NDS*, 2022, 1469 ss., 1492.

<sup>15</sup> E. v., ad esempio, tra le prime voci in tal senso, B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d’impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 327, 332 ss. Cfr., successivamente, fra gli altri, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 35 ss. Per la tesi secondo la quale, invece, le partecipazioni sociali possono conservare un valore

Dalla sua entrata in vigore, la legge fallimentare è stata più volte modificata e, da ultimo, sostituita integralmente, nell'ottica di una riforma organica, dal c.c.i.i.<sup>16</sup>. L'attenzione nei confronti della posizione dei soci è progressivamente cresciuta, sia da parte del legislatore che della dottrina<sup>17</sup>. Tuttavia, sino all'ultimo intervento in attuazione della direttiva *restructuring*, non si era ancora giunti ad una disciplina completa della materia, essendosi invece le varie riforme occupate delle società e dei soci in modo alquanto marginale<sup>18</sup>.

Ne sono testimonianza, anzitutto, gli interventi del 2005-2007<sup>19</sup>, i quali se da un lato hanno attribuito agli strumenti negoziali (anche innestati solo su una situazione di insolvenza, come il concordato fallimentare) un ruolo centrale nel sistema di gestione della crisi dell'impresa, dall'altro non hanno adeguatamente valorizzato le specificità del debitore societario e sono rimasti ancorati al paradigma della crisi dell'impresa individuale<sup>20</sup>.

---

“prospettico” positivo, pur in caso di valore patrimoniale negativo v. *infra*, il Cap. III del presente lavoro, in particolare parr. 5.3. ss.

<sup>16</sup> Sin da tempo una parte della dottrina auspicava la sistemazione della materia della crisi d'impresa per mezzo di un vero e proprio codice: e v., infatti, G. SANTINI, *Soluzioni giuridiche allo stato di crisi dell'impresa nei sistemi di economia di mercato*, in *Giur. it.*, 1981, IV, 162. In questa sede non si vuole prendere invece posizione sulla più generale questione se il c.c.i.i. integri un codice in senso proprio, questione sulla quale, invero, è in corso un interessante dibattito.

La l. fall. nella sua formulazione originaria è stata modificata e integrata: dal d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, (poi a sua volta modificato dal d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169); dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78; dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83; dal d.l. 21 giugno 2013, n. 69; dal d.l. 27 giugno 2015, n. 83; dal d.l. 3 maggio 2016, n. 59; il c.c.i.i. è stato introdotto, in sostituzione della l. fall. dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, entrato definitivamente in vigore in data 15 luglio 2022, nella versione modificata: dal d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147; dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con l. 21 ottobre 2021, n. 147; dal d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, di attuazione della direttiva *restructuring*.

<sup>17</sup> A quanto consta, invece, la giurisprudenza è rimasta, per lo più, inconsapevole delle implicazioni che l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi può avere sulla posizione dei soci, sia in relazione al profilo dei diritti patrimoniali sia in relazione a quello dei diritti amministrativi.

<sup>18</sup> Non sono infatti mancate voci critiche in dottrina rispetto ad una legislazione concorsuale ritenuta episodica e alluvionale: cfr. in tal senso, fra gli altri, M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 10 ss.; G. ROSSI, *I diritti dei cittadini fra le crisi dell'impresa e della giustizia*, in *Riv. soc.* 2014, 144 ss. Si veda, più di recente anche L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi d'impresa*, cit., 455, il quale osservava come il c.c.i.i., nella sua iniziale formulazione apparisse criticabile nella misura in cui, non prendendo adeguatamente in considerazione la posizione dei soci, si dimostrava colposamente inconsapevole di un problema, che, quantomeno dal punto di vista pratico-operativo assumeva una rilevanza centrale nel panorama economico italiano.

<sup>19</sup> Segnalavano la lacunosità della disciplina concorsuale rispetto ai temi più strettamente legati al diritto delle società, all'esito delle riforme del 2005-2007, fra gli altri, A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 781 ss.; F. GUERRERA, *Soluzioni concordatarie delle crisi e riorganizzazioni societarie*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. DI MARZIO, F. MACARIO, Milano, Giuffrè, 2010, 575 ss.

<sup>20</sup> E cfr., infatti, P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 4 e nt. 12. D'altra parte, la spinta del legislatore verso le procedure negoziali non parrebbe, di per sé, far emergere la persistenza di un interesse dei soci che possa esprimersi tramite l'esercizio di taluni diritti amministrativi, per il solo fatto che tali procedure hanno natura “volontaria”, ossia non sono attivabili se non su domanda del debitore. Tale circostanza non rivela, infatti, il preminente rilievo assegnato all'interesse dei soci, ma si limita a

La situazione non è significativamente mutata con la riforma del 2015, nonostante la materia si sia arricchita di un ulteriore importante elemento normativo. Si fa riferimento, in particolare, all'istituto delle proposte concorrenti (dei creditori) contemplate dal riformato art. 163, commi quarto e ss. l. fall., le quali potevano prevedere, in caso di debitore societario, anche operazioni di aumento del capitale sociale con eventuale esclusione o limitazione del diritto di opzione, finalizzate all'ingresso di terzi (spesso gli stessi proponenti) nella compagine sociale<sup>21</sup>.

In relazione all'esecuzione di tali proposte concorrenti, il legislatore del 2015 aveva poi previsto, con l'art. 185, commi quarto e ss. l. fall. uno specifico sub-procedimento di "esecuzione in forma specifica"<sup>22</sup>, al fine di superare l'ostacolo costituito dalla resistenza dei soci a votare in senso favorevole all'aumento di capitale previsto dal piano concordatario omologato. Tale disposizione ha introdotto, infatti, il meccanismo (i) della nomina da parte del tribunale di un amministratore giudiziario provvisorio, fornito di tutti i poteri necessari per dare esecuzione alla proposta concorrente omologata, ivi incluso

---

dimostrare che solo il debitore (e dunque sostanzialmente gli amministratori della società e non i soci) è ritenuto in possesso di informazioni sufficienti per poter consapevolmente decidere di attivare un percorso di regolazione di una situazione di mera crisi (e cfr., in tal senso, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 134 ss.). Ulteriore questione (che si avrà modo di approfondire in seguito) è quella dell'interesse che gli amministratori devono perseguire nella scelta della soluzione di regolazione della crisi (questione che non può prescindere, tra l'altro, dalle conclusioni cui giunge la letteratura in tema di cambio del controllo dell'impresa in crisi), nonché quella della loro interazione con i soci, qualora il piano preveda operazioni potenzialmente incisive sui diritti di questi ultimi.

Il *favor* legislativo per le procedure negoziali di stampo non liquidatorio è manifestato anche dall'introduzione nella l. fall. dell'art. 182-*sexies*, il quale ha disposto, per quanto qui rileva, l'inapplicabilità in relazione alla fase di pendenza del concordato delle regole sulla riduzione del capitale sociale per perdite, anche al di sotto del minimo legale nonché della causa di scioglimento della società per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (cfr. gli artt. 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-*bis*, commi quarto quinto e sesto, 2482-*ter* e 2484 n. 4). Si tratta, anche in questo caso, di una disposizione isolata, applicabile peraltro alla sola ipotesi di crisi patrimoniale. Cfr., in argomento, tra gli altri, M. MIOLA, *sub. art. 182-sexies*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2014, 482 ss.

<sup>21</sup> La letteratura che si è occupata del tema delle proposte concorrenti e dei meccanismi di esecuzione "coattiva" è molto vasta. Ci si può limitare in questa sede a richiamare M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo. Le proposte e le offerte concorrenti*, Torino, Giappichelli, 2019, 35 ss.; M. RANIELI, *Prove di contendibilità nel concordato preventivo e fallimentare*, Milano, Cedam, 2017, 1 ss.; F. PACILEO, *Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 65 ss.; A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, diretto da S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2017, 289 ss.; F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 420 ss.; N. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 365 ss.; P. BENAZZO, *Crisi d'impresa*, cit., 241 ss.; S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della «miniriforma» del 2015*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 359 ss.; G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1150 ss.

<sup>22</sup> In questi termini si esprimeva infatti F. PACILEO, *Cram down*, cit., 66.

quello di convocare l'assemblea ed eventualmente di sostituirsi ai soci nell'esercizio del voto per la delibera di aumento del capitale, qualora il concordato avesse previsto il compimento di tale operazione (art. 185 l. fall., sesto comma l. fall.), nonché il meccanismo (ii) dell'accrescimento dei poteri del commissario giudiziale volto a consentire a quest'ultimo di provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti per dare esecuzione alla proposta concorrente omologata (art. 185 l. fall., quarto e quinto comma).

Il c.c.i.i. ha poi riprodotto l'art. 185 l. fall., nell' art. 118 c.c.i.i., includendo, però, nell'alveo del meccanismo sostitutivo dei soci con l'amministratore giudiziario ogni deliberazione di competenza dell'assemblea, accanto alla già prevista deliberazione di aumento del capitale<sup>23</sup>.

Lo scarso livello di attenzione che il c.c.i.i. (nella sua versione originaria) riservava rispetto alla posizione dei soci era testimoniato anche dalla disciplina delle fusioni e delle scissioni endo-concordatarie, contenuta nell'art. 116, terzo comma, c.c.i.i., il quale se da un lato richiamava il diritto al risarcimento del danno derivante dal compimento dell'operazione e spettante (oltre che ai terzi anche) ai soci, dall'altro non rendeva questi ultimi espressamente partecipi – in senso costruttivo – del processo di approvazione delle delibere (modificative dello statuto ed anche ad effetti riorganizzativi) eventualmente contemplate dal piano<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Vale la pena segnalare che l'art. 118 c.c.i.i. al comma quarto ha esteso anche alla proposta presentata in via principale dal debitore (la l. fall. limitava questa regola alle proposte concorrenti) il meccanismo in virtù del quale, qualora il commissario giudiziale rilevi d'ufficio e riferisca al tribunale atti dilatori od ostruzionistici del debitore, il tribunale può attribuire al primo i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti. Occorre anche rammentare che la scelta del legislatore del c.c.i.i. di consolidare il principio di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall., parrebbe derivare da quanto previsto dall'art. 6, secondo comma, lett. b) della legge 19 ottobre 2017, n. 155, recante la delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ai sensi del quale il Governo avrebbe dovuto «imporre agli organi della società il dovere di dare tempestiva attuazione alla proposta omologata, stabilendo che, in caso di comportamenti dilatori od ostruzionistici, l'attuazione possa essere affidata ad un amministratore provvisorio, nominato dal tribunale, dotato dei poteri spettanti all'assemblea ovvero del potere di sostituirsi ai soci nell'esercizio del voto in assemblea, con la garanzia di adeguati strumenti d'informazione e di tutela, in sede concorsuale, dei soci». All'informazione e alla tutela dei soci parrebbe essere indirizzato il comma quinto dell'art. 118, c.c.i.i., ai sensi del quale sono fatti salvi i diritti di informazione e di voto dei soci di minoranza. Reputa quest'ultima disposizione indecifrabile e non idonea ad attuare il principio della legge delega A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 394-395.

In ogni caso, la menzionata legge delega, pur avente ad oggetto una riforma "organica" delle procedure di gestione della crisi e dell'insolvenza, non imponeva espressamente alcun intervento organico e completo in materia di società, rispetto alle quali si limitava a fissare, all'art. 6, comma 2, alcuni principi e criteri direttivi in relazione al concordato preventivo. Riconduce l'assenza di una disciplina organica ed esaustiva delle società assoggettate a procedure concorsuali anche ai limiti intrinseci della legge delega P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 8.

<sup>24</sup> I soci, pertanto, in assenza di specifica clausola statutaria in tal senso (piuttosto rara nella prassi) venivano informati della proposta concordataria attraverso la pubblicazione della medesima nel registro

Quanto osservato dimostra come fosse ormai penetrata nel nostro ordinamento l'idea secondo cui la proposta ed il piano concordatari potessero avere una diretta incidenza sulla posizione dei soci, contemplando misure di ristrutturazione anche tali da comportare il rimodellamento della compagine societaria, attraverso, ad esempio, operazioni corporative quali fusioni, scissioni nonché altre operazioni societarie<sup>25</sup>.

## **2.2. I termini del dibattito sul ruolo dei soci nel contesto del concordato preventivo della società.**

La considerazione secondo cui la posizione dei soci potesse risultare incisa dalle operazioni contemplate nel piano concordatario ha favorito lo sviluppo di un ampio dibattito sul ruolo dei soci (e dell'assemblea dei soci) nella "gestione" della procedura e, in particolare, nel procedimento di adozione delle modifiche statutarie ovvero delle modifiche attinenti alla organizzazione e alla struttura finanziaria della società, contemplate nella proposta.

Nel contesto di tale dibattito, il tema del coinvolgimento dei soci nella fase di "programmazione" della soluzione concordata della crisi ruotava attorno alle implicazioni della regola per la quale nelle società di capitali e cooperative la proposta e le condizioni del concordato venivano deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria (artt. 161 e 152 l. fall.).

Sempre sul versante dei diritti amministrativi, ma con riferimento alla fase di pendenza ed esecuzione della procedura, il problema si traduceva nell'interrogativo se l'accesso al concordato determinasse o meno una alterazione delle competenze deliberative dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi societari o a soggetti terzi rispetto alla società, anche alla luce del menzionato meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall. (e poi all'art. 118, commi quinto e sesto, c.c.i.i.).

---

delle imprese, ma non erano espressamente resi partecipi dei processi deliberativi delle operazioni incidenti sui loro diritti e contemplate dal piano.

<sup>25</sup> In altri termini, come rilevato in dottrina parrebbero ormai pienamente riconosciute dal diritto positivo le molteplici soluzioni utili per la gestione della crisi offerte al debitore dalla forma societaria da questi assunta: v. in tal senso L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 298 ss.

Si tratta, infatti, di tecniche di soluzione della crisi già da tempo ampiamente diffuse nella *corporate reorganization* di matrice statunitense, per la quale cfr., infra, il Cap. III del presente lavoro, par. 3.1. e nt. 241. Sui rapporti fra piano ad effetti c.d. "riorganizzativi" (vere e proprie *reorganizations*) e la nozione di ristrutturazione v. il Cap. III del presente lavoro, par. 3.1.1. Vale in ogni caso la pena anticipare che i piani ad effetti riorganizzativi costituiscono una specie del più ampio genere dei piani di ristrutturazione, ove l'elemento specializzante è costituito dall'assegnazione ai creditori sociali di strumenti finanziari della società debitrice o di una società terza assegnataria – a diverso titolo – del complesso aziendale.

Tali quesiti sono stati affrontati in dottrina e le tesi esistenti si sono, di fatto, polarizzate attorno a due contrapposti orientamenti.

Il primo tendeva a riconoscere significativi poteri decisionali in capo ai soci in fase di accesso al concordato e, riallacciandosi all'idea della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali, argomentava nel senso che la pendenza della procedura concordataria non fosse un fatto di per sé idoneo ad alterare il funzionamento e le competenze degli organi sociali, i quali sarebbero rimasti, pertanto, soggetti alle regole organizzative stabilite in via generale dal diritto societario. Secondo questa prospettiva, che mirava a coordinare il diritto societario con il diritto della crisi d'impresa, l'adozione e attuazione del piano restavano soggetti alla volontà conforme dei soci qualora questo avesse contemplato operazioni richiedenti la loro decisione ai sensi della disciplina generale<sup>26</sup>.

Il secondo orientamento, che trovava le sue giustificazioni teoriche nella tesi sul passaggio del controllo dell'impresa in crisi dai soci ai creditori e nell'ambito del quale taluni autori denunciavano esplicitamente il superamento (o comunque l'indebolimento) del principio di neutralità, tendeva invece a ridimensionare le ordinarie prerogative amministrative dei soci e, in pendenza di procedura, argomentava nel senso di una loro sostituzione con il provvedimento di omologazione, o, comunque, con apposita decisione degli amministratori della società o di un amministratore di nomina giudiziale<sup>27</sup>.

Sullo sfondo del richiamato dibattito, rimaneva fermo il rilievo della scarsa incisività della disciplina dedicata alla società in concordato, nonché della sua inaccettabilità in un contesto economico finanziario, evoluto e a vocazione trans-nazionale<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Cfr., fra gli altri, F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss.; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 17 ss. Secondo questo orientamento il rapporto fra diritto della crisi e diritto societario "comune" non avrebbe potuto essere risolto sulla base del solo principio di specialità, il quale avrebbe imposto la prevalenza del primo sul secondo, in quanto normativa speciale derogatoria dei principi generali. Il diritto della crisi strettamente inteso, peraltro, come già rilevato, non prevedeva un corpo di norme espressamente destinate ad applicarsi all'ipotesi della crisi del soggetto collettivo. La sua applicazione esclusiva secondo lo schema della specialità si sarebbe pertanto tradotta, più propriamente, nella totale disapplicazione delle regole di diritto societario comune, sostituite dalle regole espressione dei principi ricavabili in ambito concorsuale.

Per le implicazioni specifiche dell'adesione all'orientamento in esame con riferimento alla fase di accesso alla procedura e a quella di pendenza ed esecuzione del concordato cfr. rispettivamente i Capitoli II e III del presente lavoro.

<sup>27</sup> Cfr., fra gli altri, G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 477 ss., 482 (prima della riforma del 2015); ID., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 247 ss. (dopo la riforma del 2015); V. PINTO, *Concordato preventivo*, cit., 100 ss., 128. Per le implicazioni specifiche dell'adesione a questo orientamento con riferimento alla fase di accesso alla procedura e a quella di pendenza ed esecuzione del concordato cfr. rispettivamente i Capitoli II e III del presente lavoro.

<sup>28</sup> E v., infatti, con specifico riferimento alla posizione dei soci, L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 295 ss., il quale per un verso riconosce la frammentarietà e non organicità della disciplina delle

### **2.3. Il tentativo di dettare una disciplina “organica” degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società: la riforma del c.c.i.i. in attuazione della direttiva *restructuring*.**

Dinnanzi al quadro normativo brevemente descritto e ai cennati orientamenti dottrinali consolidatisi, la direttiva *restructuring* ha, sin dalle primissime fasi della sua “gestazione”, riportato al centro del dibattito scientifico gius-commercialistico la questione del trattamento dei soci nelle procedure di ristrutturazione (e più in generale, della sorte dell’organizzazione delle società in situazioni di crisi) in quanto prevede disposizioni specifiche sul tema<sup>29</sup>.

L’assoluta rilevanza della questione risulta manifesta oggi sol che si consideri che la riforma del c.c.i.i. adottata in attuazione della direttiva non solo ha prestato particolare attenzione – in via generale con riferimento alle soluzioni concordate della crisi – alle specificità dei problemi sollevati dalla crisi dell’impresa organizzata in forma societaria, ma ha anche dettato, per quanto qui maggiormente interessa, norme appositamente dedicate ai profili amministrativi della partecipazione sociale.

Alle società è infatti destinata ad applicarsi l’intera Sezione VI-*bis* del Titolo IV c.c.i.i. (costituita dagli artt. da 120-*bis* a 120-*quinquies*), che interviene sia sul versante organizzativo (e v. gli artt. 120-*bis*, 120-*ter* e 120-*quinquies*) sia su quello patrimoniale/distributivo (e v. l’art. 120-*quater*). Altre disposizioni riferibili specificamente alle società sono poi collocate al di fuori di tale Sezione (e v., ad esempio, il nuovo comma quinto dell’art. 116, sulla sospensione sino all’attuazione del piano del diritto di recesso dei soci in relazione alle trasformazioni, fusioni e scissioni concordatarie,

---

società in crisi e, per altro verso e in una prospettiva costruttiva tenta di ricavare dal sistema uno “statuto dei diritti dei soci di società in crisi”.

<sup>29</sup> A ben vedere, numerosi lavori si sono concentrati principalmente sul profilo distributivo, e cioè sulla questione se ed in che misura i soci possano/debbono partecipare alla distribuzione del valore generato (o risultante) dalla ristrutturazione dell’impresa. Lo stesso interesse non parrebbero aver destato, ad oggi, i temi dell’informazione dei soci e della loro partecipazione al procedimento concordatario. Cfr. in relazione alla direttiva, nella vecchia forma di proposta di direttiva: A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 201 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 873 ss.; L. PANZANI, *Conservazione dell’impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della Proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, reperibile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo dell’11 settembre 2017; ID., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017, 129 ss.; L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni dell’ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur. it.*, 2018, 226 ss.; A. SANTONI, *Gli azionisti*, cit., 335 ss.; P. PIAZZA, *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza e le forme di autotutela della controparte in bonis*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 691 ss.

nonché il già menzionato art. 118, che la riforma ha conservato, sia pure con marginali integrazioni a vocazione operativa<sup>30</sup>).

La disciplina di portata generale di cui alla Sezione VI-*bis* è formalmente indirizzata agli «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza», definiti all'art. 2, primo comma, lett. m-*bis*), c.c.i.i. come «le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio, o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi»<sup>31</sup>.

Al di là delle difficoltà interpretative scaturenti da una definizione riconducibile alla logica “*one size fits all*”, che accomuna le soluzioni negoziate di stampo liquidatorio a quelle con finalità di risanamento dell'impresa<sup>32</sup>, occorre rilevare che la disciplina ora richiamata contenuta nella Sezione VI-*bis* non parrebbe integralmente compatibile con ciascuno dei menzionati strumenti, pure apparentemente inclusi nel suo ambito di applicazione<sup>33</sup>.

---

<sup>30</sup> Alle disposizioni citate nel testo si aggiunga l'art. 64 c.c.i.i., che riproduce il menzionato art. 182-*sexies*, l. fall., sulla sospensione delle regole sulla riduzione del capitale per perdite e sullo scioglimento della società per riduzione dello stesso al di sotto del minimo legale in assenza di trasformazione o liquidazione.

<sup>31</sup> Rientrerebbero pertanto nel novero degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, escludendo il comparto del “sovraindebitamento” (al quale, per esigenze di sintesi, non si farà riferimento nel presente lavoro): il piano attestato di risanamento di cui all'art. 56 c.c.i.i., gli accordi di ristrutturazione di cui agli artt. art. 57 ss., la convenzione di moratoria di cui all'art. 62 c.c.i.i., la transazione su crediti tributari e contributivi di cui all'art. 63 c.c.i.i., il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione di cui agli artt. 64-*bis* ss., c.c.i.i. (d'ora in avanti, per brevità, nel testo e in nota, PRO), il concordato preventivo di cui agli artt. 84 ss., il concordato nella liquidazione giudiziale di cui agli artt. 240 ss. c.c.i.i., il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio all'esito della composizione negoziata di cui agli artt. 25-*sexies* ss. c.c.i.i.

Alla luce dell'ampia scelta di “strumenti”, quelli tramite i quali parrebbe possibile per il debitore perseguire una strategia di ristrutturazione mediante continuità aziendale sono: il concordato preventivo, il concordato nella liquidazione giudiziale, il PRO, i piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio all'esito della composizione negoziata parrebbe, invece, rispondere ad una logica essenzialmente liquidatoria. V. però G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Fallimento*, 2022, 1223 ss., 1230, il quale parifica – sotto il profilo distributivo – il concordato semplificato al concordato preventivo in continuità indiretta qualora il primo preveda il trasferimento a terzi dell'intera azienda o di suoi rami. Rimane invece il dubbio se tra gli strumenti di ristrutturazione possa rientrarvi anche la convenzione di moratoria di cui all'art. 62 c.c.i.i. Pone l'ulteriore quesito se il PRO possa essere costruito in concreto anche come strumento essenzialmente liquidatorio S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *DDC, Numero speciale Settembre 2022. Studi sull'avvio del codice della crisi*, 81 ss., 82, il quale (88) conclude in senso dubitativo. V., invece, in senso affermativo M. FABIANI, I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Fallimento*, 2022, 1025 ss., 1031.

<sup>32</sup> In argomento cfr. quanto osservato in seguito nel Cap. III del presente lavoro, in particolare parr. 3.1.1 e 6.1.2.

<sup>33</sup> Sul tema della non compatibilità della Sezione VI-*bis* con alcuni strumenti v. L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1487-1487.

In particolare, quanto alle norme riguardanti i profili organizzativi<sup>34</sup>, l'art. 120-*quinquies* presuppone l'esistenza di un giudizio e di un provvedimento di omologazione e

---

<sup>34</sup> Quanto invece all'art. 120-*quater* – che insieme all'art. 112, commi secondo e terzo si occupa della “questione distributiva” specificandone i termini per il caso di debitore-società (e v. in tal senso, A. ROSSI, *I soci*, cit., 11-12) – esso parrebbe espressamente riferito al solo concordato preventivo in continuità. Depone in questo senso il riferimento al «concordato» nel primo comma dell'art. 120-*quater* e quello al «concordato in continuità aziendale» nel quarto comma del medesimo articolo. Cfr., conformemente, anche A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, consultabile su [www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it), articolo dell'11 ottobre 2022, 1 ss., 9 e nt. 11. L'applicabilità dell'art. 120-*quater* al solo concordato in continuità e non al PRO (v. *infra*, nt. 38) pone un problema di coordinamento fra la disciplina applicabile al concordato preventivo con approvazione unanime da parte di tutte le classi di votanti e quella applicabile al PRO. Ci si chiede, infatti, anche ai fini di una ricostruzione complessiva del sistema, in cosa di differenzino, in punto di distribuzione del valore, il concordato con unanimità di classi e il PRO. Per rispondere all'interrogativo sembrerebbe doversi valorizzare un passaggio della Relazione illustrativa al decreto di attuazione della direttiva (63), il quale chiarisce che la necessità di costruire una disciplina del PRO separata da quella del concordato in continuità è dipesa dal fatto che in quest'ultimo è stata conservata (v. l'art. 84, sesto comma, c.c.i.i.) la regola del rispetto delle cause di prelazione sul valore di liquidazione e si è, pertanto, «voluto evitare che un piano privo di vincoli di distribuzione rappresentasse la base di un concordato, sì da non rinunciare a coniugare la tradizione giuridica italiana con le indicazioni provenienti dalla Direttiva». Così, sembrerebbe doversi ritenere che nel concordato preventivo in continuità, a differenza del PRO, la distribuzione del valore non sia totalmente libera neppure in caso di consenso da parte di ciascuna classe, ma rimanga sempre ancorata al principio del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione in relazione al valore di liquidazione (e v. G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 7 giugno 2022, 1 ss., 6, il quale osserva che la differenza fra PRO e concordato preventivo sia riconducibile essenzialmente alla maggiore libertà distributiva di cui gode il debitore nel contesto del PRO, in quanto nel concordato preventivo andrebbero comunque rispettate la APR e la EU RPR rispettivamente sul valore di liquidazione e su quello eccedente il primo; a ben vedere, la EU RPR è applicabile solo in caso di consenso non unanime). Occorre ora osservare che il principio del rispetto dell'ordine delle cause di prelazione (ossia, di fatto, la *absolute priority rule*) sembrerebbe tradursi nella regola secondo la quale ciascuno deve ricevere in base al piano di concordato complessivamente non meno di quanto riceverebbe nell'alternativa rilevante. Questo assetto induce a pensare che nel concordato in continuità il rispetto della regola distributiva del valore di liquidazione assurga a condizione di ammissibilità della proposta (conformemente A. ROSSI, *I soci*, cit., 14; v., però, G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione*, cit., 1229, secondo il quale, sia pure in senso dubitativo, la regola distributiva (in generale) dovrebbe venire in rilievo come condizione di omologazione e non come condizione di ammissibilità, *sub specie* di requisito di ritualità della proposta); diversamente, il rispetto della regola distributiva del valore eccedente quello di liquidazione sarebbe una condizione per il *cross-class cram-down* e verrebbe in rilievo esclusivamente in caso di dissenso di una o più classi. Nel concordato, pertanto, in caso di unanimità delle classi ma con singoli dissenzienti all'interno di una o più di esse (i quali evidentemente non hanno rinunciato al valore ritraibile nell'alternativa), il giudice dovrebbe negare l'omologazione, sul presupposto della inammissibilità della proposta, qualora accerti la violazione, nei termini anzidetti, del principio del rispetto dell'ordine delle prelazioni in relazione ai singoli votanti dissenzienti. Ciò, ovviamente, qualora tale vizio (in assenza di preventiva rinuncia da parte del singolo creditore) non sia stato diagnosticato in fase precoce, a seguito del deposito del piano. Il diritto di opposizione all'omologazione del singolo creditore dissenziente *ex art.* 112, terzo comma, c.c.i.i., avrebbe, allora, la funzione di “rimediare” ad un errore dell'autorità giudiziaria, la quale avrebbe ammesso la proposta in assenza di tutte le condizioni richieste. Al contrario, nel PRO (ove non varrebbe la descritta condizione di ammissibilità) in caso di unanimità delle classi ma con singoli dissenzienti all'interno di una o più di esse, la proposta dovrebbe essere ammessa e l'accordo dovrebbe essere omologato comunque. Allora, il diritto (anche qui) individuale del creditore dissenziente di opporsi all'omologazione (v. l'art. 64-*bis*, ottavo comma, c.c.i.i.) non avrebbe la funzione di intervenire in senso correttivo rispetto ad una illegittima ammissione della proposta, come nel caso del concordato; esso servirebbe, piuttosto, a garantire un livello di trattamento minimo (l'assenza di pregiudizio rispetto alla liquidazione) la cui protezione sarebbe azionabile (e qui la differenza con il concordato) esclusivamente

non sembrerebbe pertanto applicabile ai casi in cui essi manchino (ad esempio, nei piani attestati di cui all'art. 56 c.c.i.i. e nella convenzione di moratoria di cui all'art. 62 c.c.i.i., «avente ad oggetto la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative e ogni altra misura che non comporti rinuncia al credito», nonché nella transazione su crediti tributari e contributivi di cui all'art. 63 c.c.i.i.)<sup>35</sup>.

L'art. 120-ter parrebbe applicabile ai soli casi in cui sia previsto un meccanismo di approvazione per classi (dunque al concordato preventivo e al piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione di cui agli art. 64-bis ss. c.c.i.i., c.d. "PRO", ma non, ad esempio, agli accordi di ristrutturazione di cui agli artt. art. 57 ss. c.c.i.i., neppure ad efficacia estesa<sup>36</sup>).

Al contrario, l'art. 120-bis sarebbe tendenzialmente applicabile a tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, salvo verificare la compatibilità fra quanto previsto dai singoli commi della menzionata disposizione e la disciplina dei diversi strumenti<sup>37</sup>.

Da quanto osservato dovrebbe ricavarsi che il *corpus* normativo dedicato alle società nel c.c.i.i. (e, ai fini che qui rilevano, l'insieme delle norme che disciplinano il versante

---

dal singolo interessato. E v. (parrebbe) in questo senso M. FABIANI, I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione*, cit., 1032, nt. 30, secondo i quali il fatto che nel PRO non vi siano regole di distribuzione implica che sia soltanto il creditore che si assume svantaggiato rispetto alla liquidazione giudiziale a potersi opporre all'omologazione; mentre il fatto che nel concordato in continuità vi siano delle inderogabili regole distributive implica che se esse non vengono osservate sia negata l'omologazione.

<sup>35</sup> Rileva la difficoltà di applicare l'art. 120-quinquies c.c.i.i. a strumenti che, come i piani attestati di risanamento, sono privi di un giudizio di omologazione A. ROSSI, *I soci*, cit., 7, secondo il quale per l'adozione delle modifiche statutarie previste dal piano dovrebbe o rimanere ferma la competenza dei soci (eventualmente riuniti in assemblea) o essere attribuito uno specifico potere in tal senso agli amministratori.

<sup>36</sup> Nei quali le "categorie", pur se formate con criteri uguali a quelli utilizzabili per organizzare le "classi" di voto sul piano concordatario, non sono equiparabili a queste ultime ai fini del meccanismo di votazione. E v., infatti, L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1486.

<sup>37</sup> In particolare, per il concordato nella liquidazione giudiziale, si continua a prevedere all'art. 265, secondo comma, c.c.i.i. (a dispetto di quanto previsto all'art. 120-bis c.c.i.i.) la possibilità che lo statuto attribuisca ai soci la competenza in ordine alla decisione sull'accesso al concordato e alla definizione dei contenuti del piano. Sui rapporti fra gli artt. 120-bis e 265 c.c.i.i. v. A. ROSSI, *I soci*, cit., 4; M. SPADARO, *Il concordato delle società*, in *DDC, Numero speciale Settembre 2022. Studi sull'avvio del codice della crisi*, 111 ss., 122-123. Ulteriore questione è quella dell'ambito di applicazione del quinto comma dell'art. 120-bis c.c.i.i., sulle proposte concorrenti dei soci, in quanto le proposte concorrenti – in via generale – sono espressamente disciplinate esclusivamente nel concordato preventivo e nel PRO (in quest'ultimo caso per via del rinvio contenuto nell'art. 64-bis, nono comma, c.c.i.i. all'art. 90 c.c.i.i. sulle proposte concorrenti nel concordato preventivo). Nel senso che per le società la domanda di accesso a qualsiasi strumento di regolazione della crisi (financo con finalità liquidatoria) è sempre disciplinata dall'art. 120-bis c.c.i.i. v. A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 4 e nt. 4.

organizzativo della partecipazione sociale) sia destinato ad applicarsi quantomeno, ma integralmente, al concordato preventivo<sup>38</sup>.

Da qui la scelta di limitare l'analisi condotta nel presente lavoro esclusivamente a tale procedura.

Peraltro, il concordato preventivo nella sua variante in continuità aziendale è espressamente qualificato dalla Relazione illustrativa al decreto di attuazione della direttiva come la procedura "elettiva" per il recepimento della maggior parte delle disposizioni europee di natura cogente e, soprattutto, come l'unica procedura attraverso cui sono state attuate le regole contenute nel Capo terzo del Titolo secondo sul «piano di ristrutturazione»<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Salvo talune disposizioni che, come si avrà modo di approfondire *infra* nel presente paragrafo, parrebbero applicabili solo alla variante in continuità.

Nel senso che l'ipotesi più probabile, ancorché sulla base di un dato normativo talvolta poco chiaro, sia che la disciplina della citata Sezione VI-*bis* trovi applicazione alla sola procedura di concordato preventivo e, ma con maggiori dubbi, al PRO v. L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1487. Quanto al PRO non sarebbe certamente applicabile l'art. 120-*quater* c.c.i.i., il quale presuppone la mancata approvazione del piano da parte di almeno una classe di votanti, il che è escluso per definizione in quello "strumento". Al contrario, ad esso parrebbero applicabili integralmente gli art. 120-*bis*, 120-*ter*, 120-*quinquies* c.c.i.i. Al concordato nella liquidazione giudiziale farebbe invece anzitutto fatica ad applicarsi l'art. 120-*bis*, quinto comma, c.c.i.i., che pone una soglia di partecipazione al capitale come sbarramento per la legittimazione alla presentazione di proposte concorrenti, in quanto nel concordato nella liquidazione giudiziale i soci dovrebbero essere ammessi alla presentazione di proposte concorrenti di *default*, in qualità di "terzi", a prescindere da qualsiasi requisito di partecipazione al capitale; a ciò si aggiunga la già rilevata previsione dell'art. 265, secondo comma, c.c.i.i., di per sé in contrasto con quanto previsto all'art. 120-*bis*, primo comma c.c.i.i. Ritiene applicabile anche al concordato nella liquidazione giudiziale l'art. 120-*quinquies* M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 123, il quale, invece (124) si pronuncia in senso dubitativo sull'applicabilità a tale fattispecie degli artt. 120-*ter* e 120-*quater*. Per quanto riguarda il concordato semplificato finalizzato alla liquidazione del patrimonio di cui all'art. 25-*sexies* c.c.i.i. parrebbe applicabile l'art. 120-*bis*, salvo il comma secondo (in quanto il concordato in esame può avere effetti esclusivamente liquidatori, ma v. quanto osservato a nt. 45) nonché il comma quinto sulle proposte concorrenti dei soci, in quanto le stesse non sono contemplate (in via generale) in tale procedura ed anche perché non è previsto un meccanismo di votazione, che è il presupposto della selezione delle proposte; difficilmente applicabile appare, invece, l'art. 120-*ter* c.c.i.i., in quanto non è prevista una fase di votazione sul piano (e v. in questo senso M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 125). Allo stesso modo non applicabile parrebbe l'art. 120-*quinquies*, il quale presuppone la pianificazione di operazioni corporative o più in generale di modifiche statutarie (v. però sempre quanto osservato a nt. 45).

<sup>39</sup> Ivi incluse quindi, quelle di cui all'art. 9 sulla votazione ai fini dell'approvazione del piano da parte delle parti interessate e quelle di cui all'art. 12 sul divieto di ostruzionismo in capo ai detentori di strumenti di capitale. Cfr. la Relazione illustrativa, 4 ss., la quale precisa che alcune previsioni della direttiva, e segnatamente, quelle di cui agli articoli 5, paragrafo 2, 6, paragrafo 5 e 7, paragrafi 4 e 5 sono state attuate intervenendo sulla disciplina degli accordi di ristrutturazione, in quanto strutturalmente incompatibili con il concordato. Tale modalità di recepimento sarebbe consentita, secondo la Relazione illustrativa, dall'articolo 4, comma 5, che permette il recepimento in una o più procedure purché i diritti e le garanzie previsti nel Titolo II (sui quadri di ristrutturazione preventiva) siano attribuiti ai debitori ed alle parti interessate in maniera "coerente". Parrebbe trattarsi, in effetti, di una soluzione che presuppone l'accoglimento dell'impostazione di metodo (per la quale v. P. PIAZZA, *La proposta di direttiva*, cit., 696 ss.) volta a distinguere le norme europee astrattamente idonee ad essere applicate a tutte le procedure nazionali di ristrutturazione preventiva, in quanto ancorate al fenomeno della ristrutturazione in sé, da quelle idonee ad essere applicate esclusivamente a certe procedure ad esse concretamente compatibili.

### **2.3.1. Se le norme contenute nella Sezione VI-bis del c.c.i.i. si applichino a qualsiasi concordato preventivo oppure occorra distinguere a seconda del contenuto concreto del piano.**

Prendendo allora come riferimento il concordato preventivo, può essere utile passare brevemente in rassegna le norme contenute nella Sezione VI-bis c.c.i.i. che sono dedicate specificamente ai profili amministrativi della partecipazione sociale, al fine di verificare se esse risultano applicabili al concordato preventivo in generale (quale che sia la sua declinazione concreta) oppure se riguardino esclusivamente una specifica fattispecie concordataria, a seconda dei casi liquidatoria o in continuità.

Anzitutto, l'art. 120-bis c.c.i.i. (sulla fase di accesso alla procedura) non fa alcuna distinzione ed, in effetti, parrebbe riferibile sia al concordato in continuità sia al

---

La direttiva non sempre poneva delle regole inderogabili, ma spesso attribuiva ai singoli Stati membri la facoltà di scegliere se introdurre o meno una certa disposizione (ad esempio, gli Stati membri: (i) fermo restando l'obbligo di condizionare la ristrutturazione trasversale dei debiti al rispetto di una regola di priorità, potevano scegliere la specifica regola di priorità da applicare (ii) fermo restando l'obbligo di prevedere la possibilità per il debitore di richiedere la sospensione delle azioni individuali dei creditori, potevano rendere lo *stay* generale e automatico; (iii) potevano scegliere se introdurre o meno un *viability test* come condizione di ammissibilità alla ristrutturazione). Ciò posto, il legislatore italiano poteva, in astratto, recepire i principi vincolanti della direttiva imboccando tre strade alternative (cfr. in argomento S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1275-1276, la quale fa riferimento alle prime due alternative di seguito esposte).

La prima – molto rigida – avrebbe imposto la conformità di ciascuna procedura nazionale di ristrutturazione preventiva con tutte le prescrizioni cogenti della direttiva con essa compatibili (escludeva la desiderabilità di questa soluzione R. DAMMANN, *sub Article 1, Subject matter and scope*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, cit., 35, 38-39).

La seconda (accolta da R. DAMMANN, *sub Article 1*, cit., 39) avrebbe richiesto, come condizione necessaria e al contempo sufficiente, che una sola procedura nazionale di ristrutturazione preventiva fosse risultata in linea con tutte le prescrizioni cogenti della Direttiva con essa compatibili, (applicandosi invece le sole regole incompatibili ad un'altra procedura)<sup>39</sup>. In tale prospettiva, si sarebbe potuto sia individuare una procedura già esistente quale “naturale destinataria” delle previsioni sovranazionali (questa è risultata la scelta fatta, come anticipato, dal nostro legislatore ed era questa la tesi proposta, seppur in termini dubitativi, da L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni*, cit., 251), sia introdurre una nuova procedura, quale riferimento esclusivo per i percorsi di risanamento anticipato.

La terza, infine, avrebbe reso non necessario adeguare una ovvero ciascuna procedura nazionale di ristrutturazione a tutti i principi vincolanti sanciti dalla direttiva ma avrebbe richiesto di “spalmare” detti principi tra le varie procedure disciplinate dai singoli Stati membri (in questa prospettiva di recepimento c.d. olistico, parrebbe, P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1033 ss., 1033-1034). Così, la normativa italiana della crisi d'impresa sarebbe dovuta risultare – complessivamente – conforme a tutti i principi europei. Si tratta, evidentemente, della tecnica idonea a lasciare il maggior spazio di manovra ai legislatori nazionali. Parrebbero tuttavia sorgere dubbi in merito alla sua stessa ipotetica conformità alla direttiva, in quanto i principi sovranazionali sembrerebbero aver disegnato un sistema intrinsecamente coerente. Sul punto, vale la pena aggiungere che, come rilevato in dottrina (v. F.G. GARCIMARTIN ALFEREZ, *sub Article 4, Availability of preventive restructuring frameworks*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, cit., 85, 95), la direttiva richiedeva comunque – arg. ex art. 4, quinto paragrafo, primo comma, ultima parte – di garantire la coerenza interna di ciascun sistema nazionale. Così, non sarebbe stato coerente un ordinamento che, accanto ad una procedura integralmente conforme alla direttiva, ne avesse prevista un'altra identica, ma priva, ad esempio, della disciplina sul *best interest of creditors test* o della regola di priorità in caso di *cross-class cram-down*.

concordato con funzione liquidatoria<sup>40</sup>. Tuttavia, le diverse esigenze di tutela sottostanti alle due fattispecie concordatarie nonché il distinto bilanciamento fra gli interessi coinvolti inducono ad elaborare soluzioni interpretative differenziate (che verranno argomentate nel Cap. II del presente lavoro), idonee a tenere conto del ruolo e della posizione che i soci rivestono a seconda della finalità concreta della procedura<sup>41</sup>.

L'art. 120-ter (sul classamento dei soci) è destinato ad applicarsi – tendenzialmente – al concordato in continuità, sebbene la formulazione della norma non escluda una sua possibile estensione anche al concordato liquidatorio. Con riferimento a quest'ultimo, si pongono infatti due questioni<sup>42</sup>. Anzitutto, se in esso possa darsi l'ipotesi di “incisione”<sup>43</sup> del piano sui diritti dei soci, rendendo obbligatoria la loro collocazione in apposita classe ai sensi del secondo comma della menzionata disposizione. In secondo luogo, se, a prescindere dall'eventuale carattere “incisivo” del piano di liquidazione sui diritti dei soci,

---

<sup>40</sup> E si v. a tal proposito quanto osservato da A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 4 e nt. 4, secondo il quale l'art. 120-bis c.c.i.i. è applicabile anche agli strumenti con funzione di liquidazione del patrimonio dell'impresa.

<sup>41</sup> L'attribuzione di una diversa rilevanza alla posizione dei soci a seconda che ci si trovi nello scenario liquidatorio o in quello in continuità parrebbe peraltro una opzione coerente con quanto previsto dalla direttiva *restructuring*, la quale assegna un ruolo importante ai soci in ipotesi di ristrutturazioni mediante continuità (e cfr. il considerando n. 2., il quale parrebbe rispeso dal considerando n. 1 della precedente raccomandazione della Commissione n. 2014/135/UE del 12 marzo 2014 avente ad oggetto «*a new approach to business failure and insolvency*»). D'altra parte, l'affermazione della necessità di effettuare distinzioni, anche in relazione alla posizione dei soci, fra le fattispecie liquidatorie e quelle di ristrutturazione non è nuova: v. ad esempio, quanto osservato da S. MADAUS, *Reconsidering the Shareholder's Role*, cit., 106 ss.; ID., *Leaving the Shadows*, cit., 615 ss. Conferma della riferibilità dell'art. 120-bis c.c.i.i. sia al concordato in continuità sia al concordato liquidatorio potrebbe trarsi, sulla base di un argomento *a fortiori*, da quanto rilevato da A. ROSSI, *I soci*, cit., 3 ss., secondo il quale il primo comma dell'art. 120-bis, sarebbe applicabile – se non direttamente quantomeno per analogia e nei limiti della compatibilità – anche alla liquidazione giudiziale. Lo stesso a., (4) rileva allora, il carattere “eccentrico” dell'art. 265 c.c.i.i. sul concordato nella liquidazione giudiziale che, come già osservato, continua a ricalcare le orme del vecchio art. 152 l. fall., in ciò distinguendosi dall'art. 120-bis, primo comma c.c.i.i.

<sup>42</sup> Cfr., sul punto, il Cap. III del presente lavoro, par. 6.1.2.

<sup>43</sup> La questione non si poneva, invece, in relazione al “vecchio” testo di decreto di attuazione della direttiva (nella forma di “schema di decreto”, approvato dal Consiglio dei Ministri in data 17 marzo 2022), il quale rendeva applicabile le fattispecie del classamento obbligatorio e facoltativo di cui all'art. 120-ter c.c.i.i. ai “quadri di ristrutturazione preventiva”, definiti, con riferimento esclusivo a fenomeni di continuità, come «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». Sulla base di questo – ormai superato – assetto era più agevole argomentare nel senso dell'avvenuto riconoscimento da parte del diritto positivo di una netta distinzione fra il fenomeno della ristrutturazione dell'impresa (governato da specifici principi ed apposite regole) e quello della liquidazione del patrimonio. E v., infatti, sul punto, G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2022, 1163 ss., 1165 ss. Si ritiene, in ogni caso, che sebbene il legislatore abbia fatto un passo indietro in relazione all'esigenza di sistemazione generale della materia, sia comunque possibile distinguere, ai fini interpretativi, le fattispecie di concordati liquidatori e in continuità, enucleando principi propri delle ristrutturazioni dell'impresa. E si veda, ad esempio, il Cap. II del presente lavoro, par. 2.4.6.

sia comunque possibile il loro classamento su base facoltativa, ai sensi del primo comma della disposizione in esame<sup>44</sup>.

L'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. parrebbe anch'esso pensato per il concordato in continuità in quanto, per un verso, fa riferimento alla possibilità che il piano preveda aumenti o riduzioni del capitale sociale ovvero altre modificazioni statutarie: tutte operazioni che si attagliano particolarmente al concordato con finalità di risanamento dell'impresa<sup>45</sup>; per altro verso, esso, se letto insieme all'art. 120-*ter* c.c.i.i. sembrerebbe attuare il combinato disposto degli artt. da 9 a 12 della direttiva<sup>46</sup>, che hanno ad oggetto la fattispecie europea della «ristrutturazione» di cui all'art. 2, primo paragrafo, n. 1), la quale – sebbene faccia

---

<sup>44</sup> La soluzione di questo secondo quesito non può non dipendere dal significato che si attribuisce al classamento facoltativo, e, più in generale, dalla ricostruzione sistematica dell'istituto del classamento dei votanti. Cfr., sul punto il Cap. III del presente lavoro, in particolare il par. 6.

<sup>45</sup> Occorre comunque segnalare la tesi (sulla quale vedi più approfonditamente, anche per i riferimenti bibliografici, *infra*, il Cap. III del presente lavoro, in particolare, par. 3.1.2. nonché, da ultimo, sia pure con riferimento al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio di cui agli artt. 25-*sexies*, ss. c.c.i.i. M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 125) secondo la quale non vi sarebbe necessariamente incompatibilità fra procedure di stampo liquidatorio e operazioni corporative (ad es. trasformazioni, fusioni e scissioni). Per poter affermare la compatibilità fra liquidazione e operazione corporativa si richiederebbe, secondo questa tesi, una comparazione fra gli obiettivi concreti enunciati nella proposta concordataria e dettagliati nel piano, da una parte, e gli effetti conseguenti alla realizzazione dell'operazione programmata in seno allo stesso, dall'altra. Se si accogliesse questa tesi e si ritenesse applicabile ad un caso del genere l'art. 120-*quinquies* c.c.i.i., ne deriverebbe che le operazioni programmate nel piano sarebbero efficaci a partire dal provvedimento di omologazione, ma rimarrebbe comunque da effettuare l'intera attività di liquidazione del patrimonio della società. Si ritiene, in ogni caso, che quand'anche si volesse aderire alla tesi ora richiamata, la compatibilità fra operazione sul capitale o straordinaria e liquidazione non dovrebbe condurre a qualificare come “in continuità” il concordato, in quanto esso resterebbe pur sempre essenzialmente animato da una finalità liquidatoria e risponderebbe ad una logica propria esclusivamente dei concordati liquidatori. V. sulla differente logica dei concordati liquidatori rispetto a quelli in continuità il Cap. II del presente lavoro, in particolare par. 2.4.6.

<sup>46</sup> In particolare, gli artt. da 9 a 12 della direttiva delineano un sistema che attua il principio del divieto di ostruzionismo dei soci, per mezzo della sostituzione di ogni meccanismo societario di partecipazione al procedimento di gestione della crisi con il meccanismo – di matrice concorsuale – del voto sul piano all'interno di apposita classe. Questa traslazione presuppone che il provvedimento di omologazione costituisca titolo di per sé idoneo a determinare le modifiche statutarie previste dal piano. In questo senso depono la lettera dell'art. 12 della direttiva che prevede che «*se escludono* i detentori di strumenti di capitale dall'applicazione degli articoli da 9 a 12, gli Stati membri *provvedono con altri mezzi* affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione» (corsivo aggiunto). Ciò significa che se i soci sono inclusi nel processo di votazione (con esclusione di ogni loro coinvolgimento sul versante societario, in sede assembleare) non è necessario individuare altri mezzi di contrasto all'ostruzionismo. Ebbene, l'ordinamento italiano con gli artt. 120-*ter* e 120-*quinquies* parrebbe proprio aver recepito questo sistema di contrasto all'ostruzionismo dei soci.

riferimento anche a concordati in cui la componente di continuità non sia esclusiva<sup>47</sup> – certamente non coincide con quella dei concordati nazionali essenzialmente liquidatori<sup>48</sup>.

### **2.3.2. Se sia compatibile con la direttiva *restructuring* e opportuna l'applicazione delle norme contenute nella Sezione VI-bis c.c.i.i. al concordato preventivo a prescindere dal presupposto oggettivo di crisi o insolvenza in concreto sussistente.**

Il complesso di regole – di derivazione europea – ora richiamate (come anche le altre regole applicabili al concordato delle società ma non comprese nella Sezione VI-bis c.c.i.i.) è destinato ad applicarsi sia al concordato preventivo avviato in caso di crisi dell'impresa sia a quello che si innesta su una più grave situazione di insolvenza<sup>49</sup>. Il c.c.i.i. riproduce, infatti, l'assetto tradizionale della nostra disciplina concorsuale, secondo il quale il concordato preventivo costituisce ad un tempo uno strumento di prevenzione ed uno strumento alternativo rispetto al fallimento (ora liquidazione giudiziale).

Questa circostanza ha indotto taluno a rilevare un problema di incompatibilità fra la nuova disciplina complessivamente considerata e la direttiva, in quanto la seconda avrebbe dovuto essere attuata predisponendo uno o più meccanismi dedicati esclusivamente e specificamente alla ristrutturazione preventiva (i.e. alla ristrutturazione che previene l'insolvenza)<sup>50</sup>. In questo lavoro si ritiene di non aderire alla tesi ora menzionata.

Il presupposto oggettivo della ristrutturazione preventiva è identificato dalla direttiva nella situazione di difficoltà finanziaria del debitore<sup>51</sup>. Al fine non dilatare eccessivamente

---

<sup>47</sup> A differenza dell'ormai superato assetto delineato dalla "vecchia" formulazione dell'art. 84 c.c.i.i., la direttiva non richiedeva elementi ulteriori per qualificare la fattispecie «ristrutturazione». In particolare, risultava assente qualsiasi riferimento a specifici requisiti di tipo quantitativo (prevalenza dei ricavi della continuità, livelli occupazionali) idonei ad identificare la soglia al di sotto della quale non vi era spazio per la continuità aziendale. La previsione nella nozione di concordato in continuità ai sensi dell'art. 84 c.c.i.i. di requisiti di tipo quantitativo (potenzialmente idonei a ridurre la configurabilità in concreto di concordati in continuità) aveva indotto parte della dottrina (cfr. V. PINTO, *Le fattispecie di continuità aziendale nel concordato nel Codice della Crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 372, ss., 396) ad esprimersi in senso dubitativo circa la compatibilità dell'assetto delineato dal c.c.i.i. con i principi di fondo della direttiva.

<sup>48</sup> A ciò si aggiunga che, come già rilevato, la Relazione illustrativa al decreto di attuazione della direttiva chiarisce che le regole europee sul piano di ristrutturazione sono state attuate intervenendo sulla disciplina del concordato in continuità aziendale.

<sup>49</sup> Cfr., l'art. 84, primo comma, c.c.i.i. Nel dato normativo non si rinvencono, poi, alcune differenze in termini di disciplina fra concordati avviati in caso di crisi e concordati avviati in caso di insolvenza.

<sup>50</sup> Cfr. per questa opinione A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 3-4.

<sup>51</sup> Cfr. l'art. 1, primo paragrafo, lett. a) della direttiva; v. anche i considerando n. 1 e 2. A ben vedere, però il considerando n. 28 assegna rilevanza anche agli aspetti non finanziari delle difficoltà dell'impresa (in quanto fa riferimento, in via esemplificativa, al caso di «un debitore che ha perso un appalto per lui fondamentale», dove «appalto» appare la traduzione dall'inglese «contract»). Sul punto v. S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1269. Cfr. anche G. TERRANOVA, *Prime impressioni*

tale presupposto ed evitare di ampliare sin troppo la possibilità di accedere alla ristrutturazione preventiva, la direttiva precisa poi che le difficoltà dell'impresa debbono essere idonee a rendere probabile uno stato di insolvenza<sup>52</sup>. A tal proposito, tuttavia, è opportuno notare che manca una autonoma definizione a livello europeo di “insolvenza” e di “probabilità di insolvenza”: si fa invece esplicito richiamo alle definizioni così come formulate ai sensi del diritto di ciascuno Stato membro<sup>53</sup>.

Alla luce di tali rilievi, in relazione al diritto italiano occorre riempire la nozione europea di “insolvenza” con il contenuto di cui all'art. 2, primo comma, lett. b), c.c.i.i.<sup>54</sup>.

---

*sul progetto di Codice della crisi di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 387 ss., 402 ss., il quale – sia pure sulla base della formulazione della nozione di crisi contenuta nella prima versione del c.c.i.i. (per la quale v. nt. 56), ma con una considerazione che parrebbe valida anche per la formulazione attuale – riconosce che il c.c.i.i. fa riferimento (ora dovrebbe intendersi implicitamente) anche ai profili economici della crisi, ma ne critica la non adeguata valorizzazione in via autonoma. Tale atteggiamento volto a dare rilievo soprattutto ai profili finanziari della crisi si spiegherebbe (v. 406), in virtù della considerazione per cui in un'economia di mercato ogni intervento di compressione della libertà di iniziativa economica presupporrebbe una incapacità, quantomeno prospettica, di adempiere le obbligazioni assunte.

<sup>52</sup> Cfr. l'art. 1, primo paragrafo, lett. a) della direttiva e l'art. 4, primo paragrafo. Si veda anche il considerando n. 24, che spiega la ragione per cui le difficoltà devono dar origine a una probabilità di insolvenza con il riferimento alla necessità di evitare «abusi dei quadri di ristrutturazione».

<sup>53</sup> Cfr. l'art. 2, secondo paragrafo, lett. a) e b) della Direttiva. L'unico elemento definitorio di «insolvenza» autonomamente fornito dal legislatore europeo è collocato nella parte – non precettiva – dei considerando. In particolare, il considerando n. 24 identifica le procedure di insolvenza con quelle che «di norma comportano lo spopolamento totale del debitore e la nomina di un curatore».

La scelta del legislatore sovranazionale di astenersi dal fornire una definizione comune appare, invero, pienamente consapevole (cfr. la Relazione alla Proposta redatta dalla Commissione Europea, del 22 novembre 2016, COM (2016) 723, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0723&from=EN>) e fondata sulla ritenuta difficoltà di comporre e ridurre ad unità la significativa divergenza tra le diverse concezioni nazionali dei presupposti oggettivi delle procedure concorsuali. Pienamente consapevole è, altresì, la ricaduta concreta in termini di armonizzazione solamente parziale e di ostacolo al raggiungimento di una più intensa certezza giuridica transfrontaliera. Infatti, proprio l'assenza di una indicazione di fonte sovranazionale rischia di compromettere il dichiarato obiettivo generale di favorire l'esercizio delle libertà fondamentali (su tutte, la libertà circolazione dei capitali e di stabilimento) per il tramite dell'eliminazione degli ostacoli derivanti dalle differenze tra le varie discipline nazionali in materia di crisi d'impresa. Al netto di queste considerazioni di ordine generale, appare utile evidenziare che sarebbe stato forse opportuno, anche a prescindere da una esplicita presa di posizione sulla nozione di insolvenza, individuare in maniera puntuale il quadro temporale rilevante all'interno del quale inserire il “giudizio di probabilità” (la disciplina italiana ha, da ultimo, scelto un periodo di dodici mesi: cfr. l'art. 2, primo comma, lett. a)). Occorre tenere presente che l'estensione del periodo di riferimento per valutare se sussiste o meno una probabilità d'insolvenza è idonea ad impattare in modo significativo sull'esito del relativo giudizio. Infatti, quanto più quello si dilata, tanto più rilevanti diverranno taluni fattori diversi dalla liquidità residua, quali il merito creditizio dell'impresa, la sua redditività, ecc. Sul punto, cfr. G. TERRANOVA, *Prime impressioni*, cit., 407.

<sup>54</sup> Il quale, riprendendo l'art. 5, secondo comma, l. fall., qualifica come insolvenza «lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni». Si tratta, come tradizionalmente riconosciuto, di una situazione che determina un attuale pericolo per tutti i creditori, anche titolari di crediti non ancora esigibili, e che giustifica una significativa compressione della libertà di iniziativa economica individuale.

Se il presupposto oggettivo per l'accesso alla ristrutturazione preventiva coincide con la probabilità di insolvenza, fin troppo chiara risulta l'esclusione della situazione di insolvenza già in atto<sup>55</sup>. Una siffatta probabilità di insolvenza tende a coincidere con la situazione descritta dall'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., come stato di "crisi"<sup>56</sup>.

Ora, l'essere l'insolvenza concepita come "scenario da scongiurare" parrebbe prescindere, nell'ottica della direttiva, da un giudizio di compatibilità tra la stessa insolvenza e una prospettiva di ristrutturazione dell'impresa. La direttiva non dice, infatti, che l'insolvenza deve essere evitata in quanto ad essa segue necessariamente la liquidazione del patrimonio del debitore e, per l'effetto, la minor soddisfazione astrattamente immaginabile dei creditori<sup>57</sup>. D'altra parte, non manca neppure la consapevolezza che l'esito tipico delle procedure qualificabili come "di insolvenza" sia quello dello spossessamento "pieno" del debitore e della liquidazione dell'attivo con la conseguente soddisfazione dei creditori mediante il relativo ricavato, alla stregua di esecuzione collettiva sul patrimonio responsabile<sup>58</sup>.

---

<sup>55</sup> L'insolvenza, intesa come impossibilità di adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte, deve apparire oggetto di un rischio rilevante da un punto di vista statistico, definito in termini di probabilità (ossia un rischio che si concretizza almeno nel 51% degli scenari possibili, entro un dato orizzonte temporale). Sembra, pertanto, che per il legislatore europeo lo stato di insolvenza costituisca anzitutto ed in ogni caso lo scenario da evitare, presumibilmente in ragione del postulato per cui ad esso si accompagna necessariamente una riduzione – se non una perdita totale – del valore residuo dell'impresa (è opinione ampiamente diffusa – e che ha inciso sui lavori preparatori della direttiva – che le procedure concorsuali sono tanto più efficienti quanto prima esse si aprono: v., tra i molti, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 134 ss.)

<sup>56</sup> Cfr. l'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., ove la crisi è definita come quello «stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi». Tale definizione ha sostituito quella contenuta nella prima versione del c.c.i.i. («stato di difficoltà economico-finanziaria – poi, per effetto del decreto "correttivo" del c.c.i.i., d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147, «squilibrio economico-finanziario» – che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate»).

<sup>57</sup> In altri termini, la direttiva si mostra del tutto neutrale rispetto all'indirizzo (liquidativo o di ristrutturazione) che una procedura concorsuale nazionale aperta sul presupposto dell'insolvenza può intraprendere. Anzi, il considerando n. 38 pare piuttosto esplicito nel collegare l'insolvenza (sempre da intendersi come definita da diritto nazionale) tanto all'ipotesi della «liquidazione del debitore», quanto a quella della «ristrutturazione del debitore». Il legislatore europeo pare, altresì, consapevole, come dimostra il considerando n. 4, del fatto che «alcuni Stati membri prevedono una gamma limitata di procedure che consentono di ristrutturare le imprese solo in una fase relativamente tardiva, nell'ambito delle procedure d'insolvenza». Nello stesso senso, cfr. P. VELLA, *I quadri*, cit., 1038, la quale ricava tale conclusione dall'art. 7, terzo paragrafo della direttiva. Ai sensi della norma citata, infatti, qualora durante il periodo di sospensione delle azioni esecutive individuali il debitore divenga insolvente, l'autorità giudiziaria/amministrativa può comunque decidere di non consentire l'apertura di una procedura liquidativa e di mantenere lo *stay* ai fini della prosecuzione delle trattative, se il piano pare idoneo a consentire al debitore, pur insolvente, di offrire ai creditori un trattamento migliorativo rispetto allo scenario liquidativo.

<sup>58</sup> Cfr. il considerando n. 24, ove si legge che le procedure concorsuali per insolvenza «di norma comportano lo spossessamento totale del debitore e la nomina di un curatore».

Tanto assodato, occorre rammentare che la direttiva limita l'ambito di applicazione della disciplina sui quadri di ristrutturazione preventiva ai soli percorsi idonei ad essere qualificati come "preventivi", ossia attivabili in anticipo rispetto al sopraggiungere dell'insolvenza. A rigore, dunque, le previsioni del Titolo II della direttiva non dovrebbero impattare su tutte quelle soluzioni domestiche di ristrutturazione che si innestano nell'ambito di procedure di insolvenza tipicamente liquidatorie (concordato nella liquidazione giudiziale), oppure che, pur sorgendo in caso di insolvenza, costituiscono un'alternativa alla liquidazione (ad es. il concordato preventivo avviato sul presupposto dell'insolvenza).

Siffatte procedure di ristrutturazione dell'impresa dell'insolvente (se anche disciplinate allo stesso modo delle procedure di ristrutturazione dell'impresa in crisi, come nel caso del nostro ordinamento), non dovrebbero, però, reputarsi automaticamente incompatibili con la direttiva per il solo fatto che essa riferisce il risanamento (e la sua disciplina) esclusivamente alla situazione di pre-insolvenza<sup>59</sup>. Invero, la condizione di incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni da parte dell'impresa (societaria) sarà nella maggior parte dei casi dovuta all'inadeguatezza del complesso aziendale alla produzione di ricchezza (con, di fatto, nessuna possibilità di risanamento), ma ben potrebbe essere dovuta a una struttura finanziaria non ottimale, pur in presenza di un'azienda effettivamente produttiva e risanabile<sup>60</sup>.

La rilevanza della sola ristrutturazione "preventiva" pare quindi collegata non tanto (o, comunque, non prevalentemente) ad una incompatibilità di base tra recuperabilità dell'impresa e insolvenza, ma ad una diversa scelta di vertice da parte del legislatore. L'intervento anticipato risulta, infatti, nell'ottica europea, l'unico in grado di «impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, [...] così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso<sup>61</sup>». In tale prospettiva, l'esclusione della ristrutturazione "non preventiva" trova la sua giustificazione principalmente sul piano dell'efficienza della soluzione

---

<sup>59</sup> Così, valorizzando l'impostazione europea di armonizzazione minima, anche L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni*, cit., 251; nello stesso senso, L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva*, cit., 875; Cfr., *contra*, S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1270-1271, la quale sembrava proporre, in una prospettiva di adeguamento della disciplina italiana alla direttiva, di limitare l'operatività delle soluzioni in continuità alle imprese non insolventi.

<sup>60</sup> Sulla compatibilità tra insolvenza e risanamento v. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 131 ss., e 152-153.

<sup>61</sup> Cfr. il considerando n. 2 della direttiva.

rispetto ai menzionati valori, assunti quali informanti un moderno sistema di gestione della crisi d'impresa<sup>62</sup>.

D'altra parte, anche con specifico riferimento alla posizione dei soci, sembrerebbe non assumere particolare rilevanza – in una prospettiva di sistema – il momento in cui la società fa accesso al concordato preventivo. In altri termini, sul piano delle soluzioni interpretative prospettabili quanto al tema del coinvolgimento dei soci nella procedura concordataria, non parrebbe opportuno effettuare distinzioni sulla base dei menzionati presupposti oggettivi.

Infatti, l'assegnazione di un qualche valore alla partecipazione sociale (da cui l'argomentabilità della sussistenza di certi diritti di *voice* dei soci nella "gestione" della procedura), per un verso non è esclusa in radice dalla situazione di insolvenza, in quanto anche in quel caso il patrimonio netto della società potrebbe non assumere un valore negativo; per altro verso, un valore "prospettico" della partecipazione (ossia legato alla

---

<sup>62</sup> Sul punto, V. PINTO, *Le fattispecie di continuità*, cit., 374, che valorizza il considerando n. 2, quale evidente punto di emersione della tendenza, affermata anche all'interno dell'ordinamento italiano, a promuovere la salvaguardia della continuità aziendale quale strumento per generare un significativo beneficio per tutti gli *stakeholders*. Nella stessa direzione, R. BROGI, *Il concordato con continuità aziendale nel Codice della crisi*, in *Fallimento*, 2019, 845, 852, rileva che nell'ottica della direttiva lo strumento idoneo a proteggere la stabilità dei rapporti di lavoro è proprio l'intervento anticipato, al momento della mera probabilità d'insolvenza.

La direttiva sembrerebbe avvicinarsi ad una idea di ristrutturazione come funzionale alla salvaguardia di certi interessi e, conseguentemente, seleziona quegli specifici interventi ristrutturativi che consentono effettivamente (e comunque più efficacemente) di fornire una adeguata tutela agli interessi ritenuti rilevanti. D'altra parte, non è la ristrutturazione "a qualunque costo" ciò a cui mira il legislatore europeo, ma la sola ristrutturazione di cui possa predicarsi *ex ante* la probabilità di successo, così da poter scongiurare una insolvenza evitabile. In tal senso va interpretato anzitutto il considerando n. 3, ai sensi del quale «le imprese non sane che non hanno prospettive di sopravvivenza dovrebbero essere liquidate il più presto possibile»: in tal caso, infatti, «gli sforzi di ristrutturazione potrebbero comportare un'accelerazione e un accumulo delle perdite a danno dei creditori, dei lavoratori e di altri portatori di interessi, come anche dell'economia nel suo complesso».

Ma nello stesso senso depone l'art. 4, quarto paragrafo, il quale prevede la possibilità per gli Stati membri di mantenere o introdurre – come condizione di ammissibilità alla ristrutturazione preventiva – un c.d. *viability test*, con la «finalità di escludere [dalla ristrutturazione] il debitore che non ha prospettive di sostenibilità economica». Ciò peraltro costituisce una innovazione rispetto alla Proposta di direttiva, ai sensi della quale il controllo sulla idoneità del piano ad impedire l'insolvenza e a garantire la sostenibilità economica dell'impresa doveva essere effettuato dall'autorità giudiziaria o amministrativa solo in sede di omologazione: v. l'art. 10, terzo paragrafo della proposta. Il testo finale, che lascia agli Stati membri la possibilità di decidere se introdurre o meno il *viability test* in fase di ammissione alla ristrutturazione, è il risultato di un compromesso tra posizioni divergenti, come rilevato da F.G. GARCIMARTIN ALFEREZ, *sub Article 4*, cit., 93. In particolare, alcuni Stati membri affermavano l'essenzialità del controllo al fine di evitare abusi da parte del debitore, il quale, ancorché non *viabile*, avrebbe potuto beneficiare del blocco delle azioni individuali dei creditori; altri Stati membri rilevavano che l'introduzione del *viability test* avrebbe ritardato, con danno per i creditori, l'apertura della procedura.

futura percepibilità di utili) è legato alla concreta risanabilità dell'impresa, che, come argomentato, può sussistere anche in ipotesi di conclamata insolvenza<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> V. in argomento quanto osservato, in via generale, nel Cap. III del presente lavoro, par. 5.4. La questione assume rilievo centrale in relazione alla fase di accesso alla procedura, per la quale v. il Cap. II del presente lavoro, par. 2.4.6. L'ordinamento spagnolo (per il quale cfr. gli artt. 656, 1, n. 3, 662 e 663, n. 2 della *Ley Concursal*, d'ora in avanti anche L.C.) in attuazione della direttiva, parrebbe aver invece dato rilievo, nella prospettiva della tutela dei soci, (anche) al presupposto oggettivo concretamente integrato, perlomeno in ipotesi diverse dalla ristrutturazione delle imprese di piccole e medie dimensioni. Infatti, in caso di mera probabilità di insolvenza, i soci che non hanno dato in assemblea il loro consenso al piano (in ipotesi di piani che contemplino operazioni richiedenti la delibera assembleare) possono fare vittoriosamente opposizione al (o impugnare il) provvedimento di omologazione sul presupposto che non vi sia insolvenza in atto. Nel caso, invece, di insolvenza in atto (o comunque imminente) si può prescindere dal loro consenso purché non vi siano stati problemi di regolarità della procedura e siano rispettate una serie di altre condizioni.

Tanto osservato, parrebbe invece opportuno valorizzare (nell'interpretazione del dato normativo) l'insieme delle differenze esistenti (i) fra piccole-medie imprese e imprese di maggiori dimensioni (e v. infatti quanto osservato, in relazione alla fase di accesso alla procedura, nel Cap. II del presente lavoro, par. 2.4.6.) nonché forse (ii) fra "tipi" di soci (e v. infatti quanto osservato, in relazione alla fase di pendenza del concordato, nel Cap. III del presente lavoro, par. 6.2.3.). Ora, entrambe le distinzioni – peraltro espressamente contemplate nella direttiva all'art. 12, terzo paragrafo – hanno la funzione di valorizzare il diverso ruolo ed il diverso peso che possono avere i soci della società debitrice rispetto all'attività d'impresa da quest'ultima esercitata. La prima distinzione (in ragione del dimensione della società) definisce un criterio meno rigido e risulta forse più approssimativa della seconda, in quanto punta sui grandi numeri: assume che nelle imprese di minori dimensioni tutti i soci ricoprono una funzione diversa rispetto a quella da essi ricoperta nelle imprese più grandi; d'altra parte, ha il pregio della maggior certezza, in quanto consente di individuare con più facilità le realtà produttive alle quali rendere applicabile (anche in via interpretativa) una certa disciplina. La seconda distinzione (fondata sul "tipo" di soci) utilizza un criterio alquanto rigido e suscettibile di generare i problemi di incertezza che ad esso si ricollegano, ma permette di articolare la disciplina (in via interpretativa) in maniera certamente più in linea con le esigenze del caso concreto. Vale la pena rammentare che l'ordinamento italiano, allorché ha dettato la disciplina sulle società in concordato, parrebbe non aver dato rilevanza a nessuna delle due distinzioni ora menzionate, né in relazione al profilo patrimoniale della partecipazione sociale, né in relazione a quello amministrativo. Alcune scelte diverse sono invece state effettuate da alcuni ordinamenti stranieri, in attuazione della direttiva *restructuring*. Va segnalato, in particolare, e con specifico riferimento al versante dei diritti amministrativi dei soci, anzitutto l'ordinamento francese, il quale opera il rafforzamento della protezione dei soci di PMI. Si prevede, infatti, che, nel caso di dissenso della loro classe (nei casi in cui si applichi il meccanismo del voto dei soggetti interessati), 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, *Code de Commerce*, d'ora in avanti anche Cod. Comm.). Pertanto, nelle imprese "sotto soglia", qualora si sia provveduto al classamento dei soci interessati (il che non è obbligatorio in quelle ipotesi), essi godono di un potere bloccante rispetto all'adozione del piano. Il punto è approfondito nel Cap. III del presente lavoro, par. 6.3.

Inoltre, anche l'ordinamento spagnolo rafforza la tutela dei soci di PMI. Infatti, mentre (come segnalato *supra* nella presente nota) nel caso di imprese di maggiori dimensioni i soci hanno il diritto di opporsi al (o impugnare il) provvedimento di omologazione ma solo sul presupposto che non vi sia insolvenza in atto, nel caso di imprese minori una delle condizioni per l'omologazione (sia se l'impresa è insolvente sia se essa è in stato di mera probabilità di insolvenza) è proprio l'approvazione del piano da parte dei soci in assemblea, i quali allora godono di un potere di veto dall'efficacia "trasversale". V. sul punto, il Cap. III del presente lavoro, 6.3.

Nel presente lavoro si ritiene, inoltre, come anticipato nel testo, che sia opportuno isolare e studiare separatamente le diverse fasi in cui la procedura concordataria si articola, al fine di cogliere le interazioni fra le disposizioni riferite alle diverse fasi e valutare "globalmente" la conformità delle scelte nazionali con i principi di vertice e con le regole inderogabili posti dalla direttiva *restructuring*.

### 3. La responsabilità patrimoniale e i nuovi principi “di vertice” dettati dal c.c.i.i. Cenni.

Come rilevato in precedenza<sup>64</sup>, il concordato preventivo è stato introdotto nel nostro ordinamento come strumento offerto al commerciante onesto ma sfortunato per evitare il fallimento, le sanzioni personali che venivano in quel caso irrogate ed il particolare “stigma sociale” che ad esso si accompagnava.

Secondo questa tradizionale impostazione, la giustificazione dell’istituto doveva essenzialmente rinvenirsi nella selezione, di rilevanza pubblicistica, che esso consentiva di effettuare fra soggetti immeritevoli (ai quali non doveva essere consentito di inquinare e turbare l’economia) e soggetti meritevoli (che non avrebbero dovuto essere espulsi dal mercato e ai quali era invece ragionevole concedere una seconda possibilità). In quest’ottica, il soddisfacimento dei creditori non costituiva, nell’ambito della disciplina del concordato, un interesse protetto in via principale ed immediata<sup>65</sup>.

Senonché, questa originaria prospettiva è stata messa progressivamente in crisi dalle numerose riforme che hanno interessato, nel corso degli anni, la disciplina concordataria, sino al punto di far parlare di «ambiguità funzionale» dell’istituto<sup>66</sup>.

A questo punto è sorto e si è sviluppato un interessante dibattito in merito alla collocazione sistematica del concordato, idoneo evidentemente a ripercuotersi sulla questione del bilanciamento fra l’interesse dei creditori e l’interesse del debitore. Il problema era essenzialmente quello della riconducibilità o meno del concordato stesso alla categoria dei mezzi di attuazione della responsabilità patrimoniale (secondo il sistema delineato dagli artt. 2740 e 2741 c.c.). Pur senza scendere nel dettaglio delle diverse questioni sollevate – in via generale – dalle regole sulla responsabilità patrimoniale<sup>67</sup>, può

---

<sup>64</sup> Cfr. *supra*, nt. 11 e testo corrispondente.

<sup>65</sup> E v., infatti, L. BOLAFFIO, *Il concordato preventivo*, cit., 188 ss., secondo il quale l’interesse dei creditori alla omologazione fosse un elemento certamente da prendere in considerazione, ma non anche da collocarsi in prima linea. Nello stesso senso v. A. MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Milano, Giuffrè, 1980, 157 ss.

<sup>66</sup> Cfr. per l’espressione citata nel testo V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 14 ss. 15. Ma già prima, sin dal 1942, si osservava come nella prassi il concordato avesse finito per deviare dalla sua originaria funzione di aiuto per il debitore onesto e sfortunato, per divenire un «mezzo per il debitore di superare onorevolmente il dissesto e ottenere la sua liberazione attraverso la cessione dei suoi beni ai creditori»: così la relazione illustrativa alla legge fallimentare come emanata nel 1942, par. 37.

<sup>67</sup> Questioni quali, ad esempio: la collocazione logica della responsabilità patrimoniale rispetto alla struttura dell’obbligazione (sulla quale v. G. SICCHIERO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, Utet, 2011, 12 ss.); la riconducibilità o meno dell’universalità della responsabilità patrimoniale a principi di ordine pubblico ed, eventualmente, l’individuabilità di ipotesi di derogabilità pattizia (sulla sua riconducibilità all’ordine pubblico v., in senso affermativo, L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F. D. BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 2010, 6; in senso negativo M.

essere opportuno richiamare, ancorché in termini del tutto succinti, le diverse posizioni che si sono consolidate in materia.

Secondo un primo orientamento, il concordato rappresentava uno strumento – sia pure “spontaneo” e implicante la volontà collaborativa del debitore – per dare attuazione alla garanzia patrimoniale da quest’ultimo offerta<sup>68</sup>. Più in particolare, il concordato costituiva, così come il fallimento, una tecnica per attuare la garanzia patrimoniale in relazione a quello specifico debitore che fosse anche imprenditore, superando però i problemi che avrebbe generato il ricorso alla tutela esecutiva individuale da parte di ciascun creditore<sup>69</sup>. Questa tesi costituiva poi la premessa teorica per affermare l’assoluta centralità dell’interesse dei creditori e la necessità che tutte le risorse dell’impresa fossero destinate al loro soddisfacimento<sup>70</sup>.

Secondo un diverso orientamento, il concordato non era riconducibile all’alveo dell’attuazione della responsabilità patrimoniale, ma costituiva, al contrario, uno strumento posto in rapporto di alternatività rispetto alla stessa, configurando, piuttosto, una tecnica di rinegoziazione delle condizioni del finanziamento, alla luce di sopravvenute

---

BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, Cedam, 1996, 244; nel senso di dover distinguere fra limitazioni pattizie meritevoli e non v. G. SICCHIERO, *La responsabilità patrimoniale*, cit., 44-45; analogamente, più di recente, v. G. MARCHETTI, *Sul preteso divieto delle limitazioni ex pacto della responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 511 ss., 516 ss.

<sup>68</sup> Cfr. A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Trattato di diritto privato* diretto da M. BESSONE, XXV, Torino, Giappichelli, 2012, 147 ss.; M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo. II, Concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna-Roma, Zanichelli, 2014, 79, il quale affermava che pur non avendo il concordato la natura di procedimento espropriativo, esso costituisse comunque una tecnica per assicurare la garanzia patrimoniale, la quale poteva essere realizzata sia con mezzi coattivi che spontanei; ID, *La rimodulazione*, cit., 9 ss., ove si riteneva assorbito dalla garanzia patrimoniale tutto il patrimonio del debitore, anche quello futuro, ma nei limiti in cui esso fosse concretamente liquidabile in assenza di volontà collaborativa del debitore.

<sup>69</sup> Si tratta dei noti problemi (i) di disgregazione/non valorizzazione del patrimonio del debitore (quello che nella letteratura statunitense si è definito *common pool problem*, tipico delle situazioni di insufficienza di una risorsa ad assicurare il soddisfacimento integrale di tutti i soggetti aventi titolo a soddisfarsi sulla stessa), nonché (ii) legati al pregiudizio dei creditori meno reattivi o più deboli, destinati a subire trattamenti non equi rispetto a creditori di stesso rango ma più avveduti (si tratta del problema della violazione della condizione di *par condicio creditorum*, sulla quale v., fra gli altri, M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 359 ss.; P.G. JAEGER, «Par condicio creditorum», in *Giur. comm.*, 1984, I, 88 ss.). Sui problemi di *common pool* v., tra gli altri, A.E. FRIEDMAN, *The Economics of the Common Pool: Property Rights in Exhaustible Resources*, in 18 *UCLA Law Review*, 1971, 855 ss.; J. LOWELL, *Conflict of Laws as Applied to Assignments for Creditors*, in 1 *Harvard Law Review*, 1888, 259 ss. In Italia, cfr., tra gli altri, C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Laterza, 2002, 226; G. NUZZO, *L’abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regola di correttezza*, Roma, Roma Tre Press, 2018, 66 ss. Nel senso che il fallimento trovasse la sua giustificazione razionale nell’esigenza di evitare esecuzioni parziali rovinose e coordinare le pretese dei creditori nell’ottica della valorizzazione del patrimonio responsabile v. G. BONELLI, *Del fallimento*, in *Commentario al codice di commercio*, redatto da E. BENSÀ, G. BONELLI, A. BRUSCHETTINI, L. FRANCHI, P. MANFREDI, U. NAVARRINI, C. PAGANI, G. SEGRE, A. SRAFFA, Milano, Vallardi, 1938-1939, 122.

<sup>70</sup> E v., infatti, D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 334 ss.

difficoltà dell'impresa<sup>71</sup>. Da qui, anche vista la crescente rilevanza assunta nella realtà economica dalla fattispecie del concordato in continuità, si facevano derivare le tesi più liberali quanto alla distribuzione del plusvalore concordatario, perlomeno nei casi di continuità diretta<sup>72</sup>.

Il dibattito ora descritto ha assunto un rinnovato vigore alla luce del nuovo assetto degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, per come delineato dal c.c.i.i.<sup>73</sup>. Non è questa, tuttavia, la sede per approfondirne i termini ed esaminare le implicazioni delle diverse tesi prospettate, anche in quanto il tema è più strettamente legato alla questione distributiva, che non costituisce oggetto diretto della presente trattazione.

Si ritiene però utile ai fini del presente lavoro effettuare una considerazione preliminare, che apre ad una nuova prospettiva di esame dell'istituto concordatario e che costituisce la base delle riflessioni svolte, con maggior grado di analiticità, nei Capitoli che seguono.

Ora, da una lettura d'insieme delle nuove disposizioni sembra emergere una non più univoca considerazione legislativa dell'interesse dei creditori e, correlativamente e nello specifico, una duplicità di tecniche della relativa protezione, a seconda che l'impresa sia o meno in possesso di requisiti minimi di risanabilità. La dottrina che ha approfondito i problemi sollevati dai nuovi principi di "vertice" della disciplina della crisi d'impresa ha, infatti, rilevato la natura non più recessiva della continuità aziendale in sé e la rivisitazione

---

<sup>71</sup> Cfr. F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329 ss., 333 ss., il quale richiama a proposito la tradizionale distinzione fra *Haftung* (attuazione coattiva della responsabilità) e *Schuld* (modificazione del rapporto obbligatorio da parte dell'autonomia negoziale al fine di adattarlo alle sopravvenute difficoltà dell'impresa); nello stesso senso v. G. FERRI jr., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *ODCC*, 2015, 371 ss., 376 e 381–382; ID., *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*<sup>2</sup>, Milano, Giuffrè, 2013, 66; M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 805 ss. I due a. da ultimo citati segnalano il divario fra soluzioni che integrano una esecuzione collettiva da quelle che costituiscono una rinegoziazione collettiva. Cfr. anche, I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.* 2020, 164 ss., il quale distingue fra procedure di liquidazione del patrimonio del debitore (che riproducono lo schema della attuazione della responsabilità patrimoniale) e meccanismi alternativi di regolazione della crisi, nei quali la liquidazione sopravvive solo come scenario all'ombra del quale si collocano le scelte del debitore e dei creditori e nei quali si assiste al superamento del modello tradizionale della responsabilità patrimoniale.

<sup>72</sup> E v., tra gli altri, G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale*, cit., 359 ss.,

<sup>73</sup> Ciò essenzialmente in quanto la nuova disciplina ha espressamente riconosciuto, sia pure entro certi limiti e nel rispetto di criteri di volta in volta previsti, la distribuibilità del valore dell'impresa anche in deroga ai criteri "rigidi" applicabili in caso di liquidazione giudiziale. Si v., infatti, in caso di concordato preventivo in continuità l'art. 112, secondo comma, c.c.i.i.; in caso di concordato preventivo liquidatorio l'art. 84, quarto comma, c.c.i.i.; in caso di PRO, l'art. 64-bis c.c.i.i.

del suo tradizionale rapporto con la tutela del credito<sup>74</sup>. Il sistema sembra attribuire allora uno specifico significato alla continuità aziendale, e più precisamente alla c.d. *viability* (intesa come mera possibilità – non necessariamente come probabilità – di accedere ad una prospettiva di risanamento), dettando regole assai diverse per i concordati liquidatori e quelli in continuità (si vedano, ad esempio, le disposizioni sulla distribuzione del valore, sulla formazione delle classi e sui requisiti di approvazione del piano<sup>75</sup>).

Da tale approccio di sistema sembrerebbe ricavarsi che quando la risanabilità sussiste, la tutela dei creditori si esprime (i) per il tramite di una rinegoziazione delle rispettive posizioni (ii) in un contesto di salvaguardia da parte dell'ordinamento dei valori aziendali<sup>76</sup>; per converso, quando nel caso concreto fa difetto la *viability*, la tutela dei creditori si concretizza sui beni del debitore, i quali divengono oggetto di liquidazione in funzione della distribuzione “a cascata” del relativo ricavato, con l'impossibilità peraltro per il debitore di vedersi assegnato alcunché.

In altri termini, l'ordinamento sembra riconoscere che il miglior soddisfacimento dei creditori dell'impresa (di regola a loro volta imprenditori) passi attraverso la loro partecipazione ad un risultato produttivo, sempreché questo appaia ragionevolmente perseguibile, piuttosto che tramite la loro soddisfazione “sui beni” del debitore. I creditori, forti della tutela attribuita dal principio dell'assenza del pregiudizio rispetto ad uno scenario liquidatorio alternativo, hanno interesse a partecipare – sotto diverse forme,

---

<sup>74</sup> Cfr. S. LEUZZI, *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *NLCC*, 2022, 479 ss., 486 ss.; ID., *Appunti sul concordato preventivo ridisegnato*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 16 giugno 2022, 1 ss., sia pure con riferimento ad una precedente versione del c.c.i.i. Si ritiene, in ogni caso, che le considerazioni svolte da tale a. possano valere anche rispetto alla versione del c.c.i.i. definitivamente entrata in vigore. In particolare, tale a. individua diverse disposizioni del c.c.i.i. che indicherebbero come l'ordinamento valorizzi la continuità aziendale quale elemento paritetico alla tutela del credito, sulla scorta delle indicazioni del legislatore europeo di puntare sulla *viability* dell'impresa e costruire attorno ad essa un virtuoso sistema di gestione della crisi. Fra le disposizioni che deporrebbero in tal senso vengono segnalati, tra gli altri, gli artt.: 47, primo comma, lett. b), c.c.i.i. (sul controllo che il giudice deve effettuare ai fini dell'ammissione della domanda concordataria); 53, comma quinto-bis, c.c.i.i. (sul c.d. reclamo vano); 92 c.c.i.i., terzo comma, c.c.i.i. (sugli inediti poteri di negoziazione del piano attribuiti al commissario giudiziale a fianco del debitore e dei creditori, che includono anche la facoltà di formulare suggerimenti per la redazione del piano stesso); 84 c.c.i.i. (che, tra l'altro, definisce la fattispecie del concordato in continuità).

<sup>75</sup> In relazione alla distribuzione del valore cfr., per il concordato in continuità, gli artt. 84, sesto comma, c.c.i.i. e 112, secondo e terzo comma, c.c.i.i.; per il concordato liquidatorio cfr. gli artt. 84, quarto comma, c.c.i.i. e 112, quinto comma, c.c.i.i. Sulla formazione delle classi di creditori v., in relazione al concordato liquidatorio, l'art. 85, primo comma, c.c.i.i. e, in relazione al concordato in continuità, l'art. 85, terzo comma, c.c.i.i. Sui requisiti per l'approvazione del piano v., per il concordato liquidatorio, l'art. 109, primo comma, c.c.i.i. e, per il concordato in continuità, l'art. 109, quinto comma, c.c.i.i.

<sup>76</sup> Valorizza il ruolo sistematico della conservazione dei valori aziendali E. RICCIARDIELLO, *I lineamenti del nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2022, I, 1127 ss., 1138, il quale specifica che si tratta di soluzione coerente con le sollecitazioni provenienti da tempo dal *soft law*.

direttamente o indirettamente – ai futuri ricavi dell'attività e, su questo presupposto, rinegoziano le loro posizioni con un debitore che continua ad operare sul mercato.

Muovendo da queste premesse, la prospettiva della risanabilità colloca al centro dell'attenzione dell'interprete il ruolo del debitore (e, nel caso di impresa societaria, anche dei soci), quale necessario interlocutore dei creditori nella negoziazione sui termini dell'accordo.

È in quest'ottica che si intende avviare lo studio della posizione dei soci nella procedura concordataria, nella consapevolezza che si tratti di risolvere un problema di tipo distributivo: ma non tanto del valore dell'impresa fra soggetti diversamente titolati a riceverne una porzione, quanto delle competenze e dei poteri che sono implicati dalla gestione della crisi fra tutti i soggetti che, a diverso titolo, sono coinvolti nella stessa.



## CAPITOLO II

### I DIRITTI DI VOICE DEI SOCI NELLA FASE DI ACCESSO AL CONCORDATO

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. La distribuzione delle competenze in relazione alla decisione sull'accesso al concordato e sul contenuto della proposta e del piano. – 2.1. Gli interessi in gioco. – 2.1.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive. – 2.1.2. Gli interessi soggettivi. – 2.2. Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dalla l. fall. e dal c.c.i.i. prima della riforma in attuazione della direttiva *restructuring*. – 2.2.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive. – 2.2.2. Gli interessi soggettivi. – 2.2.3. (*segue*) Le tesi riconducibili al modello dell'esclusiva competenza degli amministratori, con (al più) poteri di "reazione" dei soci. – 2.2.4. (*segue*) Le tesi riconducibili al modello della decisione (quantomeno) condivisa fra soci e amministratori. – 2.3. La disciplina di cui all'art. 120-*bis* c.c.i.i. ed i suoi rapporti con la direttiva *restructuring*. L'attuazione del principio del divieto di ostruzionismo. 2.4. Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dal c.c.i.i., come riformato in attuazione della direttiva *restructuring*. – 2.4.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive. – 2.4.2. (*segue*) La distribuzione del valore risultante dalla ristrutturazione in favore dei soci e gli incentivi alla creazione di conflitti endosocietari. – 2.4.3. Gli interessi soggettivi. – 2.4.4. L'emersione dell'interesse dei soci. – 2.4.5. Se sia possibile o addirittura doveroso per gli amministratori coinvolgere i soci prima della presentazione della domanda di concordato. – 2.4.6. Se sia opportuno o meno effettuare distinzioni sulla base (i) della dimensione dell'impresa, (ii) del tipo di piano concordatario e (iii) del momento di accesso alla procedura. – 2.4.7. Quali gli effetti dell'obbligo di coinvolgimento preventivo dei soci?

#### 1. Introduzione.

La fase da cui prendere le mosse è quella dell'accesso alla procedura. Ai fini del presente lavoro essa può essere descritta come quel momento nel quale la società debitrice, sulla base dell'attività di monitoraggio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, per un verso accerta la sussistenza del presupposto oggettivo per presentare la domanda di concordato e, per altro verso, programma e pianifica il percorso di gestione della crisi che meglio si adatta alle caratteristiche del caso concreto.

Si tratta di una fase particolarmente delicata, che solleva rilevanti problemi sia dal punto di vista operativo che da quello della elaborazione teorica.

Quanto al primo profilo, sono evidenti le difficoltà concrete legate alla transizione dalla fase di gestione dell'attività *in bonis* a quella di gestione concordataria o pre-concordataria, anche alla luce delle esigenze di speditezza e celerità sottese ad una

transizione efficiente<sup>77</sup>, nonché dei potenziali danni alla società, in termini reputazionali, legati ad una divulgazione delle notizie sulla situazione di crisi agli organi della procedura e, più in generale, al mercato<sup>78</sup>.

Quanto al secondo profilo, l'analisi dell'interprete è resa particolarmente complessa dalla natura "di confine" della fase esaminata. Essa, per un verso, precede il formale accesso ad una procedura concorsuale, con tutte le conseguenze in termini di non applicabilità di istituti che all'ingresso alla procedura sono formalmente ricollegati, e, per altro verso, non si colloca neppure in una fase antecedente all'insorgenza della crisi, risultando essa, al contrario, il momento nel quale la società adotta misure di "reazione" alla situazione patologica diagnosticata.

Questa fase impone di tenere in considerazione nell'interpretazione del dato positivo l'elaborazione teorica, sviluppatasi anche oltreoceano in una prospettiva di analisi economica del diritto<sup>79</sup>, in merito all'impatto che la situazione di crisi ha sulle regole di governo societario e, più in particolare, sulla distribuzione interna delle competenze fra organo amministrativo e collettività dei soci; d'altra parte, però, non potrà non assumere rilievo la circostanza per cui, pur alla luce del mutato equilibrio fra gli interessi dei soggetti coinvolti, la società non ha ancora fatto ingresso in una procedura concorsuale, con ciò non avendo stigmatizzato e reso formalmente rilevante anche per i creditori sociali lo stato di (quantomeno) difficoltà finanziaria.

Tale ultima riflessione apre, poi, alla più generale problematica inerente al rapporto fra diritto della crisi e diritto generale delle società. Le coordinate del problema, compendiate nelle due tesi che sul punto si sono tradizionalmente contrapposte e riconducibili agli antitetici principi della specialità e del coordinamento, andranno adattate alla fase pre-concordataria, per comprendere quali esiti interpretativi esse suggeriscano. La questione si fa, peraltro, particolarmente complessa in quanto le recenti novità previste dal c.c.i.i. hanno impattato considerevolmente non solo sul versante della disciplina concorsuale, ma anche su quello tipicamente societario, per via dell'introduzione di un principio di esclusività della competenza dell'organo gestorio nell'istituzione di assetti adeguati, anche tesi alla preservazione della continuità aziendale, nonché nell'attivazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi dell'impresa.

---

<sup>77</sup> V. sul punto R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *RDS*, 2016, 776 ss., 785.

<sup>78</sup> Sul tema del danno derivante dalla divulgazione a terzi dello stato di crisi cfr., fra gli altri, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 134 ss.

<sup>79</sup> V. *infra*, note 93 e 95.

Vale la pena segnalare che la fase in esame, talvolta evocativamente definita “crepuscolare” (o *twilight zone*)<sup>80</sup> è stata prevalentemente studiata in dottrina nella prospettiva dei doveri degli amministratori e delle modificazioni che tali doveri subiscono per effetto del sopraggiungere della crisi<sup>81</sup>. Il presente lavoro intende, invece, contribuire allo studio di questa fase avendo riguardo principalmente alla posizione dei soci. Ciò non significa ignorare il più ampio tema (all’interno del quale, invero, si colloca la presente riflessione) della *governance* dell’impresa societaria in crisi che si appresta a presentare domanda di concordato preventivo, ma esaminare la questione nella prospettiva del ruolo e delle funzioni che i soci assumono nella pianificazione della soluzione concordataria della crisi.

Il dibattito sulla posizione dei soci nella fase di accesso alla procedura concordataria è risalente, ma la centralità della questione parrebbe oggi quanto mai evidente. Si è passati, infatti, da un assetto normativo (quello di cui alla legge fallimentare e delle prime versioni del c.c.i.i. in una forma mai entrata in vigore) prevalentemente incentrato sulla crisi dell’imprenditore individuale<sup>82</sup>, nel quale le poche norme specificamente dettate per le società (artt. 161, comma 4, e 152 l. fall.<sup>83</sup>) sollevavano significativi interrogativi sulla ricostruzione complessiva del sistema, ad un assetto (quello che emerge dal c.c.i.i., per come modificato in attuazione della direttiva *restructuring*) che si dimostra più consapevole delle specificità dei problemi delle società e che, infatti, detta sul punto una disciplina più articolata (cfr. l’art. 120-*bis*, c.c.i.i.).

Si pongono, in ogni caso, anche in relazione alla disciplina di recente entrata in vigore due ordini di problemi. Si fa riferimento, per un verso, all’esigenza di sciogliere taluni dubbi interpretativi sollevati da una spesso complessa e poco lineare formulazione delle disposizioni normative; per altro verso, all’esigenza di riportare a sistema la disciplina della posizione dei soci di società assoggettata a concordato preventivo, sia al fine di ricostruire un sistema intrinsecamente coerente, sia al fine di vagliare il livello di compatibilità delle scelte effettuate dal legislatore nazionale con i principi inderogabili posti dalla direttiva *restructuring*.

---

<sup>80</sup> Tale fase è stata definita dall’UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part four: Directors’ Obligations in the Period Approaching Insolvency*, United Nations Publications, New York, 2012, reperibile online sul sito [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org), 14, come quel momento della vita dell’impresa «in which there is a deterioration of the company’s financial stability to the extent that insolvency has become imminent». Cfr. per l’espressione *twilight zone*, tra gli altri, N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell’impresa*, in *Crisi dell’impresa e ruolo dell’informazione*, a cura di A. PACIELLO, G. GUIZZI, Milano, Giuffrè, 2016, 255 ss., 257.

<sup>81</sup> E v., infatti, L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 308.

<sup>82</sup> Si vedano sul punto le considerazioni di G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 95 ss.

<sup>83</sup> Gli artt. 161 e 152 l. fall. erano riprodotti rispettivamente dagli artt. 44 e 265 c.c.i.i.

Per tali ultime ragioni, si renderanno necessari, nello svolgimento della presente ricerca, diversi riferimenti alle fasi di pendenza del concordato e della sua esecuzione, così da “mettere in prospettiva” la fase di accesso alla procedura ed esaminarla anche alla luce delle scelte positive (ed interpretative) riferibili ai diversi momenti ora menzionati.

Vale la pena segnalare sin da subito che, per affrontare i problemi posti, si ritiene di dover prestare particolare attenzione alle finalità concrete dei concordati, in un’ottica volta a distinguere le possibili soluzioni interpretative prospettabili in ragione delle differenze esistenti fra concordati di ristrutturazione e concordati essenzialmente liquidatori, sebbene l’attuale disciplina tenda a ricondurre all’interno di un’unica fattispecie tanto ipotesi liquidatorie, quanto ipotesi di risanamento.

Si reputa utile, infine, assumere una impostazione volta a valorizzare le dimensioni dell’organismo produttivo e, in particolare, le specificità delle imprese “minori”, come la direttiva *restructuring* in più passaggi consente. Ciò induce, per un verso, a rigettare ipotesi ricostruttive che ignorino le differenze tipologiche e dimensionali fra imprese assoggettabili alla procedura concordataria e, per altro verso, a proporre soluzioni interpretative che, considerando adeguatamente il ruolo e la posizione che i soci rivestono a seconda delle caratteristiche strutturali e socio-economiche dell’impresa, siano coerenti con le concrete esigenze di tutela che nei singoli casi si profilano.

## **2. La distribuzione delle competenze in relazione alla decisione sull’accesso al concordato e sul contenuto della proposta e del piano.**

La questione centrale che pone la fase di accesso alla procedura concordataria è quella della distribuzione interna delle competenze in merito alla scelta del momento in cui accedere al concordato, nonché del tipo di piano da presentare (liquidatorio o in continuità) e del contenuto concreto da attribuire allo stesso.

Ai fini del presente lavoro ci si chiede, in particolare, se ed in quale misura sia desiderabile, nonché argomentabile sulla base del dato positivo, un certo livello di coinvolgimento dei soci nel momento pianificatorio e, nell’affermativa, come tale partecipazione si debba esprimere.

La questione si fa particolarmente delicata allorché si consideri che la proposta ed il piano, oggi svincolati da qualsiasi requisito di tipicità, possono avere una diretta incidenza sulla posizione dei soci, contemplando misure di ristrutturazione anche tali da comportare il rimodellamento della compagine societaria, attraverso, ad esempio, operazioni corporative quali fusioni, scissioni o altre operazioni societarie, nonché attraverso *debt to*

*equity swaps*<sup>84</sup>. Tale dato, unitamente al fatto che i soci sono considerati, in pendenza di procedura (artt. 120-ter ss. c.c.i.i.), alla stregua di creditori di ultima istanza<sup>85</sup>, impone una riflessione volta all'individuazione di strumenti minimi di salvaguardia della loro posizione, soprattutto (e per quanto qui rileva) nella fase di accesso alla procedura.

## **2.1. Gli interessi in gioco.**

### **2.1.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive.**

L'ampiezza e l'intensità dei diritti da riconoscersi ai soci nella fase in esame non può non dipendere da un'analisi dei principali interessi, di natura oggettiva e soggettiva, che vengono in rilievo e da una precisa scelta sulla loro composizione.

Sul versante oggettivo, ossia indipendentemente dalla riferibilità di siffatte esigenze ad un'utilità dei soggetti coinvolti nella crisi, è evidente la razionale desiderabilità di un sistema che, per un verso, non disperda la ricchezza residua dell'impresa e prevenga ulteriori danni alla società, e, per altro verso, disincentivi conflitti endosocietari inter-organici, potenzialmente idonei a rallentare la procedura o, nei casi più gravi, compromettere il buon esito delle operazioni (di salvataggio o di liquidazione, a seconda dei casi).

Non a caso, con riferimento a tale ultimo profilo, uno dei principi che emergono con maggior nitidezza dal complessivo assetto della direttiva *restructuring* (e, oggi, anche

---

<sup>84</sup> Cfr. l'art. 120-*bis* c.c.i.i. Con riferimento alla disciplina previgente di cui alla l. fall., segnalava le gravi implicazioni per i soci che aveva la scelta legislativa di attribuire agli amministratori il potere di scegliere se utilizzare uno degli strumenti di regolazione negoziale della crisi e di conformarne il contenuto, R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, 304 ss., 310-311.

<sup>85</sup> Cfr. il Cap. III del presente lavoro per un'analisi del livello di tutela offerto ai soci dal meccanismo (concorsuale) del classamento previsto dalla disciplina di cui al c.c.i.i., in una prospettiva volta a segnalare le differenze con il livello di protezione ad essi offerto, invece, dal meccanismo (societario) della delibera assembleare.

dalla disciplina nazionale contenuta nel c.c.i.i.) è quello del divieto di ostruzionismo<sup>86</sup>, imposto anzitutto ai soci della società debitrice<sup>87</sup>.

Con riferimento al primo profilo, va rilevato che, del tutto a prescindere dalle regole (che operano “a valle”) sulla distribuzione del valore dell’impresa in concreto adottate, è meritevole di essere favorito un sistema orientato alla salvaguardia (che si concretizza “a monte”) di quel valore, per mezzo di misure che ne riducano la perdita<sup>88</sup>.

---

<sup>86</sup> Cfr. l’art. 12 della direttiva. Si tratta, peraltro, di un divieto la cui portata precettiva parrebbe coprire non solo la fase di esecuzione e di pendenza della procedura, ma anche quella iniziale di accesso al concordato (sul punto su tornerà in seguito). Con riferimento alla disciplina di cui al c.c.i.i., anche la Relazione illustrativa allo schema di d.lgs. di attuazione della direttiva, 74, sembra orientata nel senso di ritenere che l’art. 120-*bis* c.c.i.i. sia, tra l’altro, strumentale, al recepimento del principio del divieto di ostruzionismo dei soci nella fase di accesso. Nel senso che l’art. 120-*bis* è coerente con l’art. 12 della direttiva v. anche il Parere del Consiglio di Stato sul menzionato schema di d.lgs. 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.

<sup>87</sup> Sebbene sia l’atteggiamento dei soci quello a destare maggiori preoccupazioni (degli interpreti e dei legislatori nazionale ed europeo), anche in considerazione degli effetti che la crisi ha sugli incentivi all’adozione di condotte “bloccanti” da parte dei detentori di strumenti di capitale, il divieto di ostruzionismo potrebbe allo stesso tempo costituire principio più generale, applicabile sia nei confronti dei soci che degli stessi creditori sociali. In altri termini, secondo questa prospettiva, un moderno ed efficiente sistema di gestione della crisi d’impresa non potrebbe non essere mirato a favorire, in via generale, il raggiungimento pacifico di un accordo ampiamente condiviso dalle parti, in un’ottica di valorizzazione della ricchezza disponibile e della massimizzazione della soddisfazione delle pretese (fisse o residuali) dei diversi soggetti coinvolti. Una indicazione in tal senso potrebbe rinvenirsi, ad esempio, nell’istituto del blocco delle azioni individuali dei creditori (art. 6 della direttiva, art. 2, primo comma, lett. p) c.c.i.i.) il quale, come rilevato in dottrina (cfr. R. DAMMAN, *sub Article 1, Subject matter and scope*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, cit., 35, 43 ss.) assumerebbe una funzione deterrente, idonea a disincentivare i creditori a non partecipare alle negoziazioni oppure ad assumere comportamenti in altro modo “ostruzionistici”.

L’ampia condivisione (quindi anche dal lato dei creditori) del progetto di soluzione della crisi costituisce, peraltro, un’esigenza attorno alla quale si è radicato un importante dibattito anche in contesti giuridici differenti da quello europeo. Ad esempio, con riferimento all’ordinamento statunitense, il raggiungimento di c.d. “*consensual plans*” (ossia di piani di riorganizzazione approvati da ciascuna classe di votanti) sarebbe, secondo un orientamento, l’obiettivo principale di politica del diritto sotteso alla posizione della *absolute priority rule*. Ciò in quanto la stessa fungerebbe da *penalty default rule*, ossia da regola idonea a indurre le classi di creditori con rango più elevato a rinunciare al trattamento cui avrebbero diritto a rigore, in virtù della medesima APR, per concedere parte del valore ai creditori inferiori e ai soci, al fine di “comprare” il consenso di questi ultimi ed evitare il giudizio di *cram-down*. In questi termini v. le interessanti osservazioni di J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring*, cit., 11 ss.

<sup>88</sup> L’esigenza di ridurre al minimo la perdita minacciata dalla crisi del debitore è fatta derivare da L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 94 ss. dalla finalità generale del concordato di tutelare l’interesse dei creditori, quale stella polare della procedura. Si ritiene, tuttavia, che la medesima esigenza sia razionalmente giustificabile a prescindere dalla specifica posizione che si assuma sul tema del punto di equilibrio tra l’interesse dei creditori e quello dei soci in situazioni di crisi (e, dunque anche nell’ipotesi in cui si ritenga, come si fa in questo lavoro, che l’avvento della crisi determini non una sostituzione dell’interesse dei creditori a quello dei soci, ma una compresenza dei due interessi, la cui composizione spetta agli amministratori).

Rispetto alla riduzione della perdita, peraltro, gli interessi dei soci e dei creditori tendono a coincidere, con ciò dimostrando, come rilevato nel testo, la natura “oggettiva” dell’esigenza in esame. Al contrario, i rispettivi interessi divergono in relazione alla massimizzazione del patrimonio del debitore, in quanto mentre i soci sono interessati alla sua valorizzazione in assoluto e senza limiti, i creditori, per converso, sono interessati alla valorizzazione del patrimonio sino al limite massimo costituito dal nominale della

Ai fini della riduzione della perdita e della prevenzione di potenziali danni alla società risultano determinanti, per quanto rileva ai fini del presente ragionamento, anzitutto due fattori: (i) da una parte, la tempestività dell'intervento insieme con la reattività della società d'innanzi alla diagnosi di una condizione patologica e con la celerità con cui la procedura viene gestita, e, (ii) dall'altra, la conoscenza che il mercato ha (per effetto di *disclosure*) sullo stato di crisi dell'impresa.

È opinione condivisa, infatti, che le procedure concorsuali sono tanto più efficienti quanto prima esse si aprono<sup>89</sup>. Ciò in ragione, in primo luogo, del fatto che, quantomeno nei casi in cui la crisi dipenda da deficienze dell'azienda (intesa quale complesso produttivo) ossia nei casi in cui essa si dimostri improduttiva, è ragionevole presumere che la continuazione dell'esercizio dell'impresa assorba ricchezza, impattando in senso negativo sulla provvista complessivamente disponibile; inoltre, una situazione di insolvenza imminente – nella quale il debitore si trovi nella necessità di chiedere continue dilazioni di pagamento ai creditori, ovvero si trovi costretto ad impoverire la qualità del servizio offerto ai clienti – è idonea ad influire in modo negativo sul piano reputazionale, così da rendere l'impresa meno appetibile per eventuali “compratori”, nonché più facilmente aggredibile dai concorrenti.

D'altra parte, anche la rapidità con la quale la società, una volta rilevata la crisi, entra in concordato e la durata della procedura sono fattori che impattano in misura significativa sull'ammontare delle risorse complessivamente distribuibili, le quali rischiano di essere erose per garantire il funzionamento ed il progresso del procedimento con cui la crisi è gestita.

Inoltre, non può trascurarsi il danno in termini reputazionali che la società potrebbe subire nel caso in cui fossero disponibili sul mercato informazioni, eventualmente scorrette o imprecise, sullo stato di crisi dell'impresa, e ciò, soprattutto, ancor prima del formale accesso alla procedura concordataria<sup>90</sup>.

---

rispettiva pretesa. Sul punto, conformemente, F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 335 ss., 341; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 95-96; nella letteratura americana cfr. R. CAMPBELL, C. FROST, *Managers' fiduciary duties in financially distressed corporations: chaos in Delaware (and elsewhere)*, in *32 J. Corp. L.*, 2007, 491 ss., 514 e L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in *46 Vand. L. Rev.*, 1993, 1485 ss., 1492.

Nel senso che l'obiettivo della normativa sul concordato dovrebbe essere quello di favorire l'approvazione di “buoni” concordati (ossia di concordati che massimizzino le percentuali di recupero per i creditori rispetto all'alternativa rilevante) e non di “molti” concordati R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1063 ss., 1073.

<sup>89</sup> Cfr. in tal senso, tra i molti, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 134 ss.

<sup>90</sup> Si spiega così la regola (oggi contenuta nell'art. 37, primo comma, c.c.i.i.) per la quale è riservata al debitore e preclusa ai creditori la possibilità di avviare il concordato preventivo in caso di mera crisi

Le esigenze di speditezza e riservatezza ora descritte parrebbero farsi ancor più pressanti sol che si consideri che la crisi dell'impresa sembrerebbe assurgere, nell'assetto delineato dal c.c.i.i., a momento fisiologico della vita della società, e, pertanto, sempre più frequentemente ricorrente<sup>91</sup>.

### 2.1.2. Gli interessi soggettivi.

Quanto invece agli interessi di natura soggettiva coinvolti nella fase di accesso alla procedura occorre richiamare brevemente i termini del dibattito in merito al rapporto fra l'interesse dei soci e quello dei creditori in presenza di una situazione di (quantomeno) crisi dell'impresa, anche nella prospettiva dei doveri degli amministratori.

Ciò è rilevante in quanto, a seconda del differente punto di equilibrio che si individuava fra tali interessi si ricavavano, nel vigore della l. fall., diverse soluzioni interpretative al problema del coinvolgimento dei soci nell'attività di programmazione ed attivazione del concordato.

La premessa dalla quale occorre muovere è l'osservazione secondo la quale in prossimità di una situazione di crisi dell'impresa societaria gli amministratori sarebbero incentivati ad assumere comportamenti opportunistici nell'interesse e a vantaggio dei soci e, allo stesso tempo, in danno dei creditori sociali. Tali condotte di c.d. *moral hazard* renderebbero evidente, pertanto, l'insanabile contrasto che avrebbe luogo in situazioni di prossimità all'insolvenza fra l'interesse dei soci e quello dei creditori, demandando la relativa composizione agli stessi amministratori, in conformità di principi e regole diverse a seconda della tesi prescelta in tema di bilanciamento<sup>92</sup>.

---

dell'impresa. Solo il primo è ritenuto, infatti, in possesso delle informazioni sufficienti per poter consapevolmente decidere di intraprendere un percorso per la soluzione negoziata della crisi. Al contrario i creditori, meno informati, non potrebbero che decidere di attivarsi sulla base di mere supposizioni dei flussi di cassa futuri del debitore. Supposizioni che, però, potrebbero apparire non sufficienti a fondare la legittimità di iniziative idonee a determinare un discredito, e, per l'effetto, un danno per il debitore in situazioni di pre-insolvenza. Cfr. in tal senso, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 134 ss., ove anche riferimenti comparatistici. Segnala l'esigenza di prendere in considerazione le problematiche legate al diritto di riservatezza della società e la connessa necessità di evitare la diffusione di notizie idonee a danneggiarla A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 132, nt. 157.

<sup>91</sup> Per il rilievo secondo cui la crisi dell'impresa societaria appare, sempre di più, un momento fisiologico del suo svolgimento, tale da ispirare e modellare, nella prospettiva del c.c.i.i., l'intero assetto organizzativo della società, financo in situazioni di assenza di crisi, V. PINTO, *Diritto delle società*, cit., 265-266; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa*, cit., 395 ss.

<sup>92</sup> Sul tema, a monte, dei doveri degli amministratori di comporre gli interessi in gioco, tra gli altri, F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di M. VIETTI, Milano, Egea, 2013, 247 ss.; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della*

L'incentivo degli amministratori ad adottare tali condotte opportunistiche discenderebbe, quantomeno nelle società con capitale poco frazionato e comunque nelle imprese di minori dimensioni, ove il legame soci-amministratori è più stretto<sup>93</sup>, dalle forti pressioni esercitate dai soci sugli amministratori in favore di strategie gestionali di *over-investment*, connotate da un alto livello di rischio. Ciò, a sua volta, dipenderebbe, per un verso, dalla regola della responsabilità limitata dei soci per le obbligazioni sociali nei tipi in cui ciò è previsto, e, per altro verso, dalla qualificazione dei soci in termini di *residual claimants*, ossia di soggetti legittimati a destinare a sé stessi risorse dell'impresa solo in quanto non vi sia pericolo per l'integrale soddisfacimento dei creditori<sup>94</sup>. Così, i soci avrebbero tutto l'interesse a promuovere iniziative altamente rischiose, nella consapevolezza di far ricadere le eventuali (ma probabili) conseguenze negative sui creditori, oramai qualificabili come i veri e i soli finanziatori dell'attività<sup>95</sup>.

---

*prospettiva della continuità aziendale*, in AA. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 828 ss.

<sup>93</sup> E v., infatti, A. KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, in 24 *Int. Insolv. Rev.*, 2015, 140 ss., 145; ID., *A theoretical analysis of the director's duty to consider creditor interests: the progressive school's approach*, in 4 *J. Corp. L. Stud.*, 2004, 307 ss., 332 ss.; P. DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, in 7 *EBOR*, 2006, 301 ss., 308 ss. Invero, è stato osservato in dottrina che siffatti incentivi ad assumere comportamenti di azzardo morale, sia pure per diverse ragioni, sarebbero riscontrabili anche in relazione alle società di maggiori dimensioni eventualmente a capitale diffuso, e v., infatti, P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, III, Torino, Utet, 2014, 2485 ss.

<sup>94</sup> Si tratta, in altri termini, di effetti derivanti dalla distribuzione asimmetrica del c.d. *down-side risk*, ossia del rischio connesso alle perdite riconducibili ad un investimento finanziario. V. sul tema della disomogenea distribuzione del *down-side risk* F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 341.

<sup>95</sup> Sarebbero i creditori a questo punto ad essere, in una prospettiva economica, i fornitori di capitale di rischio e i c.d. *residual owners* dell'impresa. Per un approfondimento della *residual owners doctrine* v. D.G. BAIRD, T.H. JACKSON, *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, in 55 *U. Chicago L. Rev.*, 1988, 738 ss., 761; in Italia soprattutto D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss., 872 ss.

La ricostruzione che vede i soci e gli amministratori incentivati ad adottare comportamenti opportunistici a danno dei creditori riscuote consensi diffusi, se non unanimi in dottrina, sia nazionale che straniera. Nella dottrina italiana cfr., fra i molti, F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5 ss., 38; ID., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. JORIO, Atti del Convegno, Torino, 8 e 9 aprile 2011, Milano, Giuffrè, 2012, 181 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 35 ss.; ID., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss., 1063; F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 340 ss.; ID., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015, 23 ss.; A. ZOPPINI, *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, cit., 54 ss.; P. AGSTNER, *Gli azzardi morali*, cit., 2477 ss.

Nella dottrina straniera v., tra gli altri, L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty*, cit., 1489; B.E. ADLER, *Re-examination of near-bankruptcy investment incentives*, in 62 *U. Chi. L. Rev.*, 1995, 575 ss., 590 ss.; R.K.S. RAO, D.S. SOKOLOW, D. WHITE, *Fiduciary duty a la Lyonnais: An economic perspective on corporate governance in a financially-distressed firm*, in 22 *J. Corp. L.*, 1996, 53 ss., 72 ss.; A. KEAY,

L'assunzione di dosi irragionevoli di rischio sarebbe favorita anche dalla ritrosia dei soci (per lo meno sulla base degli incentivi offerti dalla disciplina di cui alla l. fall. in particolare in tema di distribuzione del valore residuo e/o futuro) rispetto all'accesso ad una soluzione concordata della crisi, cui farebbe da corollario la razionale tendenza ad intraprendere disperati ed alquanto rischiosi tentativi di salvataggio "extra-concordatari".

D'altro canto, come rilevato in dottrina<sup>96</sup>, in una situazione di crisi dell'impresa i soci sarebbero incentivati ad eseguire operazioni di disgregazione del patrimonio sociale, orientate all'attribuzione di ricchezza in proprio favore, ad evidente detrimento della massa attiva tramite la quale prevedere il soddisfacimento dei creditori.

Da quanto osservato si può concludere nel senso che l'avvento di una situazione di crisi sia idoneo ad alterare l'assetto degli incentivi esistenti tra i soggetti coinvolti, a danno dei creditori sociali. Il pregiudizio subito da questi ultimi per effetto di condotte di *moral hazard* dei soci e, per mezzo di essi, degli amministratori risulta alquanto significativo anche in relazione alla naturale tendenza dei creditori a non voler veder valorizzato massimamente il patrimonio sociale, ma a preferire una gestione a livelli moderati di rischio, in coerenza con la qualificazione degli stessi quali titolari di una pretesa fissa sul patrimonio del debitore<sup>97</sup>.

Le considerazioni appena esposte hanno favorito la diffusione di orientamenti, in dottrina nonché nella giurisprudenza (soprattutto statunitense<sup>98</sup>), volti a rinvenire sul piano dei doveri e della correlativa responsabilità degli amministratori i rimedi idonei a correggere le distorsioni prima segnalate nel sistema di *governance* dell'impresa in crisi.

---

*The director's duty to take into account the Interests of company creditors: when is it triggered?*, in 25 *Melb. U. L. Rev.*, 2001, 315 ss., 317 ss.

<sup>96</sup> V. P. AGSTNER, *Gli azzardi morali*, cit., 2489. V. altresì A. NIGRO, "Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, 457 ss., 474.

<sup>97</sup> Sul punto L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty*, cit., 1492; F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 341, i quali evidenziano che i creditori sono interessati, per lo più, ad una strategia conservativa del patrimonio dell'impresa, in quanto sono legittimati ad appropriarsi esclusivamente della porzione del guadagno dell'impresa corrispondente al valore nominale dei rispettivi crediti.

<sup>98</sup> Il riferimento è, ovviamente, alla nota pronuncia resa nel caso *Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corp.*, No. Civ. A 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991), *Delaware Journal of Corp. Law*, vol. 17, 1992, 1099 ss., reperibile in internet al seguente indirizzo: [www.corpgov.law.harvard.edu](http://www.corpgov.law.harvard.edu). L'orientamento espresso da tale sentenza, secondo il quale gli amministratori di società in crisi avrebbero un dovere "fiduciario" non solo verso i soci, ma anche verso soggetti terzi, ivi inclusi i creditori sociali, è stato superato, da ultimo, dalla pronuncia resa nel caso *Quadrant Structured Products Company Ltd v. Vertin Laster*, 102, 2014 (Del. Ch), annotata da G. SANDRELLI, *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv. soc.*, 2014, 1445 ss.

Si è così sviluppata, sia pure con diverse sfumature<sup>99</sup>, la tesi sul mutamento dei doveri fiduciari degli amministratori di società in crisi, secondo la quale essi in situazioni di pre-insolvenza (e poi a maggior ragione di insolvenza) diverrebbero obbligati a perseguire una strategia gestoria che tenga in debito conto anche l'interesse dei creditori a non veder pregiudicate ingiustamente le proprie ragioni<sup>100</sup>.

Il problema, allora, scivola a valle, e si appunta attorno all'elaborazione del corretto livello di pervasività che l'interesse dei creditori deve assumere rispetto ai doveri gestori degli amministratori. Vista da altra angolazione, la questione diviene quella di comprendere come debba essere interpretato il principio dell'ingiusto pregiudizio dei creditori, poc'anzi menzionato. Se si ritiene che il concetto di ingiustizia, quantomeno nel contesto delle procedure concorsuali, attenga alla violazione di una regola di "trattamento minimo", il tema posto si traduce nell'individuazione della soglia minima di tutela che la legge vorrebbe assegnare ai creditori, nel contesto di uno strutturale conflitto con l'antagonista interesse dei soci<sup>101</sup>.

---

<sup>99</sup> V. sul punto, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 40 ss. Nel senso dell'inversione, in caso di crisi, degli interessi che andrebbero promossi rispetto a quelli che andrebbero semplicemente protetti dagli amministratori R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 320; G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 105; nel senso che l'interesse da promuovere (e dunque l'obiettivo dell'azione degli amministratori) sarebbe quello dei creditori c.d. *non adjusting* F. DENOZZA, *La gestione dell'impresa*, cit., 186; nella letteratura straniera v., tra gli altri, D.G. BAIRD, T.H. JACKSON, *Bargaining after the fall*, cit., 762; P. DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties*, cit., 301 ss.

Nel senso, invece, della necessità di individuare un punto di equilibrio tra gli interessi dei soci e quelli dei creditori, escludendo la sostituzione dell'interesse dei primi con quello dei secondi, F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 347 ss.; in una prospettiva simile a quella dell'a. da ultimo citato F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1122 ss.

<sup>100</sup> Visto da una diversa angolazione il problema è quello della misura in cui l'interesse dei creditori permei l'interesse sociale in situazioni di crisi. Assodato che la situazione di crisi, anche dipendente da un *deficit* di natura patrimoniale, non può non impattare sui doveri gestori degli amministratori ed è idonea a valorizzare l'interesse dei creditori, la questione particolarmente delicata è comprendere la misura di tale impatto, nonché le specifiche ricadute sui diritti di *voice* dei soci nella fase di accesso al concordato.

<sup>101</sup> La soluzione al quesito posto (in che misura l'interesse dei creditori è idoneo ad impattare sui doveri gestori degli amministratori al momento della programmazione del percorso di composizione della crisi) apre al più generale tema della funzione dell'istituto concordatario. Nonostante non sia questa la sede opportuna per approfondire il relativo dibattito, vale la pena osservare quanto segue. Accogliendo la tesi che valorizza il concordato in tutte le sue declinazioni come strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale e che lo concepisce come strumento atto a garantire ai creditori la migliore soddisfazione astrattamente possibile, si finisce per ritenere l'interesse dei creditori assolutamente prevalente rispetto a quello dei soci, e per fissare il livello di soddisfazione minima dei primi in corrispondenza con il miglior trattamento concretamente ipotizzabile. In questo senso v., su tutti, D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 347, il quale rilevava peraltro come non fosse possibile rinvenire nell'ordinamento domestico disposizioni che consentissero di distinguere, sul terreno della attuazione della responsabilità patrimoniale, le varie tipologie di concordato (in continuità e liquidatorio).

Al contrario, qualora si accolga la tesi, che parrebbe preferibile ancorché minoritaria, secondo la quale il concordato costituisce un atto di autonomia negoziale di modifica del rapporto obbligatorio, idoneo a rendere quest'ultimo compatibile con le sopravvenute difficoltà dell'impresa e a garantire ai creditori un soddisfacimento migliore (o non peggiore) rispetto a quello ottenibile in uno scenario alternativo di

## 2.2. Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dalla l. fall. e dal c.c.i.i. prima della riforma in attuazione della direttiva *restructuring*.

### 2.2.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive.

La disciplina previgente in materia di accesso al concordato preventivo era sostanzialmente racchiusa nell'art. 161, comma 4, l. fall., che, nel richiamare l'art. 152 l. fall. sul concordato fallimentare<sup>102</sup>, poneva la regola per la quale, nelle società di capitali e cooperative la proposta e le condizioni del concordato venivano deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria<sup>103</sup>. Ciò determinava la definizione di un sistema "simmetrico" fra concordato preventivo e concordato fallimentare ai sensi del quale, ai fini della distribuzione delle competenze in merito alla decisione sull'accesso alla procedura e sul contenuto della proposta, a nulla sembrava rilevare il dato, oggettivo, della situazione di crisi ovvero di insolvenza sulla quale la procedura si innestava. La gravità delle difficoltà dell'impresa (a seconda dei casi integranti una crisi oppure un'insolvenza conclamata) non era, in quell'assetto, ritenuta idonea ad impattare sull'esigenza di celerità e speditezza nella gestione della fase di pianificazione e decisione iniziale o, quantomeno,

---

riferimento, si dovrebbe concludere nel senso che la soglia minima di tutela dei creditori si attesti al più basso livello rappresentato dall'alternativa rilevante. Nel senso che il concordato costituisce una soluzione alternativa all'attuazione della responsabilità patrimoniale, in quanto integra una transazione su una "lite esecutiva", F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, cit., 334. Non riconosceva al concordato la natura di strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale neppure G. FERRI jr., *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, cit., 66; ID., *Il trattamento dei creditori*, cit., 376 e 381-382, il quale, tuttavia, non ne faceva derivare la conservazione dei diritti ordinari di *voice* dei soci in pendenza di procedura. Cfr. anche le osservazioni di S. MADAUS, *Leaving the Shadows*, cit., 615 ss., il quale concepisce il concordato in continuità come strumento strutturalmente diverso dal concordato liquidatorio, così giustificando, nel primo caso, la possibilità per i soci di ricevere una parte del plusvalore concordatario. Tale a. fa significativamente riferimento, infatti, all'esigenza di tracciare una netta linea di confine tra il c.d. «*insolvency law*» e il c.d. «*restructuring law*», il che parrebbe evocare per il concordato non liquidatorio una logica ben differente da quella della attuazione della responsabilità patrimoniale. Sebbene, infatti, si tratti di due sistemi che realizzano, in definitiva, la medesima funzione economica – in quanto: (i) affrontano il particolare momento della crisi dell'impresa; (ii) tendono a realizzare la migliore allocazione delle risorse, a seconda dei casi, espungendo taluni soggetti dal mercato, ovvero proteggendo la residua capacità produttiva dell'impresa; (iii) eliminano tutto o parte del debito – cionondimeno divergono in relazione agli strumenti che offrono per individuare la porzione sostenibile di un debito nel complesso non sostenibile.

<sup>102</sup> Gli artt. 161 e 152 l. fall. erano stati originariamente riprodotti rispettivamente dagli artt. 44 e 265 c.c.i.i.

<sup>103</sup> Per converso nelle società di persone la competenza era attribuita, sempre salvo diversa disposizione statutaria, ai soci che rappresentassero la maggioranza assoluta del capitale. Tale differenza fa anzitutto emergere il contrasto fra il significato che la deroga statutaria assumeva nelle società di persone da quello che la stessa assumeva nelle società di capitali. Infatti, mentre nel primo caso la competenza era di *default* attribuita ai soci e lo statuto aveva, al più, il potere di sottrargliela, nel secondo caso ai fini del loro coinvolgimento si rendeva necessaria specifica disposizione statutaria. Sull'ampiezza della derogabilità statutaria si v. 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, 1985 ss., 1988 e 1990.

ad imporre una distinta modulazione delle competenze degli organi societari connesse a tale fase.

Il richiamo che l'art. 161, comma 4, l. fall. faceva all'art. 152 l. fall. sembrava, peraltro, doversi estendere anche al terzo comma della disposizione da ultimo menzionata, il quale prevedeva 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 fare accesso alla procedura di concordato e di delineare il contenuto del piano, riconducibile al d.lgs. n. 5/2006<sup>104</sup>, si inseriva nel solco delle 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.<sup>105</sup>.

D'altra parte, non erano neppure testualmente previsti obblighi informativi in favore dei soci e gravanti sugli amministratori, al di fuori di quelli *ex art. 2446 c.c. (e 2482-bis)* e della ordinaria ed annuale informativa di bilancio<sup>106</sup>.

Così, salva l'ipotesi di cui all'art. 2476, secondo comma, c.c., nella quale il diritto dei soci non amministratori di s.r.l. di avere notizie sullo svolgimento degli affari sociali

---

<sup>104</sup> Precedentemente, infatti, ai sensi dell'originario testo della l. fall., la competenza era rimessa all'assemblea in sede straordinaria, salva la possibilità di delega in favore degli amministratori. Sul punto v. A. ROSSI, *I soci*, cit., 2.

<sup>105</sup> Cfr. infatti A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.* cit., 130, nt. 148; A. NIGRO, *La riforma «organica»*, cit., 789; si v. anche R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785 secondo il quale la decisione se presentare domanda e proposta di concordato, nonché quella sul contenuto da dare alla proposta e al piano erano riconducibili alla manifestazione del potere d'impresa, e, conseguentemente, rientravano 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. Sulla natura essenzialmente "gestoria" (o comunque equiparabile ad una decisione a contenuto gestorio) della decisione di accedere al concordato cfr., fra gli altri, A. NIGRO, *Le società per azioni*, cit., 261; F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, Cedam, 1960, 114 ss.; A. BONSIGNORI, *Processi concorsuali minori*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, XXIII, Padova, Cedam, 1997, 143.

Cfr. però V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, cit., 2593 ss., 2603, il quale segnalava che il mutamento nella ripartizione delle competenze fra assemblea e amministratori non poteva essere spiegato solo in ragione della natura gestoria della decisione, in quanto tale mutamento era previsto anche in relazione alla s.r.l., ove non era invece riprodotto il principio dettato in materia di s.p.a. di cui all'art. 2380-bis, primo comma, c.c. Più in generale, sulla svolta in senso "manageriale" della riforma del 2003, v., tra gli altri, N. ABRIANI, *sub art. 280-bis*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, Bologna, Zanichelli, 2004, 671 ss.

<sup>106</sup> Sul punto cfr. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 309. Vale peraltro la pena notare che il problema dei flussi informativi tra soci e amministratori potrebbe ritenersi 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.

potrebbe tradursi in un diritto di informazione sulla situazione di crisi in atto<sup>107</sup>, i soci finirebbero, perlomeno stando al tenore letterale della legge, per venire a conoscenza della crisi e dell'avvenuta decisione degli amministratori di presentare domanda di accesso al concordato esclusivamente grazie all'iscrizione nel registro delle imprese di cui all'art. 152 l. fall.

Non si trattava, pertanto, di una tutela significativa, in quanto presupponeva una condotta attiva da parte del socio, il quale aveva l'onere di provvedere con funzione "esplorativa" alla visura nel registro. Ciò tanto più se si considera che, nel panorama italiano, il problema dei flussi informativi si pone (e si poneva) soprattutto in relazione ai soci di minoranza.

Sotto un altro profilo, le informazioni ricavabili dai soci ai sensi di questa disciplina erano esclusivamente quelle contenute nella delibera (o decisione) degli amministratori iscritta nel registro delle imprese. Sembravano rimanere fuori, dunque, tutti quei dati derivanti da modifiche della proposta e del piano (*ex artt.* 162, comma 1 e 172, comma 2, l. fall.<sup>108</sup>) in relazione alle quali non era testualmente previsto alcun obbligo pubblicitario analogo a quello di cui all'art. 152 l. fall.

Senonché, una ulteriore informativa in favore dei soci pareva discendere dall'iscrizione nel registro delle imprese – cui era tenuto il cancelliere – della domanda<sup>109</sup> di concordato ai sensi dell'art. 161, comma 5, l. fall. (art. 40, comma 3, c.c.i.i.). Anche in questo caso, tuttavia, l'informazione aveva ad oggetto esclusivamente quanto risultava dal registro delle imprese. Da ciò poteva ricavarsi che fosse preclusa la conoscibilità dei dettagli del piano qualora il suo contenuto (che poteva anche costituire un allegato al ricorso<sup>110</sup>) non fosse stato integralmente riportato nel registro delle imprese<sup>111</sup>.

A questo punto della riflessione parrebbe opportuno esaminare il rapporto tra il dato positivo ora ricostruito e gli interessi prima segnalati, anzitutto di carattere oggettivo.

In primo luogo occorre rilevare che la disciplina previgente sembrava particolarmente sensibile rispetto all'esigenza di non disperdere la ricchezza residua dell'impresa e prevenire ulteriori danni alla società. In questa prospettiva, infatti, poteva essere letta la

---

<sup>107</sup> Cfr. A.M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, 405 ss., 421.

<sup>108</sup> Cfr. l'art. 105, comma 4, c.c.i.i.

<sup>109</sup> L'art. 168, l. fall. faceva, più precisamente, riferimento alla pubblicazione del «ricorso».

<sup>110</sup> Cfr. M. SCIUTO, *Le soluzioni negoziate della crisi. Il concordato preventivo*, in *Diritto Commerciale. II. Diritto della crisi d'impresa*<sup>2</sup>, a cura di M. CIAN, I, Torino, 2018, 155 ss., nt. 40.

<sup>111</sup> L'iscrizione nel registro delle imprese della relazione periodica sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore di cui all'art. 44, comma 1, lett. c), c.c.i.i. consentiva ai soci di ricevere una informativa, limitata, appunto, ai dettagli della situazione di crisi, ma non si estendeva al contenuto della proposta e del piano ad essa sotteso.

previsione sull'assegnazione di *default* agli amministratori della competenza in ordine alla decisione sull'accesso alla procedura e alla definizione dei contenuti del piano<sup>112</sup>.

Alla stessa finalità poteva essere peraltro ricondotta anche l'assenza di qualsiasi specifica informativa in favore dei soci, funzionale a rendere gli stessi edotti circa le difficoltà dell'impresa e le intenzioni degli amministratori di intraprendere un percorso di risanamento ovvero di liquidazione al fine di gestire la situazione di crisi. Tale assenza si giustificava, così, proprio, con la considerazione per cui la condivisione del piano con i soci avrebbe, in primo luogo, rallentato lo sviluppo della procedura, e, in secondo luogo, determinato un danno alla società in termini reputazionali, in conseguenza del rischio che le informazioni divulgate fossero poi giunte al mercato di riferimento.

D'altra parte, però, non vi era particolare attenzione all'esigenza di evitare contrasti endosocietari (in particolare fra soci e amministratori) in grado di paralizzare le operazioni concordatarie. È vero che lo statuto di società di capitali avrebbe pur sempre potuto prevedere, ai fini della mitigazione preventiva del menzionato conflitto, una clausola devolutiva della competenza in tema di accesso al concordato in favore dei soci.

È anche vero, però, che in assenza di tale clausola, erano gli amministratori a poter decidere in via esclusiva su tali questioni, anche programmando il compimento di operazioni particolarmente incisive sui diritti dei soci. L'assenza di qualsivoglia coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura tendeva a generare conflitti, che però trovavano modo di esprimersi essenzialmente nella fase successiva, in pendenza di procedura. Era infatti in quel momento che i soci, incisi dalle misure contemplate dagli amministratori nel piano, una volta appresa la notizia circa l'accesso della società al

---

<sup>112</sup> Riteneva la previsione in esame ispirata anche alla finalità pratica di rimettere la delicata 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 procedura R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785, il quale, con specifico riferimento alle s.p.a. richiamava anche il livello professionale della diligenza richiesta agli amministratori, caratteristica che li renderebbe i soggetti più idonei ad assumere decisioni come quelle relative all'accesso ad una procedura concorsuale. Nel senso che l'attribuzione della competenza all'organo amministrativo rispondeva anche all'esigenza di rendere più celere il processo decisionale V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2604-2605, il quale però concludeva nel senso che tale esigenza fosse significativamente attenuata dall'istituto del concordato con riserva. Ciò in quanto tale istituto consente di operare una scissione, anche sul piano temporale, fra presentazione della domanda concordataria e approvazione del contenuto della proposta e del piano. Nel senso che lo spostamento del baricentro decisionale verso l'organo amministrativo rispondeva anche all'esigenza di semplificazione e accelerazione del processo decisionale F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 35. Reputava riconducibile al piano dell'efficienza gestionale l'attribuzione agli amministratori della competenza a presentare il ricorso "in bianco" per l'accesso al concordato preventivo F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1125.

concordato, avrebbero potuto mostrare atteggiamenti ostruzionistici, mediante il voto negativo sulle eventuali operazioni riservate alla loro competenza<sup>113</sup>.

### 2.2.2. Gli interessi soggettivi.

Quanto invece al tema del bilanciamento fra l'interesse dei soci e quello dei creditori, anche nell'ottica della ricostruzione dei doveri gestori degli amministratori, il dato normativo risultava alquanto scarno e suscettibile di diverse interpretazioni.

Anzitutto da una lettura d'insieme del testo della l. fall. non emergeva con chiarezza se l'avvento della crisi determinasse o meno l'integrale sostituzione dell'interesse dei soci con quello dei creditori.

Se da un lato si tendeva ad individuare nel "miglior soddisfacimento dei creditori" in termini assoluti il criterio di identificazione dell'interesse principale da soddisfare, dall'altro, il medesimo criterio era suscettibile di essere inteso in senso relativo, tale da non imporre alcuno scardinamento dei principi alla base degli ordinari doveri gestori degli amministratori<sup>114</sup>.

Peraltro, il dato positivo mostrava in più "luoghi" di valorizzare l'interesse dei soci. Basti qui pensare, oltre agli elementi che saranno approfonditi in seguito<sup>115</sup>, alla

---

<sup>113</sup> Sul punto v. le osservazioni di 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., 291, il quale, per un verso riteneva (sul piano del dover essere) che il supporto dei soci al processo di risanamento e il loro coinvolgimento nell'emersione delle situazioni di crisi recuperabili fossero da incentivare e proteggere, e, per altro verso, constatava (sul piano dell'essere) che il nostro ordinamento non conosceva strumenti validi a tal fine.

La proposta avanzata in dottrina di superare in via generale l'ostruzionismo dei soci mediante soppressione della competenza assembleare (v. G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 482, in relazione alla l. fall. prima della riforma del 2015; Cfr. ID., *Soci e creditori*, cit., 102; dopo la riforma del 2015 v. ID., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 247 ss.) aveva l'effetto di inasprire il conflitto, il quale avrebbe potuto trovare altre sedi per esplodere. Vale la pena anticipare la considerazione, che verrà sviluppata meglio nel testo *infra*, secondo la quale la attuale disciplina tende ad esacerbare i conflitti endosocietari in esame.

<sup>114</sup> Nel senso che il miglior soddisfacimento dei creditori dovesse essere inteso come il "massimo in assoluto" che i creditori avrebbero potuto ottenere da un ipotetico scenario alternativo A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?* in *Fallimento*, 2013, 1099 ss., 1103 e 1107; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 336 ss. Nel senso invece che il miglior soddisfacimento dei creditori andasse inteso, in senso relativo, come il migliore rispetto ad una determinata categoria di alternative, v. A. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fallimento*, 2017, 637 ss., 641 ss.; ID., *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, 253 ss., 264; G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento imprenditoriale e sua destinazione*, in *Fallimento*, 2017, 1015 ss., 1017; in giurisprudenza cfr., per l'interpretazione in senso relativo dell'espressione, Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, 313, con nota adesiva di G. D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 316 ss., 324.

<sup>115</sup> Cfr. a tal proposito, i parr. 5.4 e 5.5. del Cap. III del presente lavoro, ove si riportano gli argomenti spesi nel contesto del dibattito intorno al principio di neutralità organizzativa a sostegno della tesi sulla

persistenza in capo ai soci del diritto di nomina e revoca degli amministratori oppure di deliberare lo scioglimento anticipato della società anche a seguito dell'accesso della stessa al concordato<sup>116</sup>.

All'incertezza del quadro generale faceva da *pendant* quella riscontrabile in relazione alle disposizioni specificamente dettate in tema di accesso alla procedura concordataria.

Infatti l'assenza di significativi strumenti di coinvolgimento dei soci era, per un verso, coerente con l'impostazione che valorizzava l'interesse dei creditori e che assegnava agli amministratori, nella veste di interpreti di quel preminente interesse creditorio, la legittimazione a decidere sull'*an* e sul *quomodo* dell'ingresso della società in concordato<sup>117</sup>. Ciò, spesso, in un'ottica volta ad affermare il principio di specialità della disciplina concorsuale rispetto a quella societaria.

Per altro verso, invece, il medesimo dato veniva spiegato sulla base della necessità, derivante da considerazioni di sistema, di adattare la disciplina societaria a quella particolare fase della sua vita costituita dalla crisi dell'impresa, con la conseguenza di dover modificare in via interpretativa (ma selettivamente) la disciplina generale (attributiva di specifici diritti ai soci), senza però alterare in modo radicale gli equilibri fra gli organi sociali dalla stessa definiti. Questo orientamento tendeva, talora, a preservare – per il caso di crisi dell'impresa – la nozione di interesse sociale riferibile alla società *in bonis* (quale scopo lucrativo comune dei soci), propugnando non un sovvertimento delle prerogative dei soci, ma un mero e selettivo affievolimento dei loro diritti<sup>118</sup>.

Sulla base di queste premesse si può procedere all'esame delle tesi prospettate in dottrina in relazione al dato normativo previgente. Il principale problema interpretativo relativo alla disciplina sul coinvolgimento dei soci nella fase di "programmazione" della soluzione concordata della crisi riguardava le implicazioni dell'art. 152 l. fall. nel caso di assenza di deroga statutaria in favore dell'assemblea.

Le tesi elaborate al riguardo possono essere ricondotte essenzialmente a due modelli: da un lato, il modello dell'esclusiva competenza degli amministratori, con (al più) taluni

---

persistente vigenza di tale principio nell'assetto della l. fall. Cfr. altresì F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 345 ss., il quale evidenzia l'importanza del ruolo riconosciuto al debitore dalla disciplina del concordato preventivo.

<sup>116</sup> E v., infatti, F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 347; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 147 e 171 ss.

<sup>117</sup> Riteneva che sulla scelta di privilegiare la competenza dell'organo amministrativo avesse influito l'idea della prevalenza dell'interesse dei creditori su quello dei soci V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2603-2604; analogamente v. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785 ss.

<sup>118</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1122 ss.

poteri di “reazione” riconosciuti ai soci; dall’altro, il modello della decisione (quantomeno) condivisa.

### **2.2.3. (segue) Le tesi riconducibili al modello dell’esclusiva competenza degli amministratori, con (al più) poteri di “reazione” dei soci.**

Le tesi riconducibili al primo modello affermavano la razionale giustificabilità della scelta di cui all’art. 152 l. fall. ed escludevano la necessità di operare correttivi in via interpretativa, al fine di consentire ai soci di recuperare competenze decisionali.

In questa prospettiva si valorizzava<sup>119</sup>, anzitutto, il principio di esclusività della gestione in capo agli amministratori di s.p.a. di cui all’art. 2380-bis c.c. Dalla constatazione per la quale la pianificazione dell’attività dell’impresa societaria è rimessa esclusivamente agli amministratori si deduceva che ad essi fosse attribuibile anche la scelta – riconducibile al piano della programmazione dell’attività – dello strumento di composizione della crisi da adottare e del contenuto da dare al piano ad esso sotteso. Le ingerenze “gestorie” dei soci rimanevano, così, ipotesi eccezionali, non suscettibili di essere interpretate in via estensiva ed applicate a fattispecie per le quali ciò non fosse espressamente previsto.

Si affermava, inoltre, come già accennato, che la ritenuta ridefinizione della gerarchia fra interessi dei soci e interessi dei creditori in caso di crisi imponesse di escludere ogni competenza decisionale in materia in capo ai soci<sup>120</sup>. Anzi, si proponeva in una prospettiva

---

<sup>119</sup> Cfr., in tal senso, R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785 ss.; A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 143 ss., spec. 146. Nel senso che agli amministratori deve competere in principio la gestione della crisi dell’impresa nelle società di capitali in quanto ad essi compete, in generale, la gestione dell’impresa A. NIGRO, “*Principio*” di ragionevolezza, cit., 476 ss., il quale ne trova conferma nell’art. 152 l. fall. Tale a. giunge a siffatta conclusione nonostante non condivida in astratto la tesi circa la natura “totalizzante” degli interessi dei creditori sociali in situazioni di crisi e non la ritenga, peraltro, informate la disciplina nazionale sul concordato preventivo. Nel pensiero di questo a. si nota la non corrispondenza fra scelta interpretativa “a monte” sull’individuazione dei referenti soggettivi degli obblighi gestionali degli amministratori e scelta interpretativa “a valle” sul coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura. Coerentemente, lo stesso a. è orientato nel senso dell’assenza in capo agli amministratori di qualsiasi obbligo informativo (sia pure ai soli fini di ottenere un parere o una indicazione non vincolanti) nei confronti dei soci nella fase di predisposizione del piano concordatario (v. A. NIGRO, *Crisi dell’impresa e ruolo dell’informazione*, in *Crisi dell’impresa e ruolo dell’informazione*, cit., 5 ss., 19).

<sup>120</sup> Sul punto v. la tesi di V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2598 e 2603-2604, il quale riteneva (scrivendo prima della riforma del 2015 e dell’introduzione del meccanismo sostitutivo di cui all’art. 185 l. fall.) che l’idea della prevalenza dell’interesse dei creditori su quello dei soci, se pur recepita dal legislatore ed idonea a spiegare lo spostamento del potere decisionale di accesso al concordato dai soci agli amministratori, non era stata sviluppata in tutte le sue possibili conseguenze, in quanto veniva lasciata aperta la possibilità di una deroga statutaria che assegnasse la competenza deliberativa ai soci.

Cfr. anche la posizione di G. MEO, *I soci*, cit., 294, il quale, per un verso, argomentava nel senso dell’assoluta libertà per i soci (che si esprimeva in pendenza di procedura) nell’assunzione delle

*de jure condendo* (con suggerimento poi recepito dal legislatore della recente riforma) di rendere inderogabile la competenza degli amministratori. Ciò, anche al fine riportare il sistema a coerenza interna, in quanto veniva segnalato un contrasto logico fra il meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185 l. fall., che imboccava con decisione la strada dell'estromissione dei soci dall'esecuzione del concordato omologato e l'art. 152 l. fall., che invece continuava a consentire l'assegnazione ad essi di importanti prerogative decisionali<sup>121</sup>.

In linea con tali premesse, al di fuori dell'ipotesi di cui all'art. 2446 c.c.<sup>122</sup> (e 2482-bis c.c.) e dell'informativa di bilancio<sup>123</sup>, si negava l'esistenza (i) di specifici diritti di informazione in favore dei soci prima del deposito della domanda di concordato, nonché (ii) dell'obbligo degli amministratori di convocare l'assemblea in questa fase, sia pure con funzione meramente consultiva (e a maggior ragione con funzione di approvazione della proposta da presentare con effetti vincolanti per gli amministratori).

Ciò non significava che non si riconoscesse come comunque possibile (e talvolta addirittura opportuno) per gli amministratori convocare l'assemblea con finalità informativa o per ricevere raccomandazioni o pareri non vincolanti, anche alla luce degli importanti effetti per i soci derivanti dalla concreta configurazione del piano concordatario<sup>124</sup>.

Dinnanzi alla scelta effettuata dagli amministratori in punto di accesso al concordato e di conformazione del contenuto del piano, ai soci venivano riconosciuti, al più, taluni poteri di "reazione" alla condotta non gradita. Tali poteri si traducevano sostanzialmente

---

deliberazioni previste nel piano, in conseguenza dell'inesistenza, nel tessuto normativo, di disposizioni da cui fosse possibile ricavare l'insorgenza di un vincolo funzionale (in favore dei creditori) all'organizzazione e alla gestione della società; per altro verso, segnalava come in certi casi il legislatore comprimesse esplicitamente i diritti dei soci, ad esempio in punto di decisione sull'accesso al concordato. Da ciò, parrebbe, ne derivava, secondo la prospettiva di tale a., la non necessità di assegnare ai soci specifiche prerogative amministrative riferibili alla fase di programmazione della soluzione negoziata della crisi.

<sup>121</sup> Cfr., per la tesi secondo la quale la sopravvenuta prevalenza dell'interesse dei creditori non solo giustificava la norma di cui all'art. 152 l. fall., ma richiedeva altresì di prevedere una competenza esclusiva degli amministratori R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 785 ss.

<sup>122</sup> Peraltro, l'abbassamento della soglia del capitale minimo nella s.p.a. a cinquantamila euro e gli ancor più blandi requisiti nella s.r.l. hanno l'effetto di posticipare nel tempo l'obbligo di coinvolgimento dei soci. Sul punto v. A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 132, nt. 158.

<sup>123</sup> Oltre che dell'ipotesi di cui all'art. 2476, secondo comma, c.c., nella quale il diritto dei soci non amministratori di s.r.l. di avere notizie sullo svolgimento degli affari sociali poteva tradursi in un diritto di informazione sulla situazione di crisi in atto.

<sup>124</sup> In tal senso R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 311-3112; analogamente A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 132, il quale, tuttavia, (147) discorre, sia pure in termini dubitativi, della configurabilità di un dovere degli amministratori di interpellare i soci al fine di ricevere istruzioni o raccomandazioni non vincolanti; v. conformemente A. NIGRO, *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, cit., 19.

nella facoltà di revoca degli amministratori e nella possibilità di deliberare lo scioglimento anticipato della società<sup>125</sup>.

Secondo questo orientamento, pertanto, in assenza di apposita clausola statutaria, l'accesso al concordato rimaneva sempre di competenza esclusiva degli amministratori e non "esprimeva", così, alcuna una scelta condivisa con i soci.

#### **2.2.4. (segue) Le tesi riconducibili al modello della decisione (quantomeno) condivisa fra soci e amministratori.**

Al modello ora descritto si contrapponeva il secondo modello precedentemente menzionato, al quale erano riconducibili diverse tesi, tutte accomunate dal tentativo di ricostruire in via interpretativa ed in modo più o meno intenso taluni spazi per la condivisione della scelta "fondamentale" degli amministratori anche con i soci.

Le tesi in esame muovevano dalla premessa secondo la quale l'avvento della crisi, pur comportando l'emersione dell'interesse dei creditori quale interesse concorrente e potenzialmente antagonistico rispetto a quello dei soci nonché l'ampliamento del novero dei soggetti interessati allo svolgimento dell'attività, non fosse comunque idoneo a scardinare l'ordinaria sistemazione degli interessi, richiedendo piuttosto un coordinamento delle due discipline, quella societaria e quella concorsuale<sup>126</sup>. Da ciò si ricavava, per un verso, l'assegnazione agli amministratori del compito di trovare un ragionevole punto di equilibrio fra le istanze dei creditori e quelle dei soci, e, per altro verso, l'attribuzione ai soci di taluni poteri strumentali ad incidere sulla conformazione della soluzione negoziata della crisi in senso favorevole alle proprie esigenze.

---

<sup>125</sup> E v., infatti, A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 147 e 172. Questione ulteriore è quella della compatibilità di tali condotte "reattive" dei soci rispetto al principio, fissato dalla direttiva *restructuring*, del divieto di ostruzionismo anche nella fase di accesso alla procedura.

Vale altresì la pena osservare che la soluzione al problema dell'intensità del coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura era svincolata, secondo le ricostruzioni dell'orientamento in esame, dalla soluzione al problema del coinvolgimento dei soci nella fase di pendenza della procedura. Infatti, sia dagli scritti di R. Sacchi che da quelli di A. M. Luciano emerge che i soci non dovrebbero essere partecipi della decisione "manageriale" e strategica sull'accesso al concordato e sulla definizione dei contenuti del piano, ma, allo stesso tempo, dovrebbero conservare la competenza deliberativa (perlomeno nei casi di proposta principale) sulle singole operazioni contemplate dal piano che, per regola di diritto societario, dovessero richiedere il loro coinvolgimento. Cfr. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit. 312 e A. M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 146-147.

<sup>126</sup> Così F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 344 ss., spec. 348; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1122. Si tratta, in altri termini della tesi (che per il ragionamento esposto nel testo funge da premessa teorica) che nega l'automatica estromissione dal giuridicamente protetto dell'interesse dei soci alla partecipazione all'attività, anche in ipotesi di crisi patrimoniale che si caratterizzi per il valore negativo del patrimonio netto della società. Cfr. in tal senso, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2012, 393 ss. V. anche F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 33; F. PACILEO, *Cram down*, cit., 77 ss.; P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 179 ss.

Sotto quest'ultimo profilo, che maggiormente interessa ai fini della presente indagine, si valorizzava, anzitutto, l'art. 2446 c.c. (e l'art. 2482-bis c.c.), nella parte in cui prevede l'obbligo degli amministratori (che non era sospeso per la fase di accesso al concordato dall'art. 182-sexies l. fall.) di convocare l'assemblea, al fine di consentire ai soci di adottare i provvedimenti "opportuni" a fronte di una rilevante perdita del capitale sociale<sup>127</sup>.

Così, partendo dalla premessa secondo la quale l'accesso ad una soluzione negoziale della crisi rientrasse tra i provvedimenti *ex art.* 2446 c.c.<sup>128</sup>, si concludeva nel senso che, in caso di crisi dell'impresa dovuta alla perdita del capitale, la convocazione assembleare da parte degli amministratori fosse obbligatoria, in quanto imposta dall'art. 2446 c.c. e nonostante quanto previsto dall'art. 152 l. fall.

Ciò tuttavia, non significava riconoscere, per via del coordinamento che si imponeva fra disciplina concorsuale e disciplina societaria, il trasferimento dagli amministratori ai soci della competenza legale in punto di accesso al concordato.

Diversamente, ciò che si rendeva necessario era solamente la convocazione dell'assemblea, la quale allora interveniva in funzione "consultiva"<sup>129</sup>, così da rendere edotti gli amministratori circa l'atteggiamento dei soci rispetto alla soluzione da adottare ed eventualmente consentire ai primi di correggere il piano secondo le indicazioni, non vincolanti, dei secondi<sup>130</sup>.

In ogni caso, anche al di fuori dell'ipotesi regolata dall'art. 2446 c.c.<sup>131</sup> veniva talora prospettato un maggior coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura.

---

<sup>127</sup> Sul punto F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1126 ss.;

<sup>128</sup> La tesi secondo la quale le soluzioni negoziali della crisi sono idonee ad integrare provvedimenti adottabili *ex art.* 2446 c.c., è diffusa in dottrina. Cfr., fra gli altri, P. ABBADESSA, M. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 269 ss., 282 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1126 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336 ss., 398. Cfr. anche la posizione di M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte prima. La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 171 ss., 188-189, il quale, pur ritenendo la decisione sulla presentazione della domanda di concordato non rientrante fra i provvedimenti *ex art.* 2446 c.c. concludeva nel senso che spettasse agli amministratori sottoporre ai soci, per loro valutazioni non vincolanti, le iniziative che essi intendevano adottare per la gestione della situazione di crisi, ivi inclusa la decisione di accedere ad una procedura concorsuale.

<sup>129</sup> Così conclude F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1127 ss.; v. anche M. MIOLA, *Riduzione e perdita*, cit., 189.

<sup>130</sup> Tutto ciò con ovvie conseguenze in termini di responsabilità degli amministratori per violazione dell'obbligo di interpello nonché di impugnabilità della delibera consiliare assunta in assenza di previo coinvolgimento dei soci.

<sup>131</sup> Ossia in caso di crisi di natura non patrimoniale, ovvero quando, pur in presenza di perdite di capitale non si sia raggiunta la soglia rilevante e nondimeno sussista una situazione di insolvenza prospettica.

Con riferimento alla s.r.l. si valorizzava la norma «tipologicamente essenziale» di cui all'art. 2479, secondo comma, n. 5) c.c., secondo la quale sono riservate alla competenza dei soci, che peraltro hanno l'obbligo di pronunciarsi secondo il metodo assembleare, le decisioni di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei loro diritti<sup>132</sup>.

Da ciò discendeva la necessità, anzitutto, di comprendere se la soluzione negoziale prospettata rappresentasse, di per sé, un'operazione direttamente modificativa dei diritti dei soci. In tal caso, infatti, essa sarebbe stata *ex lege* di competenza dell'assemblea.

Secondo questo ragionamento, pertanto, la regola di competenza posta dall'art. 2479, secondo comma, n. 5) c.c. era suscettibile di applicazione non solo alla specifica operazione prevista nel piano, ma anche alla decisione di accesso al concordato, sempreché di quest'ultima si fosse potuta predicare l'incisione sui diritti dei soci. Appare comunque evidente che le potenzialità incisive sui diritti dei soci della proposta concordataria dipendono dalla natura delle operazioni contemplate nel piano ad essa sotteso, con la conseguenza di dover ritenere, sviluppando la tesi in esame, che il concordato non potesse esser proposto, in assenza di consenso dei soci, allorché esso avesse prefigurato il compimento di operazioni modificative dei diritti dei soci in misura rilevante<sup>133</sup>.

Qualora, invece, la soluzione negoziale non avesse rappresentato, per sua natura, un'operazione comportante una significativa modificazione dei diritti dei soci, non si

---

<sup>132</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1126 ss.; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 35-36. Nello stesso senso F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori*, cit., nt. 206.

<sup>133</sup> E v., in effetti, F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1126 ss., che concludeva offrendo una interpretazione restrittiva e selettiva dell'art. 152 l. fall., secondo la quale la competenza decisionale esclusiva degli amministratori fosse l'imitata all'ipotesi in cui la soluzione negoziale della crisi prescelta non avesse 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, M. FABIANI, Bologna, 2014, 911 ss., 915 ss. Questa tesi giungeva sostanzialmente ad assegnare al coinvolgimento dei soci una funzione ben più pregnante rispetto ad una meramente informativa/consultiva. Ciò in quanto la decisione di accesso alla procedura diveniva per legge di competenza dei soci, con importanti conseguenze in termini di limitazione dell'attività gestoria, anche alla luce degli obblighi degli amministratori di dare attuazione alle deliberazioni dell'assemblea.

Ulteriore questione, ovviamente, era quella di capire quando concretamente si potesse dare una ipotesi di rilevante modifica dei diritti dei soci *ex art. 2479*, secondo comma, n. 5) c.c. Risulta comunque evidente l'ampiezza della fattispecie, idonea a comprendere con tutta probabilità i piani ad effetti propriamente riorganizzativi. Maggiori difficoltà sollevano invece, i concordati che appaiono neutrali sotto il profilo organizzativo ma che sono idonei, ad esempio, a determinare una riduzione nel valore (anche patrimoniale) delle partecipazioni, come è a dirsi per il caso di un concordato in continuità oggettiva mediante cessione dell'azienda e soddisfazione dei creditori o in denaro o con strumenti finanziari emessi dalla società acquirente l'azienda. Cfr. A. SANTONI, *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in *Rivista ODC*, 2020, 817 ss., 820-821, il quale affronta il tema della competenza degli amministratori nella presentazione della proposta in assenza di delibera dei soci anche alla luce di ipotesi siffatte, nelle quali pur in assenza di "riorganizzazione" vi sia comunque incisione sul valore delle partecipazioni dei soci.

sarebbe potuto affermare alcun obbligo degli amministratori di convocare l'assemblea, anche ai soli fini informativi, riconducendosi allora il coinvolgimento di soci al piano della mera opportunità<sup>134</sup>.

Inoltre, e sia con riferimento alla s.r.l. che alla s.p.a., si argomentava la sussistenza di obblighi informativi in favore dei soci gravanti sugli amministratori o sulla base dei principi di buona fede e correttezza di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., ovvero sulla base dei doveri informativi del mandatario verso il mandante *ex art.* 1710, secondo comma, c.c.<sup>135</sup>, oppure, ancora, sulla ritenuta qualificazione dell'art. 2446 c.c. quale espressione di un principio generale<sup>136</sup>.

Così, a prescindere dal ricorrere della situazione di crisi patrimoniale, ma in presenza di altri sintomi qualificati di prossimità dell'insolvenza, gli amministratori sarebbero stati tenuti a convocare i soci, con la conseguenza che i primi non avrebbero legittimamente potuto procedere con l'attivazione di un percorso di risanamento in assenza di

---

<sup>134</sup> Così, si riteneva opportuna la previsione di una clausola statutaria attributiva della competenza decisionale ai soci, ovvero, la devoluzione "estemporanea" dell'argomento ai soci *ex art.* 2479, primo comma, c.c.

Valorizzavano l'istituto del concordato preventivo con riserva quale strumento funzionale ad agevolare la condivisione della proposta da parte dei soci, in virtù della scissione che esso opera fra momenti relativi alla presentazione della domanda e alla formulazione della proposta e del piano, V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2604-2605 e F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1124-1125; F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 354. Per i termini del dibattito intorno all'applicazione dei requisiti formali di cui all'art. 152 l. fall. in caso di concordato con riserva cfr. V. DONATIVI, *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile riequilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccesso di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1162 ss., 1204 ss.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 313-314; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1125, ove, a nt. 24, diffusi riferimenti alla giurisprudenza e alla prassi notarile.

<sup>135</sup> V. F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 230, nt. 206; ID., *Proposte concorrenti*, cit., 353-354, il quale ricavava ulteriori conferme di questa tesi dall'introduzione, nel 2015, dell'istituto delle proposte concorrenti, anche potenzialmente "espropriative". In questo senso, infatti, ai soci veniva data la possibilità "*in extremis*" di incidere sulla scelta in punto di accesso al concordato, prima di perdere definitivamente il controllo della soluzione negoziata, (nonché, spesso, della stessa società) per effetto della presentazione di proposte concorrenti, in specie "acquisitive". Peraltro, l'obbligo informativo sarebbe esistito, secondo questa ricostruzione, a prescindere dall'intenzione degli amministratori (e dalla concreta possibilità) di presentare una proposta "principale" superante le soglie rilevanti ai fini della preclusione delle proposte concorrenti. Pertanto l'esigenza di garantire ai soci il diritto di esprimersi e di incidere sulla domanda costituiva un interesse generale, meritevole di tutela anche nel caso in cui non vi fosse stato il pericolo per il debitore di perdere il controllo dell'impresa per effetto dell'approvazione di una proposta concorrente "ostile".

Cfr. precedentemente anche F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 808 ss., 818, il quale riteneva che gli amministratori fossero tenuti a convocare l'assemblea al fine di informare i soci ed illustrare il programma di risanamento anche a prescindere dalla sussistenza dei presupposti di cui agli artt. 2446 e 2557 c.c. Nello stesso senso v. altresì C. CINCOTTI, F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1238 ss., 1264.

<sup>136</sup> Cfr. F. BRIZZI, *Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori*, in Atti del Convegno organizzato dall'associazione ODC (Orizzonti del diritto commerciale) dal titolo *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, 21-22 febbraio 2014, consultabile sul sito dell'associazione [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), 22 ss.

adempimento dell'obbligo informativo, anche qualora la soluzione programmata fosse stata, nei suoi contenuti, concretamente "ragionevole"<sup>137</sup>.

I soci, una volta resi edotti della situazione di crisi, sarebbero stati messi in condizione di adottare i provvedimenti che avessero ritenuto più opportuni. Ciò, a sua volta, avrebbe consentito loro di influire sia (i) sulla scelta di accedere al concordato, tanto in senso "positivo" quanto "negativo" (ad esempio rispettivamente suggerendo agli amministratori non originariamente intenzionati l'accesso alla procedura e revocando gli amministratori in carica, esercitando l'azione di responsabilità, rinunciando alla domanda<sup>138</sup>, deliberando lo scioglimento anticipato della società), sia (ii) sull'indirizzo concreto da dare al concordato (ad esempio indicando eventuali proposte di modifica del piano). Resta inteso che l'adempimento dell'obbligo degli amministratori si esauriva, secondo questa ricostruzione, nella convocazione dell'assemblea o, comunque, nell'informazione dei soci, non traslando invece sul piano della vincolatività delle indicazioni fornite da questi ultimi<sup>139</sup>.

Infine si riproponeva spesso, anche in tema di accesso al concordato preventivo, la nota tesi delle c.d. competenze implicite dell'assemblea sulle operazioni di interesse

---

<sup>137</sup> Cfr. F. BRIZZI, *Finanziamento dell'impresa*, cit., 25. Sul significato del principio di ragionevolezza nel contesto della gestione dell'impresa in crisi cfr. altresì A. NIGRO, "Principio" di ragionevolezza, cit., 457 ss., spec. 477.

<sup>138</sup> Tale soluzione (la rinuncia alla domanda come strumento "demolitorio" di un concordato pendente) sarebbe particolarmente efficace qualora si aderisca alla tesi secondo la quale la rinuncia alla proposta principale, qualora intervenga in momento anteriore all'approvazione del concordato, sia idonea a caducare anche le proposte concorrenti già presentate. In tal senso, aderendo alla ricostruzione della natura "accessoria" della proposta concorrente, v. G. D'ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1173; M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 6 agosto 2015, 7. *Contra*, ossia nel senso della natura "autonoma" delle proposte concorrenti, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, II, 93 ss., 101.

<sup>139</sup> Riconoscevano il generale dovere degli amministratori di sottoporre la decisione (da loro assunta) sul deposito della domanda di concordato preventivo all'assemblea dei soci, così da sollecitare eventuali raccomandazioni (non vincolanti) dei soci P. ABBADESSA, M. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea*, cit., 320. Cfr., altresì, P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, in AA. VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, cit., 3 ss., 15 ss. Questa ricostruzione parrebbe, peraltro, trovare un più generale fondamento nelle tesi che argomentavano l'obbligatorietà del coinvolgimento assembleare su talune materie gestorie, anche a prescindere dal riferimento alle competenze implicite dei soci su questioni di interesse primordiale e anche all'esito della riforma del 2003 (che aveva impresso, com'è noto, alla s.p.a. una decisa impronta manageriale). Si v. in tal senso, V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 535 ss., 542-543, il quale ricavava dall'art. 2361, secondo comma, c.c. (ai sensi del quale l'assunzione da parte di una s.p.a. di partecipazioni comportanti la responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali presuppone la previa autorizzazione dell'assemblea) un principio più generale di doverosità dell'intervento assembleare in relazione a qualsiasi operazione che fosse idonea ad incidere in misura rilevante sui diritti dei soci o sul valore delle loro partecipazioni.

primordiale dei soci<sup>140</sup>. In questo senso, la decisione di accedere al concordato e la conformazione dei contenuti del piano non avrebbero potuto prescindere dal coinvolgimento dei soci, perlomeno in quelle ipotesi, di gran lunga le più frequenti, nelle quali la procedura fosse stata idonea ad incidere sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa e ad impattare in misura rilevante sui diritti dei soci<sup>141</sup>.

### **2.3. La disciplina di cui all'art. 120-bis c.c.i.i. ed i suoi rapporti con la direttiva *restructuring*. L'attuazione del principio del divieto di ostruzionismo.**

Sulla materia è ora intervenuto il “nuovo” art. 120-bis c.c.i.i., il quale ha confermato<sup>142</sup> la competenza degli amministratori in ordine alla scelta di accedere al concordato e alla definizione del contenuto della proposta e dei termini del piano<sup>143</sup>.

La nuova disposizione 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 comma terzo dell'art. 120-bis introduce invece una novità, in quanto impone agli amministratori<sup>144</sup> di informare i soci dell'«avvenuta decisione di accedere a un quadro di ristrutturazione preventiva» e di riferire periodicamente sul suo andamento.

---

<sup>140</sup> Sul tema, in generale, 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, G.B. PORTALE, cit., II, 5 ss.; più di recente cfr. M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 86 ss.; ID., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella spa*, in *Riv. soc.*, 2013, 336 ss., 406 ss.

<sup>141</sup> Cfr. in tal senso M. MIOLA, *Riduzione e perdita*, cit., 189, nt. 42; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1131; L. BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Milano, Giuffrè, 2007, 281; analogamente, parrebbe, G.B. PORTALE, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell’assemblea*, in *BBTC*, 2019, II, 765 ss., 775, nt. 21;

più cauto si mostra invece F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 353. D'altra parte, il tema era intrecciato con quello, tutto riferito alla s.p.a., del coordinamento fra principio di esclusività degli amministratori nella gestione e ampiezza dell'area riferibile all'attuazione dell'oggetto sociale *ex art. 2380-bis*, primo comma.

<sup>142</sup> Il testo della norma fa peraltro riferimento alle società in generale senza riprendere la distinzione che l'art. 152 l. fall. faceva fra società di capitali e società di persone.

<sup>143</sup> Osserva come 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*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 10 maggio 2022. Inoltre, come osservato da M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 114, la norma nulla dice per il caso che la società si trovi in stato di liquidazione, facendo sorgere l'interrogativo se la competenza dei liquidatori in ordine alla decisione sull'accesso alla procedura e sui contenuti del piano presupponga una specifica investitura da parte dell'assemblea o sia implicata dall'originario atto di nomina.

<sup>144</sup> La norma pecca di genericità nella definizione della fattispecie, in quanto non chiarisce se l'obbligo scatti dopo l'assunzione della decisione ma prima dell'iscrizione nel registro delle imprese oppure direttamente dopo l'iscrizione nel registro delle imprese.

Vale la pena sin da subito osservare che la norma parrebbe fare riferimento, quantomeno data la sua formulazione letterale, ad un'informativa in favore dei soci avente ad oggetto non i contenuti del piano, ma esclusivamente l'avvenuta decisione di accedere al concordato, nonché i progressi e lo svolgimento della procedura, sotto un profilo prettamente procedimentale<sup>145</sup>.

Qualora si accolga una tale interpretazione, fondata sul tenore testuale della norma, dovrebbe concludersi che, sebbene i soci abbiano il diritto ad essere informati direttamente dagli amministratori (e non siano così onerati di effettuare visure nel registro delle imprese, come doveva ritenersi ai sensi della lettera del previgente art. 152 l. fall.), il contenuto dell'informativa sia piuttosto limitato. Sarebbe, così, forse tradito l'equilibrio che il legislatore parrebbe aver voluto definire fra i poteri degli amministratori, legittimati ad assumere la decisione sull'accesso al concordato, e quelli dei soci, messi nella condizione di conoscere i termini della proposta, anche in quanto titolari, perlomeno in certi casi, del diritto di voto sul piano.

D'altra parte, se un qualche significato sostanziale si vuole attribuire al diritto di periodica informazione/monitoraggio sullo sviluppo della procedura, anche ai fini dell'esercizio dei poteri la cui attivazione è rimessa ai soci (ad esempio la presentazione di proposte concorrenti<sup>146</sup>), non può non ritenersi che l'informativa abbia ad oggetto i dettagli del piano sotteso alla proposta "principale" elaborata dagli amministratori.

Pertanto, proponendo una interpretazione forse "ortopedica" del terzo comma dell'art. 120-bis c.c.i.i., si potrebbe ritenere che, per quanto l'obbligo informativo parrebbe scattare a cose fatte, ossia a valle della «avvenuta decisione» di accedere al concordato, esso non sia limitato ai meri profili formali o di natura procedurale dell'ingresso e dello svolgimento della procedura, ma si spinga sino a comprendere nel dettaglio termini e condizioni della proposta e del piano.

---

<sup>145</sup> La genericità della formulazione testuale solleva dubbi in ordine alla periodicità dell'informazione e alla natura del suo veicolo. Sul punto cfr. quanto osservato da A. ROSSI, *I soci*, cit., 4-5, che costituisce lo sviluppo del precedente scritto dello stesso autore dal titolo *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, 945 ss.

<sup>146</sup> Infatti, un'adeguata informazione parrebbe indispensabile a consentire ai soci di valutare e di elaborare una proposta da porre in competizione con quella degli amministratori. È da ritenere, tuttavia, che i soci abbiano il diritto di chiedere al commissario giudiziale, al pari dei creditori ai sensi degli artt. 165, comma 3, l. fall. e 92, comma 3, 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. In questo senso cfr. A. ROSSI, *I soci*, cit., 19; S. AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il D.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Dir. fall.*, 2022, I, 837 ss., 843; analogamente v. G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1179, nt. 31.

La nuova disciplina, inoltre, sopprime la possibilità di deroga statutaria alla regola della competenza degli amministratori in favore dell'assemblea, comprimendo, sotto questo profilo, i poteri deliberativi dei soci in situazioni di crisi in misura maggiore rispetto alla disciplina previgente<sup>147</sup>.

Peraltro, con disposizione simile a quanto previsto per i sindaci di s.p.a., il comma quarto 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<sup>148</sup>.

Infine, il comma quinto dell'art. 120-*bis*, introduce una significativa novità, in quanto legittima anche i soci che detengano almeno il dieci per cento del capitale nella società debitrice alla presentazione di proposte concorrenti.

La direttiva *restructuring* non dettava norme specifiche in punto di distribuzione delle competenze interne fra gli organi sociali in merito alla decisione di accedere alle procedure di ristrutturazione preventiva.

Essa, per un verso, si limitava a precisare che l'accesso ad un quadro di ristrutturazione preventiva fosse consentito esclusivamente su domanda del generico «debitore»<sup>149</sup>; per

---

<sup>147</sup> Con riferimento al concordato nell'ambito della liquidazione giudiziale l'art. 265 c.c.i.i. continua invece a consentire, in linea con il vecchio art. 152 l. fall., la possibilità che lo statuto assegni la competenza in merito alla decisione sull'accesso al concordato e sulla definizione dei contenuti del piano all'assemblea. Ritiene quest'ultima previsione "eccentrica" o, forse, frutto di mera dimenticanza dei redattori del nuovo testo normativo A. ROSSI, *I soci*, cit., 4; critico nei confronti di questa discrepanza fra disciplina del concordato preventivo e del concordato nella liquidazione giudiziale si mostra S. AMBROSINI, *Il codice della crisi*, cit., 843.

<sup>148</sup> La deliberazione di revoca deve inoltre essere approvata, precisa l'ultimo periodo del comma quarto dell'art. 120-*bis*, c.c.i.i., con decreto del tribunale, sentiti gli interessati.

<sup>149</sup> Cfr. l'art. 4, settimo paragrafo della direttiva. L'ottavo paragrafo del medesimo art. 4 non introduceva, a dispetto dell'apparenza, alcuna possibilità di derogare alla regola, in quanto, pur consentendo agli Stati membri di prevedere che il quadro di ristrutturazione preventiva potesse essere accessibile su domanda dei creditori (non specificando però se di singoli creditori o di una percentuale qualificata di essi) o dei rappresentanti dei lavoratori, richiedeva sempre il consenso del debitore (almeno nei casi in cui quest'ultimo fosse stato una piccola o media impresa). Nell'ottica del legislatore europeo, il fatto che la presentazione della domanda in via principale fosse riservata al solo debitore pareva giustificabile proprio in considerazione del presupposto oggettivo dei quadri di ristrutturazione: ai creditori, infatti, era ragionevole che venisse preclusa la possibilità intraprendere iniziative capaci di determinare un discredito del debitore prima ancora che la crisi, degenerata in insolvenza, divenisse palese; ciò, a meno che non si fosse potuto contare su un efficace sistema idoneo a ridurre in misura significativa l'asimmetria informativa fra debitore e creditori e, per l'effetto, la probabilità che ad una proposta anticipata dei creditori potesse seguire un danno del debitore. Il tema della riduzione dell'asimmetria informativa (e dei costi che tale riduzione comporta) è infatti centrale nella disciplina delle proposte concorrenti nel concordato preventivo (si vedano, ad esempio: (i) l'art. 165, terzo comma, l. fall. (art. 92, terzo comma c.c.i.i.), che impone al commissario giudiziale di fornire ai creditori tutte le informazioni ragionevolmente utili per la presentazione di una proposta concorrente; (ii) l'art. 164, comma 4, l. fall. (art. 90, quarto comma c.c.i.i.), che consente ai creditori di esimersi, quantomeno in parte, dall'attestazione della fattibilità della loro proposta per gli aspetti già oggetto di verifica da parte del commissario giudiziale).

altro verso, poneva un obbligo di risultato, compendiato, sia pure con formulazione alquanto generica, nell'art. 12, ai sensi del quale gli Stati membri avrebbero dovuto individuare strumenti idonei ad escludere che ai soci fosse consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione, l'omologazione e l'attuazione del piano di ristrutturazione.

Il divieto di ostruzionismo, così definito, assurge a principio di vertice e dall'applicabilità "orizzontale". Esso sembrerebbe infatti contemplato come riferibile a ciascuna delle fasi in cui la procedura si articola, a partire da quella di formulazione della proposta, sino a quella dell'esecuzione dell'accordo ormai omologato e reso vincolante per la società e i creditori sociali.

Ciò, tuttavia, non parrebbe dover portare a ritenere che la direttiva imponesse agli Stati membri di attuare detto principio necessariamente in ciascuna delle menzionate fasi. Al contrario, anche in ossequio all'approccio di armonizzazione minima adottato dal legislatore europeo, sembrerebbe sufficiente che ciascun ordinamento definisca un assetto di obblighi, poteri e diritti dei soggetti coinvolti, tale da evitare che – complessivamente – ai soci per un verso sia attribuito un potere bloccante dell'iniziativa di ristrutturazione e, per altro verso, sia dato l'incentivo ad utilizzare tale potere.

Peraltro, l'art. 12 della direttiva vietava solo l'ostruzionismo concretamente "irragionevole" e precisava, al comma terzo, che gli Stati membri avrebbero potuto 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.

Emergeva pertanto un concetto elastico e flessibile di ostruzionismo, suscettibile di essere eventualmente modulato diversamente in ragione degli elementi sopra riportati.

---

V., sul punto, L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 133 ss.; cfr. anche L. PANZANI, *Conservazione dell'impresa*, cit., 19-20. Per una diversa opinione v. S. AMBROSINI, *L'emersione tempestiva della crisi e il concordato preventivo del terzo: dall'idea del "Progetto Rordorf" alle previsioni del legislatore europeo*, reperibile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 2 giugno 2021, 16 ss., in particolare 18, il quale auspicava che la direttiva inducesse il legislatore italiano ad introdurre la legittimazione alla presentazione della domanda di concordato preventivo in capo ai creditori; e ciò, eventualmente, anche in ipotesi di semplice crisi e non solo di insolvenza.

Critici nei confronti della scelta del legislatore europeo di subordinare l'efficacia della proposta dei creditori al previo accordo con il debitore (in quanto si sarebbe eliminato, così, un forte incentivo all'emersione anticipata della crisi) si mostravano P. VELLA, *I quadri*, cit., 1036; F. MAROTTA, *L'armonizzazione europea*, cit., 5 ss.; 12; S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1281.

Secondo la ricostruzione della direttiva qui proposta, l'art. 9, primo paragrafo, secondo comma della direttiva dovrebbe essere inteso come riferito alle proposte concorrenti, mentre alla proposta in via principale sarebbe dedicato il citato art. 4, paragrafi settimo e ottavo.

Sullo sfondo di quanto osservato, l'ordinamento italiano parrebbe aver invece optato per il recepimento del principio del divieto di ostruzionismo in ogni momento della procedura concordataria ed in modo alquanto rigido.

Ne sarebbero confermate le prime relazioni istituzionali al nuovo testo normativo<sup>150</sup>, le quali riportano che ai sensi della nuova disciplina i soci, pur mantenendo un diritto di informativa sull'avvio e sull'andamento della ristrutturazione, non hanno la possibilità di ostacolare «anche solo una delle [...] fasi [della ristrutturazione]», non potendo revocare gli amministratori (se non per giusta causa) e non contribuendo a definire direttamente i contenuti del piano.

Nella fase di pendenza e attuazione del concordato, invece, lo strumento prescelto per il superamento di condotte ostruzionistiche è quello del *cross-class cram-down*, che va letto in connessione con l'attribuzione ai soci del diritto di voto sul piano<sup>151</sup>.

La scelta di attuare il divieto di ostruzionismo in ciascuna fase della procedura e con le specifiche tecniche prescelte dal legislatore italiano non parrebbe di per sé in contrasto con il diritto dell'UE, sebbene, come si avrà modo di discutere in seguito, potrebbe apparire non desiderabile, anche alla luce delle alternative concrete che la direttiva stessa offriva sul punto.

Nel proseguo del presente lavoro si tenterà, pertanto, per un verso, di argomentare la non desiderabilità della soluzione adottata dal legislatore italiano, anche per esigenze di coerenza interna del sistema, e, per altro verso, di prospettare in via interpretativa alcune correzioni del dato positivo, al fine di allinearli alla soluzione che si ritiene preferibile.

---

<sup>150</sup> Così, infatti, la Relazione illustrativa, 74. 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. di attuazione della direttiva 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. Cfr. altresì A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 5, il quale osserva criticamente che l'aver il legislatore italiano previsto il classamento dei soci ha fatto automaticamente venir meno l'esigenza di individuare altre e diverse misure per combattere il loro ostruzionismo, misure che però sono state previste dal nostro ordinamento dall'art. 120-*bis* c.c.i.i. sul presupposto, allora, che la disciplina di cui a tale articolo, sia stata pensata come funzionale al superamento dell'ostruzionismo. V. anche M. SPADARO, cit., 4, il quale ritiene l'attribuzione agli amministratori di ogni potere decisionale in ordine al contenuto del piano e della proposta frutto del necessario adeguamento del legislatore nazionale alla direttiva *restructuring*, nella parte in cui prevedeva il principio del divieto di ostruzionismo dei soci rispetto alla ristrutturazione dell'impresa.

<sup>151</sup> Sull'ostruzionismo dei soci nella fase di pendenza del concordato e sulle tecniche ipotizzabili per il suo superamento v. il Cap. III, par. 8., di questo lavoro.

## **2.4. Il bilanciamento degli interessi in gioco nell'assetto delineato dal c.c.i.i., come riformato in attuazione della direttiva *restructuring*.**

### **2.4.1. Le esigenze sostanziali ed oggettive.**

La disciplina racchiusa nell'art. 120-*bis* c.c.i.i. parrebbe essere stata pensata essenzialmente come funzionale alla conservazione del valore residuo dell'impresa e alla prevenzione di eventuali danni in grado impattare sull'ammontare della provvista complessivamente disponibile e, per l'effetto, sul livello di soddisfazione di tutti i soggetti coinvolti<sup>152</sup>.

In questo senso potrebbero infatti essere lette le previsioni (i) sulla soppressione della possibilità di deroga statutaria al principio di competenza degli amministratori nella decisione sull'accesso al concordato, nonché (ii) sulla irrevocabilità degli amministratori e sulla non sindacabilità della loro scelta, qualora essi abbiano fatto accesso alla procedura in presenza delle condizioni di legge, ed, infine, (ii) sulla specificazione per cui l'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi è deciso dagli amministratori «in via esclusiva»<sup>153</sup>.

Si tratta, infatti, di misure che, incidendo sul profilo della reattività, attuano l'obbligo del debitore, sancito dall'art. 4, secondo comma, lett. b), c.c.i.i. di definire rapidamente lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori<sup>154</sup>.

---

<sup>152</sup> La scelta parrebbe coerente con le indicazioni provenienti dalla disciplina contenuta nella direttiva *restructuring*. In questo senso si può menzionare, anzitutto, l'art. 19, lett. c) della direttiva, il quale dispone che in caso di probabilità di insolvenza gli amministratori siano tenuti ad evitare condotte che mettano in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa. Da ciò si ricava, sicuramente, un principio di gestione conservativa, che, se sviluppato, potrebbe comprendere anche quello della tempestiva reazione alla situazione patologica diagnosticata. Potrebbe inoltre venire in rilievo l'art. 3, primo comma, primo paragrafo della direttiva, in tema di allerta precoce e accesso alle informazioni, il quale fa riferimento alla necessità di agire senza indugio, e, con ciò, impone reattività nella decisione sull'accesso ad una procedura di gestione della crisi.

<sup>153</sup> Sul tema se l'art. 120-*bis* sia applicabile anche alla liquidazione giudiziale, per via dell'incertezza del perimetro della fattispecie degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza v. A. ROSSI, *I soci*, cit., 3 ss.

<sup>154</sup> Non si vuole ora fare riferimento alla gerarchia fra gli interessi protetti dalla nuova disciplina, e dunque, al profilo della composizione fra interesse dei soci e interesse dei creditori. Vale la pena segnalare che il principio di cui all'art. 4, secondo comma, lett. b), c.c.i.i. è espresso anche dal novellato art. 2086, secondo comma, c.c., il quale dispone che «l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva ha il dovere [...] di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». Ritiene che la scelta di riservare in via esclusiva agli amministratori la competenza esclusiva sulla decisione di accedere al concordato e sulla definizione dei contenuti del piano sia coerente con quanto previsto all'art. 2086, secondo comma, c.c., A. ROSSI, *I soci*, cit., 3 ss.

D'altra parte, però, potrebbe anche darsi che l'assegnazione di una competenza esclusiva in capo agli amministratori abbia l'effetto di disincentivare a monte la concessione del credito alle imprese o di inasprire le relative condizioni. Ne deriverebbe allora un danno, oltre che all'economia nel suo complesso (ed indirettamente ai creditori), anche alle singole imprese, soprattutto se di modeste dimensioni, che riscontrerebbero particolari difficoltà nell'accesso sul mercato, pur se munite di progetti imprenditoriali e *business model* del tutto sostenibili e virtuosi sotto ogni altro profilo.

Ciò in quanto i potenziali finanziatori, sulle cui scelte iniziali incidono, evidentemente, le prospettive di recupero del credito in caso di *default*, nonché più in generale, l'assetto della disciplina sulla gestione delle crisi dell'impresa, potrebbero essere indotti a temere un sistema che continua ad assegnare importanti competenze gestorie allo stesso organo che ha "tragheettato" l'impresa in una situazione di crisi<sup>155</sup>.

Problemi ancora maggiori solleva il profilo della conflittualità endosocietaria, che parrebbe, invero, incentivata dalla disciplina appena riformata.

Vale la pena qui osservare che tale esigenza sostanziale ed oggettiva – nell'interesse al buon funzionamento delle procedure di gestione della crisi – di mitigare il rischio che situazioni di conflittualità inter-organiche possano risolversi in ostacoli suscettibili di rallentare o di rendere più tortuoso ed accidentato il percorso di attuazione del piano, risulta particolarmente sentita sia dal legislatore europeo che da quello nazionale.

In questa prospettiva può valorizzarsi, sul versante europeo, il richiamo che il considerando n. 10 della direttiva *restructuring* fa all'esigenza di garantire un dialogo fra i diversi portatori di interessi nel contesto delle operazioni di ristrutturazione, il che sembra deporre nel senso della valorizzazione della condivisione delle strategie da adottare da parte dei vari soggetti coinvolti; similmente, sul versante del diritto domestico, viene in

---

<sup>155</sup> O, comunque, all'organo societario cui è per legge assegnata la funzione gestoria della società *in bonis*, anche a prescindere dall'eventuale responsabilità degli amministratori per aver concorso a cagionare lo stato di crisi o di insolvenza.

Sul rapporto fra costo del credito e disciplina concorsuale cfr., nella letteratura statunitense, A. SCHWARTZ, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in 91 *Virg. L. Rev.*, 2005, 1199 ss., 1203 ss.; ID., *The Absolute Priority Rule and the Firm's Investment Policy*, in 72 *Wash. U. L. Rev.*, 1994, 1213 ss., 1221 ss.; L.A. BEBCHUK, *Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, in 57 *J. Fin.*, 2002, 445 ss., 453. Si noti, peraltro, che il tema dell'aumento dei tassi d'interesse costituisce uno dei principali nodi attorno a cui si snoda il dibattito sulle regole di priorità. In particolare, i sostenitori della regola di priorità assoluta (eventualmente temperata da puntuali eccezioni) ritengono che tale assetto distributivo sia quello maggiormente idoneo a massimizzare il soddisfacimento dei creditori e, per l'effetto, a ridurre il livello dei tassi d'interesse. A tal proposito vale la pena osservare, sviluppando le implicazioni di quelle tesi, che l'esigenza di controllare l'aumento dei tassi si pone a maggior ragione in un sistema che come il nostro ha scelto di adottare, come regola di *default* operante anche nel rapporto fra soci e creditori, la *relative priority rule* in senso europeo.

rilievo il dovere di leale collaborazione fra creditori e debitore nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi, sancito dall'art. 4, quarto comma, c.c.i.i.

Ma più significativamente potrebbe osservarsi che l'istituto del classamento facoltativo (secondo la ricostruzione proposta nel presente lavoro) parrebbe essere funzionale proprio a consentire, per un verso, di raccogliere in modo agevole il consenso dei soci favorevoli al piano, e, per altro verso, di individuare, anche ai fini meramente conoscitivi, chi sono i soci non incisi contrari all'adozione del piano. Il tutto, evidentemente, in un'ottica volta a garantire ampia condivisione e trasparenza.

È vero che, a differenza dell'assetto della l. fall., è oggi esplicitamente previsto un obbligo informativo gravante sugli amministratori ed in favore dei soci, il quale potrebbe essere orientato a favorire la diffusione e la condivisione delle informazioni inerenti alle cause del dissesto e alle strategie di preservazione, recupero e valorizzazione del patrimonio sociale.

È anche vero, tuttavia, che si tratta di un obbligo che, quantomeno stando al tenore letterale dell'art. 120-*bis*, terzo comma, c.c.i.i., non parrebbe funzionale alla sollecitazione del coinvolgimento dei soci in una prospettiva "costruttiva" rispetto all'elaborazione piano, ma, al contrario, strumentale all'attivazione di poteri di reazione dei soci dinanzi alla proposta di un trattamento concordatario non soddisfacente. Ciò in quanto tale obbligo informativo scatterebbe troppo tardi, quando ormai la proposta è stata già definita, nei suoi contenuti, dagli amministratori, a prescindere da qualsivoglia interlocuzione con i soci<sup>156</sup>.

Questo assetto, che è riconducibile al e sviluppa, in una forma sino ad ora non conosciuta, il modello che si è prima definito "dell'esclusiva competenza degli amministratori, con (al più) poteri di "reazione" dei soci", relega questi ultimi a "controparti" della società, al pari dei creditori, legittimandoli all'attivazione di rimedi tradizionalmente nelle mani di soggetti terzi rispetto al debitore in concordato<sup>157</sup>.

Si ritiene, peraltro, che l'efficienza del modello di distribuzione dei poteri delineato dalla nuova disciplina vada vagliata, al fine di esaminarne la desiderabilità sotto il profilo

---

<sup>156</sup> E v., infatti, A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 8, il quale osserva che l'informativa è funzionale allo stimolo di una reazione da parte dei soci, o sotto forma di "contromossa" per mezzo di una proposta concorrente, o sotto forma di impugnazione della decisione degli amministratori *ex art.* 2388, quarto comma c.c. v. anche M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 1 ss., il quale osserva che i soci sono considerati dal c.c.i.i. esclusivamente in una prospettiva *ex latere creditoris*.

<sup>157</sup> È evidente il parallelismo con la disciplina del classamento dei soci e dell'attribuzione in loro favore del diritto di voto sulla proposta concordataria, in alternativa e in sostituzione della delibera assembleare sull'operazione contemplata dal piano. Si assiste, in altri termini, sia nella fase di accesso al concordato, sia in quella di pendenza della procedura, ad una traslazione delle tecniche di coinvolgimento e tutela dei soci, dal piano societario a quello puramente concorsuale.

degli incentivi alla creazione di conflitti endosocietari, anche rispetto ad altre norme di nuova introduzione.

Si vuole fare riferimento essenzialmente alla disciplina della distribuzione del valore dell'impresa, con particolare riguardo alla posizione dei soci.

#### **2.4.2. (segue) La distribuzione del valore risultante dalla ristrutturazione in favore dei soci e gli incentivi alla creazione di conflitti endosocietari.**

Una importante novità sistematica introdotta dalla nuova disciplina di cui al c.c.i.i. è che il problema distributivo, ossia il problema della distribuzione del valore residuo/futuro dell'impresa, viene ora affrontato con specifico riferimento alla posizione dei soci<sup>158</sup>,

---

<sup>158</sup> Né la l. fall., né il c.c.i.i. (nella sua versione antecedente al recepimento della direttiva *restructuring*) facevano infatti espresso riferimento all'atteggiarsi della questione distributiva in relazione alla posizione dei soci. Invero, ciò si riconduceva ad una più generale disinteresse del legislatore italiano rispetto al problema distributivo, anche nel rapporto fra creditori di classi distinte. Siffatta disattenzione ha contribuito a generare un ampio dibattito nella dottrina domestica, che si è andato poi ad intrecciare con quello svoltosi al livello europeo, nella fase di "gestazione" della direttiva *restructuring*. La letteratura in merito è molto vasta e non è possibile in questa sede ricostruire compiutamente i termini del dibattito. Si rinvia, per una sintesi del dibattito a G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio*, cit., 1072 ss.; v., di recente, G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore*, cit., 2 ss., e G.P. MACAGNO, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, consultabile su [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 6 aprile 2022, 1 ss. Cfr. altresì, nella letteratura italiana, per un orientamento flessibile, che, con diverse sfumature, ammette la distribuzione in favore di classi di rango inferiore anche in difetto di soddisfacimento integrale delle classi di rango superiore: G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, cit., 11 ss.; ID., *Diritti soggettivi senza sovranità*, cit., 491 ss., spec. 519 ss.; ID., *Problemi di diritto concorsuale*, Piccin, Padova, 2011, 127 ss.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 707 ss., spec. 720 ss.; M. FABIANI, *La rimodulazione*, cit., 8 ss.; L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1222 ss.; S. BONFATTI, *La disciplina dei creditori privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, cit., 2982 ss., 3002 ss.; G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento*, cit., 1015 ss.; ID., *Le utilità conseguite*, cit., 316 ss.; R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350 ss., 1353-354; P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei crediti assistiti da prelazione*, in *Fallimento*, 2008, 1009 ss. Per una tesi più rigida, v., invece, D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 341-343; A. ROSSI, *Le proposte "indecenti"*, cit., 333-334; D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili*, in *ilfallimentarista*, focus del 16 marzo 2020, par. 1 ss.; G. BOZZA, *Il trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 377 ss., 378-379; ID., *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fallimento*, 2009, 7 ss., 8 ss.; A. PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576 ss., 595; P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20 ss., 34; A. JORIO, *sub Art. 160*, in AA.VV., in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino, Giappichelli, 2010, 2037 ss., 2048; M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *ilfallimentarista*, articolo del 23 dicembre 2011, par. 3. Per una tesi rigida ma che ammette puntuali eccezioni v. G. BALLERINI, *Art. 160, comma 2°, l. fall. (art. 85 c.c.i.i.)*, cit., 625 ss.; EAD., *The priorities dilemma*, cit., 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*,

quantomeno, ma con certezza, nelle ipotesi di concordato con continuità diretta<sup>159</sup>. Ne è testimonianza l'art. 120-*quater* c.c.i.i., significativamente rubricato «condizioni di omologazione del concordato con attribuzioni ai soci», il quale individua le condizioni per l'omologazione del concordato, in sede di *cross-class cram-down*, in caso di dissenso di una o più classi di creditori (titolari, per definizione, di una pretesa di rango superiore a quella dei soci).

Esso consente, infatti, la partecipazione dei soci (anteriori alla presentazione della domanda) al «valore risultante dalla ristrutturazione», purché l'importo ad essi riservato si attesti ad un livello (anche di una sola unità, ad esempio un euro) inferiore a quanto si

---

Denmark, 25-26 settembre 2019, 82 ss.; EAD., *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.

Nella letteratura europea v. S. MADAUS, *Leaving the Shadows*, cit., 615 ss. (2018); ID., *Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? A simple guide to RPR*, Blog di Stephan Madaus del 18.1.2020, disponibile su <https://stephanmadaus.de/wp-content/uploads/2020/01/Is-the-Relative-Priority-Rule-right-for-your-jurisdiction-%E2%80%93-93-Madaus-WP-2020-1-1.pdf>; B. WESSELS, *The Full Version*, cit.; R. MOKAL, I. TIRADO, *Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring*, in *Eurofenix* (Winter 2018/2019), 20 ss.; L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C.G. PAULUS, I. TIRADO (Edited by), *Best Practices*, cit., 30 ss.; A. KROHN, *Rethinking priority*, cit., 1 ss.; R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion*, cit.; J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring*, cit., 2 ss.

Nella letteratura USA v. su tutti, D.G. BAIRD, *Priority matters*, cit., 786 ss.

<sup>159</sup> Il “valore” al quale si può attingere per operare la “riserva” in favore dei soci è, infatti, quello “risultante”, secondo l'espressione testuale dell'art. 120-*quater*, primo comma, c.c.i.i., dalla ristrutturazione dell'impresa. Parrebbe pertanto doversi escludere che il concordato puramente liquidatorio possa essere ricondotto nell'alveo della ristrutturazione, e, per l'effetto, soggetto alle regole distributive esaminate nel testo. Da ciò dovrebbe ricavarsi, secondo la ricostruzione qui proposta, che i problemi di conflitti endosocietari e di ostruzionismo dei soci favoriti dall'assetto della disciplina (esaminata nel testo) sulla distribuzione del valore dell'impresa non dovrebbero porsi in caso di concordati puramente liquidatori. Da ciò potrebbe a sua volta derivare una diversa soluzione interpretativa al problema del coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura.

In effetti, sebbene la questione richieda ben altro approfondimento, la disciplina del c.c.i.i. sul concordato liquidatorio parrebbe escludere che i soci possano, in quel caso, beneficiare di qualsiasi distribuzione a discapito dei creditori sociali. Infatti, se nel concordato in continuità il valore di liquidazione del patrimonio deve essere distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione, parrebbe incoerente riconoscere che nel concordato liquidatorio il valore del patrimonio, in quel caso effettivamente liquidato, possa essere assegnato secondo un ordine diverso. Inoltre, è vero che l'art. 84, quarto comma c.c.i.i., consente che nei concordati liquidatori le risorse esterne vengano distribuite in deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c., ma è altresì vero che, anzitutto, tali disposizioni si applicano, a rigore, al rapporto fra creditori e non fra soci e creditori, e poi che, lo stesso art. 84, quarto comma c.c.i.i., espressamente qualifica come risorse esterne solo quelle che il piano prevede destinate a vantaggio dei creditori concorsuali. In senso conforme parrebbe esprimersi G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione*, cit., 1229, secondo il quale nei concordati liquidatori opererebbe la regola della priorità assoluta. Il problema forse lasciato aperto è quale sia la sorte del *quid pluris* di liquidazione che il concordato potrebbe essere in grado di realizzare rispetto alla vendita nell'ambito della liquidazione giudiziale. Anche in questo caso, pur con la cautela imposta dalla novità della disciplina e dalla complessità lessicale del testo normativo, parrebbe doversi ritenere che nessun valore possa essere riservato ai soci, anche argomentando *a fortiori* rispetto alla descritta destinazione delle risorse esterne.

prevede di assegnare ai titolari di pretese della classe dissenziente di rango immediatamente superiore<sup>160</sup>.

Qualora, invece, la classe di creditori dissenzienti non sia quella immediatamente superiore alla classe dei soci, l'art. 120-*quater* c.c.i.i., primo comma, impone l'effettuazione di un calcolo specifico. Anzitutto esso richiede di 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<sup>161</sup>. 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, allora il concordato è suscettibile di essere omologato<sup>162</sup><sup>163</sup>.

---

<sup>160</sup> In tal caso il confronto fra quanto attribuito ai creditori e quanto ai soci sulla base del piano non potrebbe essere svolto che raffrontando il valore assoluto delle rispettive assegnazioni, in quanto non essendo i soci titolari di una pretesa fissa, sarebbe impossibile comparare le percentuali di recupero a fronte della rispettiva pretesa. E v. infatti, J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring*, cit., 18 testo e nt. 124, 22 testo e nt. 154; G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore*, cit., 26; sia consentito il rinvio sul punto anche a G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1197. Cfr. altresì la già menzionata relazione illustrativa, 75. Per una critica a questo criterio, in quanto farebbe dipendere il livello massimo delle attribuzioni ai soci dalle dimensioni dell'ultima classe di crediti e quindi anche dal numero dei creditori ivi allocati, A. ROSSI, *I soci*, cit., 13.

<sup>161</sup> Questione ulteriore lasciata aperta è però quella del criterio che dovrebbe orientare l'assegnazione fittizia in favore delle classi di creditori inferiori a quella dissenziente del valore che il piano riserva ai soci. Sul punto v. A. ROSSI, *I soci*, cit., 12-13, il quale ritiene che, nel silenzio del legislatore, tale valore dovrà essere distribuito nel rispetto delle cause di prelazione, nella sua accezione "forte". Cfr. per tale ultima espressione, in quanto contrapposta alla versione "debole" dell'ordine delle cause di prelazione, G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio*, cit., 1072 ss.; ID., *Concordato con continuità*, cit., 40-41. Analogamente A. ROSSI, *Le proposte "indecenti"*, cit., 333-334. Riprende i termini della *summa divisio* tra la versione "forte" e quella "debole" A. MUNARI, *Concordato preventivo e destinazione dei canoni di locazione di immobili ipotecati: un possibile percorso interpretativo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 873 ss., 888.

<sup>162</sup> Critico nei confronti della scelta di utilizzare due diversi criteri per valutare l'accettabilità, nel caso concreto, del trattamento dei soci a seconda della collocazione della classe di creditori dissenzienti A. ROSSI, *I soci*, cit., 14-15. Tale a. ritiene, infatti, che qualora la classe dissenziente sia l'ultima sarà essa ad essere «sacrificata sull'altare delle attribuzioni ai soci», mentre qualora la classe dissenziente non sia l'ultima, le assegnazioni ai soci saranno "pagate" dai creditori equi-ordinati o sottostanti alla classe dissenziente. Invero può osservarsi che anche nel caso in cui fra la classe dei soci e quella dei creditori dissenzienti siano fraposte una o più classi di creditori, l'assegnazione di valore ai soci comporta, per definizione, un soddisfacimento non integrale della classe dissenziente (la quale, infatti, non avrebbe ragione di dissentire se i soci fossero avvantaggiati grazie al sacrificio dei soli creditori sotto-ordinati, e cioè stante un integrale pagamento dei creditori dissenzienti). Pertanto, è da ritenersi che in ogni caso di assegnazione di valore in favore dei soci, a prescindere dalla tecnica utilizzata per calcolare il loro trattamento "equo", ad essere pregiudicati sono tutti i creditori (dissenzienti e non).

<sup>163</sup> Differentemente dalla soluzione adottata in altri ordinamenti in sede di recepimento della direttiva *restructuring*, (cfr. su tutte, la disciplina tedesca di cui al § 28 (2) StaRUG, che consente la distribuzione esclusivamente in favore di quei soci che, in ragione delle circostanze concrete, si impegnano a fornire un contributo essenziale ai fini della prosecuzione dell'attività e del raggiungimento degli obiettivi previsti dal piano) ai sensi dell'art. 120-*quater* c.c.i.i. la riserva in favore dei soci di una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione non presuppone necessariamente un loro contributo effettivo (avente ad oggetto denaro o altre utilità suscettibili di valutazione economica), funzionale a supportare il conseguimento degli obiettivi della ristrutturazione. Se tale impegno tuttavia vi è stato, il valore così da essi apportato (sotto varie forme) dà automaticamente titolo ad una quota corrispondente del valore risultante dalla ristrutturazione: vale a dire, non si conteggia come componente del valore della

Se ciò vale con riferimento alla “quantità” di valore assegnabile ai soci, con riferimento alla “qualità”, ossia alla tecnica con la quale esso viene trasferito, l’art. 120-*quater* c.c.i.i., secondo comma, precisa che la riserva in favore dei soci si misura in termini di partecipazioni o di «strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle», avuto riguardo al loro valore «effettivo»<sup>164</sup>, conseguente all’omologazione della proposta.

In base a questa previsione, pertanto, si riconosce alla partecipazione sociale capacità satisfattiva di pretese di natura patrimoniale, sul presupposto, allora, che tale partecipazione, pur potendo avere un valore patrimoniale negativo al momento dell’accesso al concordato, possa, ed anzi di regola debba, avere nello stesso momento un valore “prospettico” positivo, realizzabile per effetto del successo della vicenda riorganizzativa<sup>165</sup>.

La riserva di una parte del valore ai soci figura, nell’art. 120-*quater*, primo comma, c.c.i.i., come soltanto eventuale («se il piano prevede»). Essa dipenderà, in sostanza, dalla scelta compiuta dagli amministratori in sede di redazione della proposta e del piano.

Occorre però chiedersi quale sia la consistenza di tale pretesa patrimoniale, ossia se essa assurga o meno a diritto soggettivo, anche nella prospettiva di individuare lo strumento di tutela a disposizione del socio (o dei soci) “scontento (o scontenti)” della distribuzione prospettata da chi ha definito i termini del piano.

Ebbene, non parrebbe che la percezione di una quota del valore costituisca un diritto né che si possa parlare di “proprietà” del plusvalore concordatario in capo al socio, essendo essa costruita, piuttosto, alla stregua di una aspettativa di fatto, sia pure meritevole di protezione giuridica<sup>166</sup>. Invero, se tale pretesa assurgesse al rango di pieno diritto,

---

ristrutturazione riservato ai soci. Si segnala, che anche l’ordinamento greco, similmente all’ordinamento italiano ha scelto di optare per la EU RPR: cfr. l’art. 54 della l. n. 4738/2020.

Giova osservare che la soluzione delineata dal c.c.i.i. (ispirata alla *relative priority rule* in senso europeo) si discosta dalle scelte effettuate nella maggior parte degli ordinamenti europei analizzati ai fini del presente lavoro, che si ispirano invece alla *absolute priority rule*, e prevedono la possibilità di assegnare valore ai soci in difetto di integrale soddisfacimento dei creditori solo in casi specifici (che vanno oltre l’impegno del socio ad impegnarsi ai fini del buon esito della ristrutturazione): 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, 2, n. 4 L.C.

<sup>164</sup> Ci si chiede, tuttavia, se il valore a cui fa riferimento la disposizione in commento sia quello patrimoniale o di mercato delle partecipazioni.

<sup>165</sup> Tale dato positivo parrebbe recepire le tesi che riconoscevano alla partecipazione sociale un valore positivo anche in situazioni di crisi. V. sul punto, da ultimo, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e valore dell’impresa in crisi*, in ODCC, 2021, 3 ss., 6. Cfr. sul punto anche L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 304.

<sup>166</sup> Si vedano le osservazioni di L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 303 il quale riteneva che non si potesse parlare di “proprietà” sul plusvalore e discorreva, invece, di «diritto patrimoniale al plusvalore». Da ciò forse sembrerebbe doversi ricavare che secondo tale a. il plusvalore sia l’oggetto di un vero e proprio diritto soggettivo del socio. Tuttavia, la contrapposizione che lo stesso a. evidenzia fra

l'ordinamento dovrebbe fornire adeguati strumenti di tutela ai suoi titolari. Di tali strumenti, invece, non vi è traccia nel testo del c.c.i.i.<sup>167</sup>.

Anzitutto non parrebbe azionabile l'opposizione del socio all'omologazione del concordato fondata sulla mancata assegnazione di valore in eccedenza rispetto a quanto ritraibile nella liquidazione. In questa direzione spinge sia la lettera dell'art. 120-*quater* c.c.i.i., sia un argomento di ordine più generale.

Sotto il primo profilo, il comma terzo dell'art. 120-*quater* richiama espressamente l'opposizione del singolo socio all'omologazione, ma al solo fine di far valere il pregiudizio subito rispetto all'alternativa liquidatoria rilevante<sup>168</sup>.

Sotto il secondo profilo, può osservarsi che la *ratio* complessiva della disciplina europea dei quadri di ristrutturazione preventiva, nonché di quella nazionale del concordato in continuità è indirizzata a comprimere, piuttosto che ad ampliare, le possibilità di contrastare l'omologazione del concordato, e comunque a ridurre il rischio del verificarsi di condotte ostruzionistiche dei soci.

D'altra parte, non può ignorarsi la difficoltà di individuare un criterio alla cui stregua calcolare, a fronte di una proposta formulata dagli amministratori, la “giusta” misura di partecipazione al *surplus* concordatario invocabile dal singolo socio (o dalla classe di soci).

Stando all'art. 120-*quater* c.c.i.i. il socio potrebbe invocare qualsiasi livello di soddisfacimento (da ricevere sotto forma di conservazione delle proprie partecipazioni ed eventualmente e in aggiunta anche di ricavi futuri attesi o in qualsiasi altra forma), purché inferiore (sempre in termini di valore assoluto) rispetto a quello promesso alla classe di creditori dissenziente immediatamente superiore<sup>169</sup>.

Ebbene, non parrebbe che la pretesa ad un così generico (ed altresì variabile) valore possa rendere legittima l'opposizione all'omologazione. In effetti, qualora il legislatore avesse voluto assegnare una pretesa dalla consistenza più solida della mera aspettativa, lo

---

«diritto al plusvalore latente» e «pretesa sul surplus da ristrutturazione», nonché la più generale impostazione del Suo lavoro, inducono a ritenere che egli non concepisca il valore eccedente rispetto al valore di liquidazione come oggetto di un diritto azionabile da parte del socio.

<sup>167</sup> Al contrario, l'ordinamento riconosce esplicitamente il rimedio dell'opposizione all'omologazione per la protezione del valore di liquidazione sia in capo ai soci che ai creditori dissenzienti (cfr., con riferimento ai soci, l'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i. e, con riferimento ai creditori, l'art. 112, terzo comma, c.c.i.i.).

<sup>168</sup> Si tratta del recepimento del principio della tutela (proprietaria) del valore patrimoniale della partecipazione. Sul punto v., su tutti, I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020, 338 ss.

<sup>169</sup> O, comunque, il massimo livello di soddisfacimento possibile, purché sia soddisfatta la condizione della decrescenza del soddisfacimento “virtuale” dei creditori di rango inferiore a quelli compresi nella classe dissenziente.

avrebbe potuto prevedere espressamente, come d'altronde ha fatto quando ha individuato il livello di tutela minima dei creditori (prevedendo, all'art., 84, sesto comma, c.c.i.i. che nel concordato in continuità il valore di liquidazione venga distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione)<sup>170</sup>.

Inoltre, quand'anche si voglia ritenere che il socio abbia diritto ad una porzione di valore in eccedenza rispetto a quanto offrirebbe l'alternativa liquidatoria, e sia perciò legittimato ad opporsi all'omologazione, dovrebbe constatarsi che il risultato dell'accoglimento dell'opposizione sarebbe il diniego dell'omologazione: i soci non riuscirebbero comunque a percepire il plusvalore ad essi asseritamente non assegnato con il piano concordatario. Ciò, ovviamente, a meno di non ritenere che il provvedimento che accoglie l'opposizione possa incidere sul contenuto del piano e condurre all'omologazione di un piano modificato, in modo tale da assegnare ai soci il valore richiesto.

Un risultato non diverso si otterrebbe nel caso in cui si riconoscesse al socio la legittimazione all'impugnazione della delibera consiliare *ex art. 2388*, quarto comma, c.c., in quanto lesiva dell'asserito "diritto" al plusvalore, cioè qualora essa non preveda affatto (ovvero preveda in misura del tutto irrisoria, ovvero palesemente e ingiustificatamente discriminatoria fra socio e socio o fra classi di soci) la partecipazione dei soci al risultato della ristrutturazione<sup>171</sup>.

D'altra parte, anche dal dato comparatistico sembrerebbe trarsi un'indicazione nel senso che il plusvalore non costituisca l'oggetto di un diritto "di proprietà" del socio, ma sia solo una porzione del complessivo valore dell'impresa in eccedenza rispetto alla parte corrispondente al valore di liquidazione, che, se le regole distributive lo consentono, può (e non deve) essere assegnato ai soci, al ricorrere o meno di certe condizioni<sup>172</sup>.

---

<sup>170</sup> Anche i creditori hanno, come già osservato, ai sensi del nuovo art. 112, terzo comma, c.c.i.i., il diritto individuale di opporsi all'omologazione eccependo il difetto di convenienza della proposta, che si traduce nella proposta di soddisfacimento del loro credito in misura inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale.

<sup>171</sup> Sul punto può osservarsi che la legittimazione all'impugnazione *ex art. 2388*, quarto comma, c.c. non parrebbe affatto esclusa, in via generale, dall'art. 120-*bis* c.c.i.i. E v., infatti, A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 8 e 12-13. Ciò che non parrebbe consentito, invece, è l'impugnazione per la specifica ragione consistente nella mancata attribuzione al socio impugnante della "giusta" porzione del plusvalore concordatario.

<sup>172</sup> Nella maggior parte degli ordinamenti europei (cfr., ad esempio, per l'ordinamento tedesco, il § 28 (2) StaRUG; per quello olandese l'art. 384, 4 WHOA; per quello francese l'art. L626-32, II, Cod. comm. in relazione alla procedura di *sauvegarde* ordinaria, la cui disciplina si applica anche alla *sauvegarde accélérée*, in virtù del richiamo di cui all'art. L. 628-8, Cod. comm.; per l'ordinamento spagnolo l'art. 655, 3, L.C.) la distribuzione di valore in favore dei soci ha natura selettiva: è consentita esclusivamente in favore di quei soci che, in ragione delle circostanze concrete, sono in grado di (e, secondo la disciplina tedesca, si impegnano a) fornire un contributo essenziale ai fini della prosecuzione dell'attività e del raggiungimento degli obiettivi previsti dal piano. A ciò fa eccezione la sola disciplina spagnola relativa alle piccole imprese (che sul punto è simile alla disciplina italiana, applicabile, però a prescindere da

Orbene, se da un lato è riconosciuta ai soci la possibilità di partecipare alla distribuzione del valore risultante dalla ristrutturazione, il fatto che essi non abbiano alcun diritto in tal senso (secondo la ricostruzione qui proposta) potrebbe aumentare il rischio che si generino aspre conflittualità fra i soci e gli amministratori, a loro volta potenzialmente idonee a favorire atteggiamenti ostruzionistici dei primi verso le scelte effettuate dai secondi.

Sviluppando il ragionamento (ed anticipando alcune conclusioni che saranno tratte nel Capitolo III del presente lavoro) il problema potrebbe essere descritto nei seguenti termini: la scelta del classamento dei soci parrebbe forse meno garantista per i loro diritti (rispetto al loro coinvolgimento mediante delibera assembleare), ma più efficiente sotto il profilo della speditezza nell'adozione del piano e della linearità di esecuzione dell'accordo<sup>173</sup>; tale sacrificio dei diritti dei soci parrebbe però essere giustificabile alla luce della previsione della regola di priorità relativa<sup>174</sup>, la quale pertanto, sembrerebbe ricondurre il sistema ad equilibrio; tuttavia, l'impossibilità di configurare un vero e proprio diritto dei soci

---

qualsiasi requisito di tipo dimensionale), ai sensi della quale (art. 684, 4, L.C.) si consente, di *default*, che i soci percepiscano del valore anche qualora, nel caso concreto, non vi sia alcun loro contributo causale rispetto all'attuazione del piano. Sembra valere, infatti, una sorta di presunzione che, nelle imprese di modeste dimensioni, il menzionato contributo causale sia condizione sempre sussistente. Peraltro, è diffuso negli ordinamenti menzionati, il riconoscimento ai soci il diritto di opporsi all'omologazione lamentando un pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria. Ciò dimostra che, come nell'ordinamento italiano, a costituire oggetto di un vero e proprio diritto è esclusivamente il valore patrimoniale della partecipazione e non anche altre somme in eccedenza rispetto a quel valore. Cfr. infatti, per l'ordinamento tedesco il § 64 StaRUG (lo stesso tipo di tutela è peraltro prevista al § 251 InsO); per l'ordinamento olandese l'art. 384, 3 WHOA; per l'ordinamento francese l'assenza di violazione del diritto a non essere pregiudicati rispetto all'alternativa liquidatoria è verificata d'ufficio dal giudice, ai sensi dell'Art. L 626-31, n. 4 Cod. comm.; sembrerebbe, invece, mancare nella nuova disciplina spagnola una disposizione in tal senso (sebbene la tutela dell'assenza di pregiudizio sia espressamente prevista in capo ai creditori dall'art. 654, 7, L.C.).

Ad ulteriore conferma della tesi esposta nel testo può addursi un altro argomento. A ben vedere, infatti, il plusvalore non parrebbe assurgere al rango di diritto soggettivo neppure secondo le tesi che si mostrano critiche nei confronti della *relative priority rule* in senso europeo e che propendono per uno schema distributivo in linea con la APR (anche nel rapporto soci-creditori), ma temperato da specifiche eccezioni (cfr., ad esempio, G. BALLERINI, *La distribuzione del (plus)valore*, cit., par. 4. EAD., *The priorities dilemma*, cit., 12 ss.). Infatti anche secondo queste ricostruzioni l'assegnazione di valore ai soci dipende, anzitutto, da una scelta effettuata dagli amministratori che redigono il piano e poi deve "tenere" in giudizio (ossia risultare giustificabile sulla base di criteri riconducibili a "ragionevolezza") in caso di dissenso di una o più classi di creditori. Per converso, non parrebbe sindacabile da parte dei soci "scontenti" la mancata assegnazione di una porzione del plusvalore, sia pur ragionevole.

<sup>173</sup> Questi profili saranno approfonditi nel Cap. III del presente lavoro, in particolare ai paragrafi 7 e 8.

<sup>174</sup> Assodato che la possibilità di assegnare del valore ai soci risulta, di per sé, funzionale al riequilibrio del sistema, non si vuole in questa sede entrare nel merito del dibattito sul se fosse stato più opportuno delineare con maggior precisione i contorni della fattispecie cui la RPR si applica, anche al fine di non incorrere nei problemi derivanti dall'assunzione di un approccio "*one size fits all*". Basti qui osservare che tale soluzione era stata già prospettata prima del recepimento della direttiva *restructuring*: cfr. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 307. 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*. Si v. sul tema E.J. JANGER, *The U.S. small business bankruptcy amendments: A global model for reform?*, in 29 *Int. Insolv. Rev.*, 2020, 254 ss.

all'assegnazione di una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione si rivela idoneo ad incentivare l'assunzione di condotte ostruzionistiche e a favorire situazioni di tensione e conflittualità inter-organica.

A questo punto, al fine di evitare tali conflitti si potrebbe prospettare in via interpretativa una maggior partecipazione dei soci *ex latere debitoris*<sup>175</sup> alla fase di programmazione del concordato, riconoscendo loro un ruolo costruttivo nel contesto della gestione della crisi, alla luce di ciò che potrebbe qualificarsi come un principio di collaborazione inter-organica «secondo buona fede e correttezza» (ex art. 4, primo comma, c.c.i.i.)<sup>176</sup>.

E piuttosto, la partita sembrerebbe doversi giocare sul piano delle tecniche concrete attraverso le quali i soci possano esprimere la propria *voice*, nell'ottica di individuare forme agili che consentano di evitare stalli procedimentali, così da valorizzare al massimo il patrimonio disponibile e/o futuro, a beneficio di tutti i soggetti coinvolti e, in primo luogo, degli stessi creditori sociali.

### **2.4.3. Gli interessi soggettivi.**

La disciplina di cui all'art. 120-*bis* c.c.i.i. si iscrive, con specifico riferimento alla fase di crisi dell'impresa, in quella tendenza generale manifestata dal legislatore della riforma ad accentrare le più ampie funzioni nelle mani dell'organo amministrativo, in maniera ancor più netta rispetto a quanto risultasse dall'intervento del 2003.

Ne è testimonianza, ad esempio, la codificazione trans-tipica (e financo nelle società di persone)<sup>177</sup> del principio di esclusività della competenza dell'organo gestorio nell'istituzione di assetti adeguati, oggi significativamente definiti, dall'art. 2086 secondo

---

<sup>175</sup> L'ordinamento sembrerebbe aver riconosciuto l'esigenza di assegnare ai soci prerogative di natura "amministrativa" nella fase di accesso alla procedura. Ha, tuttavia, predisposto esclusivamente strumenti di natura sì propositiva, ma di tipo "reattivo" e soprattutto riconosciuti ai soci nella loro di qualità di terzi estranei rispetto alla società in concordato (si fa ovviamente riferimento alle proposte concorrenti, che saranno oggetto di approfondimento *infra*).

<sup>176</sup> In definitiva, la scelta di comprimere i diritti di *voice* dei soci nella fase di accesso al concordato, ispirata all'esigenza di evitare l'assunzione di comportamenti ostruzionistici dei soci in quella fase, parrebbe invero e alla luce del complessivo assetto dei diritti dei soci delineato dal c.c.i.i., favorire proprio quelle stesse condotte che si intendeva contrastare.

Cfr., per la prospettazione in via interpretativa di maggiori poteri dei soci in relazione alla programmazione del concordato, i paragrafi 2.4.5 ss. del presente Capitolo.

<sup>177</sup> Cfr. gli artt. 2257, primo comma, c.c. e 2475 primo comma c.c., nell'ambito, rispettivamente, della disciplina della società di persone e della disciplina della società a responsabilità limitata. Cfr., in relazione alla s.p.a., gli artt. 2380-*bis*, primo comma, c.c. e 2409-*novies*, primo comma, c.c.

comma, c.c., come funzionali (anche) alla tempestiva rilevazione della crisi dell'impresa e alla conservazione della continuità aziendale<sup>178</sup>.

Con particolare riferimento alla fase di crisi dell'impresa, tale spostamento di funzioni in capo all'organo amministrativo parrebbe spiegabile sulla base delle menzionate tesi circa il mutamento del referente soggettivo della gestione, a causa degli incentivi a condotte di *moral hazard* di soci e amministratori<sup>179</sup>. Da ciò scaturirebbe l'esigenza di tagliare fuori i soci da qualsiasi decisione attinente alla programmazione della soluzione negoziata della crisi, anche al fine di evitare intralci e ritardi sul piano procedurale.

Si è visto, tuttavia, che il loro mancato coinvolgimento nella fase di accesso è comunque idoneo ad incentivare la conflittualità interna, alla luce del complessivo assetto dei loro diritti di natura amministrativa e patrimoniale, per come delineato dal c.c.i.i.

Tale conflittualità potrebbe sfociare in condotte di disturbo da parte dei soci, ad esempio mediante il sistematico voto negativo sulla proposta, la proposizione di opposizioni all'omologazione, la revoca degli amministratori non per giusta causa quando essa diviene nuovamente possibile (ossia a valle dell'omologazione *ex art. 120-bis*, quarto comma, c.c.i.i.). Ma soprattutto tale tensione inter-organica potrebbe condurre i soci a ridurre drasticamente ciò che l'art. 120-*quater* c.c.i.i. definisce come «valore [...] apportato ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto oppure, per le imprese minori, anche in altra forma».

È evidente che tale valore apportato dai soci ha ragione di esistere nel concordato con continuità (tendenzialmente diretta) ed è particolarmente importante e meritevole di essere

---

<sup>178</sup> All'esito dei diversi interventi che si sono susseguiti sul testo del c.c.i.i., solo nella versione definitivamente entrata in vigore detto principio di esclusività è stato riportato a sistema, in quanto solamente nella s.p.a. è stato inserito nel quadro della più generale competenza gestoria esclusiva degli amministratori. Il tema della riserva di competenza degli amministratori in materia di assetti ha suscitato un ampio ed affascinante dibattito (di cui non potrà darsi conto in questa sede) anche in merito alle implicazioni di detto principio rispetto ai poteri gestori dei soci, in particolare nelle s.r.l. Si ritiene, in ogni caso, che le soluzioni interpretative prospettate in relazione al problema dei poteri di ingerenza gestoria dei soci nell'ipotesi di società *in bonis* si possano discostare da quelle prospettabili in relazione al medesimo problema, ma con riferimento alla fase di crisi dell'impresa in atto, per via dei profili di specialità che la disciplina della crisi evoca.

V. sul punto, con specifico riferimento all'adeguatezza degli assetti in funzione di prevenzione della crisi M. IRRERA, *Gli assetti in funzione di prevenzione della crisi nel decreto insolvency: prime riflessioni*, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, 293 ss.; S. A. CERRATO, *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *NDS*, 2021, 1289 ss.; più in generale v. R. SANTAGATA, *Assetti organizzativi adeguati e diritti particolari di "ingerenza gestoria" dei soci*, in *Riv. soc.*, 2020, 1453 ss.

<sup>179</sup> E v., infatti, quanto osservato da A. ROSSI, *I soci*, cit., 8. V. anche M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 3.

favorito nelle ipotesi di imprese di minori dimensioni, o comunque nelle quali il ruolo di certi soci è essenziale ai fini dell'attività d'impresa esercitata dalla società<sup>180</sup>.

È altresì chiaro che lo stesso andrà anzitutto a vantaggio dei creditori e poi, indirettamente, anche dei soci, che hanno la possibilità di veder incrementato il valore della propria partecipazione anche per effetto dello sforzo da essi profuso per il successo del piano<sup>181</sup>.

Ora, non può non condividersi l'impostazione che, in situazioni di crisi, valorizza l'interesse dei creditori rispetto a quello dei soci e attribuisce agli amministratori il compito di orientare la gestione in funzione dell'interesse prevalente. Ciò anche alla luce degli incentivi che la crisi fornisce rispetto all'assunzione da parte dei soci di comportamenti di *moral hazard*.

Quanto osservato, tuttavia, non equivale a ritenere che in prossimità dell'ingresso in concordato si realizzi un completo sovvertimento degli equilibri preesistenti, né una totale sostituzione dell'interesse dei creditori a quello dei soci<sup>182</sup>. Allo stesso modo, da quanto rilevato non sembrerebbe doversi ricavare che il sistema delineato dall'art. 120-*bis* c.c.i.i. sia del tutto inflessibile e non vi sia spazio per la ricostruzione, in via interpretativa, di talune prerogative amministrative in capo ai soci<sup>183</sup>.

---

<sup>180</sup> Non a caso, il legislatore ha opportunamente ampliato lo spettro di ipotesi che integrano l'"apporto" nelle imprese di minori dimensioni, così da farvi rientrare, ad esempio, la prestazione di attività lavorativa, di servizi, il godimento di un bene materiale, l'apporto di conoscenze, *know-how*, informazioni, relazioni commerciali, reputazione personale, ecc. Ciò, evidentemente, sul presupposto che nelle imprese minori, per un verso, è lecito supporre e altresì incoraggiare un maggior coinvolgimento (concreto ed emotivo) ed una maggiore adesione proattiva dei soci al processo di risanamento dell'impresa; e, per altro verso, la ristrettezza della compagine sociale e la tendenziale maggiore contiguità fra questa e l'organo amministrativo sono idonee ad agevolare la partecipazione dei soci alla definizione del piano, anche attraverso il raggiungimento di accordi fra gli stessi soci sul valore da assegnare al contributo del singolo. Si giustifica così l'accettabilità di elementi diversi dal denaro, i quali, in società a capitale diffuso o addirittura quotate, non troverebbero alcun agile strumento di misurazione, contribuendo, così, ad innescare situazioni contenziose, certamente idonee ad impattare in senso negativo sull'efficienza o, nei casi più gravi, sul buon esito della procedura. Cfr. sul punto, nel senso della condivisione della scelta di definire diversamente l'"apporto" rilevante in funzione del criterio dimensionale G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1203.

<sup>181</sup> Evidenzia il rapporto di proporzionalità diretta fra contributo dei soci al successo del piano e valore delle partecipazioni sociali A. ROSSI, *I soci*, cit., 11.

<sup>182</sup> Cfr. al tal proposito A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 7, il quale osserva che nella scelta se inserire nel piano una modifica statutaria e quale modifica contemplare, gli amministratori debbano tenere in conto oltre all'interesse dei creditori anche quello dei soci. Siffatta rilevanza dell'interesse dei soci sarebbe ricavabile, secondo tale a., dalla conservazione in capo ad essi del potere di revoca per giusta causa degli amministratori, prevista dall'art. 120-*bis*, quarto comma, c.c.i.i.

<sup>183</sup> Una suggestione nel senso della possibilità di ipotizzare un certo margine interpretativo per "correggere" l'art. 120-*bis* parrebbe provenire da A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 7, il quale rileva una certa contraddittorietà fra la logica sottesa all'art. 120-*quater*, c.c.i.i. (che cerca di incentivare la partecipazione attiva dei soci alla ristrutturazione, offrendo loro la possibilità di ricevere una porzione del "plusvalore" concordatario) e quella sottesa all'art. 120-*bis*, c.c.i.i. (che, invece, comprime la possibilità per i soci di intervenire in senso costruttivo rispetto alla formulazione del piano e della proposta).

#### 2.4.4. L'emersione dell'interesse dei soci.

D'altra parte, che l'ordinamento attribuisca rilievo all'interesse dei soci, pur nella prevalenza sistematica di quello dei creditori<sup>184</sup>, emerge in diverse occasioni.

Anzitutto ed in via generale, lo stesso art. 4, secondo comma, lett. c) c.c.i.i., che impone al debitore, durante le procedure di gestione della crisi, di gestire il patrimonio o l'impresa nell'interesse dei creditori, individua quest'ultimo come "prevalente" e non come "esclusivo"<sup>185</sup>.

Inoltre, in tal senso depone la già ricordata possibilità che la proposta concordataria in continuità<sup>186</sup> distribuisca una porzione della ricchezza (in eccesso rispetto alla soglia

---

<sup>184</sup> Vale la pena osservare che se l'unico interesse rilevante per gli amministratori fosse quello dei soci, ciò vorrebbe dire che i primi sarebbero tenuti ad assegnare ai secondi, in ogni caso, tutto il valore in eccesso rispetto al valore di liquidazione, il che tuttavia contrasta con la qualificazione della pretesa dei soci al *surplus* non in termini di diritto soggettivo.

<sup>185</sup> Nella stessa prospettiva può richiamarsi anche l'art. 21, primo comma, c.c.i.i., in tema di composizione negoziata, ai sensi del quale «quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori». Anche in questo caso, il riferimento al «prevalente interesse dei creditori» se da un lato depone nel senso della sua prevalenza assiologica rispetto a quello dei soci, d'altra parte non esclude che vi siano interessi concorrenti e potenzialmente confliggenti con esso, che siano meritevoli di protezione. Ciò tanto più se si considera che lo stesso art. 21, primo comma, c.c.i.i., richiede che l'imprenditore in stato di crisi gestisca l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività, con ciò facendo rientrare nello spettro degli interessi da perseguire anche interessi diversi da quelli dei creditori, nella misura in cui essi siano strumentali a promuovere la conservazione o il recupero sostenibilità economico-finanziaria dell'impresa. È evidente che tali diversi interessi possono coincidere con quelli di quei soci la cui attività e/o la cui figura, perlomeno nelle imprese di minori dimensioni, hanno la capacità di impattare in misura significativa sul successo delle operazioni di risanamento.

<sup>186</sup> In effetti, parrebbe che la rilevanza dell'interesse dei soci muti considerevolmente a seconda che si tratti di concordato in continuità (tendenzialmente diretta) o di concordato liquidatorio. Da ciò discenderebbe, nell'assetto delineato dal c.c.i.i., l'applicazione a tali diverse fattispecie di regole distributive differenti e, in particolare, la legittimazione dei soci a ricevere parte del valore dell'impresa nel solo concordato in continuità (cfr. infatti quanto previsto agli artt. 120-*quater* per il concordato in continuità e 84, quarto comma, c.c.i.i. per il concordato liquidatorio). Nel senso che nei concordati liquidatori per come disciplinati dal c.c.i.i. a valle della recente riforma si applichi la *absolute priority rule* (che non consente ai soci di ricevere del valore se i creditori non sono stati integralmente soddisfatti) v. G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione*, cit., 1229. La soluzione adottata dal legislatore italiano in punto di distribuzione del valore ai soci è una soluzione particolarmente forte. Essa, infatti, dimostra di non concepire l'assegnazione del valore ai soci come forma di "retribuzione" di un contributo da essi offerto per garantire ai creditori un soddisfacimento migliore dell'alternativa rilevante. Tale ultimo approccio sarebbe stato adottato qualora la disciplina avesse richiesto il compimento di un *test* volto a verificare la congruità e la corrispondenza dell'assegnazione rispetto al contributo offerto dal socio (il che avrebbe richiesto, a sua volta, valutazioni caso per caso, alla stregua di quelle da effettuarsi per i conferimenti in natura). A quest'ultima logica, che richiama il modello della APR con puntuali eccezioni che il giudice deve autorizzare volta per volta, si sono ispirati, invece, alcuni Stati membri (ad esempio la Germania, i Paesi Bassi, la Francia, la Spagna per le grandi imprese). In tali casi il giudice sembrerebbe godere di ampia discrezionalità, in quanto il controllo a lui demandato non riguarda la sussistenza di elementi oggettivi e facilmente verificabili. Al contrario, ciò che è chiamato a valutare è la presenza, nel caso concreto, delle condizioni per ritenere essenziale il contributo del socio ai fini dello svolgimento dell'attività d'impresa, per come programmato nel piano. Ciò parrebbe introdurre i problemi di incertezza che, inevitabilmente, sono associati a valutazioni discrezionali da condursi caso per caso. Sotto altro profilo, qualora si deroghi alla *absolute priority rule*, in nessuno degli ordinamenti

segnata dal valore di liquidazione del patrimonio sociale) in deroga ai principi sanciti dagli artt. 2740 e 2741 c.c. assegnandola, per quanto qui interessa, anche in favore dei soci<sup>187</sup>.

---

prima menzionati è richiesto che i soci ricevano un trattamento meno favorevole di quello offerto ai creditori dissenzienti. Ciò significa che, in teoria, qualora si riesca a provare l'essenzialità del contributo dei soci, non vi è poi alcun limite al livello di soddisfacimento che questi possono ottenere.

Al contrario, l'art. 120-*quater* consente l'attribuzione ai soci a prescindere dal contributo effettivo del socio. Sotto questo profilo, forse, la disciplina non prende adeguatamente in considerazione le differenze fra imprese medio-piccole e imprese di maggiori dimensioni ed il diverso ruolo giocato dai soci nelle prime rispetto alle seconde. Tali differenze, invece, avrebbero potuto rendere opportuna una distinzione fra le regole distributive applicabili, quantomeno nel senso di ritenere presumibile un contributo dei soci e, pertanto, ammissibile la distribuibilità di *default* in loro favore di parte del valore nelle sole PMI. Una suggestione in tal senso proveniva già da quanto osservato da L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 307. Oggi l'introduzione del *Subchapter V* all'interno del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense risponde proprio a questa logica.

Per converso, come accennato, la disciplina parrebbe dettare diverse regole distributive in ragione del tipo di piano (liquidatorio o in continuità). Questa scelta risulta invece del tutto condivisibile. Le due fattispecie parrebbero infatti particolarmente distanti sotto due profili essenziali: (i) il valore delle partecipazioni; (ii) la logica sottostante.

Quanto al primo, può osservarsi che il valore delle partecipazioni sociali dipende (anche) dalla natura del piano. Esso sarà positivo (ancorché in termini prospettici) in caso di concordato in continuità diretta, in quanto l'attività è destinata a riprendere condizioni di sostenibilità ed i soci hanno una reale aspettativa alla percezione dei flussi di cassa che ci si attende dal possesso delle partecipazioni (in questa prospettiva v. anche L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 304); nel concordato liquidatorio, invece, la disciplina del c.c.i.i. parrebbe escludere la configurabilità del c.d. concordato liquidatorio con cessione parziale dei beni, sulla cui ammissibilità ci si interrogava invece nel vigore della l. fall. (nel senso dell'inaammissibilità cfr. Cass., 17 ottobre 2018, n. 26005, in *Fallimento*, 2019, 489 ss., annotata criticamente da L. BENEDETTI, *Il concordato con cessione parziale dei beni nell'ambito del gruppo in crisi fra passato e futuro*, in *Fallimento*, 2019, 491 ss.; E. BARCELONA, *L'esercizio dell'azione sociale di responsabilità nel concordato preventivo con cessione dei beni: legittimazione del liquidatore giudiziale o necessità di previa deliberazione assembleare?* in *Giur. comm.*, 2018, II, 157 ss., 166-167; nel senso dell'ammissibilità v., fra gli altri, M. SANDULLI, *sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, cit., 13-14; A. JORIO, *La riforma fallimentare: pregi e difetti delle nuove regole*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 697 ss., 706; M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, cit., 178; ID., *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Bologna, Zanichelli, 2011, 610; G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale*, cit., 372 ss.; A. ZANARDO, *Il concordato con cessione (parziale) dei beni: ammissibilità e disciplina*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 1357 ss. L. PANZANI, *Sorte delle partecipazioni dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in *Società*, 2014, 83 ss., 91 ss.). Pertanto, è vero che nel caso di concordato liquidatorio all'esdebitazione consegue la possibilità per i soci di conservare le partecipazioni sociali, ma ben diverso sarà il loro valore rispetto al caso di continuità diretta, in quanto la società avrà liquidato l'azienda e, con essa, escluso ogni prevedibile prospettiva di ricavi futuri.

Quanto al secondo profilo, le due fattispecie si distinguono in termini di *viability* (presente nella continuità e assente, per definizione, nella liquidazione). Se l'impresa è *viable* (suscettibile di essere risanata) e grazie alla prosecuzione dell'attività i creditori vengono soddisfatti meglio (o non peggio) rispetto all'alternativa, allora potrebbe giustificarsi l'assegnazione di valore ai soci (anche a prescindere dalla considerazione del loro contributo concreto). Infatti, qualora l'attività non riuscisse a proseguire utilmente, l'azienda andrebbe liquidata, con pregiudizio anche per i soci, i quali riceverebbero esclusivamente il valore di liquidazione. Ponendo al centro dell'attenzione la *viability* in senso oggettivo piuttosto che il contributo dei soci, ci si rende conto che i soci, come i creditori, si assumono il rischio della continuità e sono indotti ad impegnarsi per conseguire gli obiettivi del piano. Ciò parrebbe, allora, giustificare un loro diverso trattamento rispetto all'ipotesi del concordato liquidatorio. D'altronde, essendo l'impresa suscettibile di essere risanata, i soci hanno diritto di rimanere gli interlocutori dei creditori nella gestione della fase di crisi, la quale condurrà, in caso di buon esito, all'assegnazione di benefici per tutti i soggetti coinvolti.

<sup>187</sup> A ciò si associa la regola per la quale i creditori (nel concordato con continuità anche i singoli dissenzienti all'interno di classe complessivamente consenziente) possono opporsi all'omologazione

Peraltro, il fatto che l'attribuzione ai soci di parte del valore risultante dalla ristrutturazione possa (e di regola debba) avvenire mediante la conservazione delle partecipazioni sociali sembrerebbe indicare che l'ordinamento riconosce la persistenza di un valore (prospettico) positivo delle partecipazioni, anche in presenza di patrimonio netto negativo e in assenza di qualsivoglia eventuale "plusvalore latente"<sup>188</sup>.

Conferma di quanto osservato parrebbe discendere anche da un argomento comparatistico. Infatti, che le attribuzioni ai soci possano non dipendere da un'estrazione di risorse dal patrimonio della società ma possano consistere nella semplice conservazione della partecipazione al capitale sembrerebbe una scelta ampiamente condivisa da diversi Paesi europei, in attuazione della direttiva *restructuring*<sup>189</sup>.

---

sulla base del pregiudizio sofferto rispetto al trattamento che avrebbero ricevuto nella liquidazione giudiziale (cfr. l'art. 112, terzo comma, c.c.i.i.). Ciò significa che il diritto minimo (e di natura individuale) riconosciuto ai creditori non è quello a ricevere tutta la ricchezza in eccesso rispetto a quanto è risultato necessario a garantire ai creditori di rango superiore un soddisfacimento integrale, ma il solo valore di liquidazione della propria pretesa, con possibilità (anche) per i soci di appropriarsi del valore in eccesso, sia pure nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 120-*quater*, primo comma, c.c.i.i. Sulla base di tali considerazioni parrebbe mutare anche il valore sistematico da attribuire al principio del miglior soddisfacimento dei creditori, che da stella polare della procedura da intendersi in modo assoluto come il miglior soddisfacimento potenzialmente raggiungibile, "degrada" a principio relativo, idoneo ad identificare una soglia minima di trattamento necessario.

<sup>188</sup> Alle medesime conclusioni si dovrebbe pervenire valorizzando il rilievo sistematico dell'istituto dell'esdebitazione nella liquidazione giudiziale, oggi applicabile anche al debitore societario in forza dell'art. 278, comma terzo, c.c.i.i. E, infatti, v. quanto osservato da A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 401-402 e da P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 30 e 190 ss.

<sup>189</sup> Nell'ordinamento tedesco conferma di quanto osservato nel testo può essere ricavata dal § 28 (2) StaRUG, ove si prevede che l'eccezione alla *absolute priority rule* è ammessa (e dunque l'assegnazione di valore ai soci è consentita), al ricorrere di una serie di precise condizioni, qualora il debitore o una persona che detiene un "interesse" nel debitore continui a mantenere un tale "interesse" nell'impresa. Anche la disciplina francese sembrerebbe orientata in questo senso. Infatti, in caso di dissenso di una classe di creditori il giudice può omologare l'accordo solo se, tra l'altro, nessuna «classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan» (Cfr. l'art. L626-32, I, 3, Cod. comm.). Da ciò si ricava che il giudice non può omologare se i soggetti collocati in classi inferiori a quella dissenziente conservino interessi, a meno che non vi siano le condizioni (di cui all'art. L626-32, II, Cod.) per fare eccezione alla regola.

Una formula analoga è utilizzata nell'ordinamento spagnolo, ove si prevede, in relazione alla disciplina delle imprese non piccole, il diritto dei dissenzienti di classe dissenziente di opporsi all'omologazione sul presupposto che «una clase de rango inferior o los socios va a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en el deudor en virtud del plan de reestructuración» (Cfr. l'art. 655, 2, n. 4 L.C.).

Ora, il riferimento che tutti questi ordinamenti fanno alla "conservazione o mantenimento di interessi" (che peraltro parrebbe riprendere l'espressione utilizzata dalla direttiva all'art. 11, secondo paragrafo, primo comma), vale ad indicare che tale conservazione o mantenimento costituisce una forma di partecipazione al valore. Ebbene, la conservazione o il mantenimento di interessi parrebbe proprio essere ciò che accade quando i soci rimangono titolari delle partecipazioni sociali.

Più incerta è, invece, la soluzione accolta nell'ordinamento olandese. Qui, infatti, si richiede (v. art. 384, 4 WHOA) che il «*value realised with the plan*» (traduzione non ufficiale) sia distribuito in conformità alla *absolute priority rule*, salvo che sussistano fondati motivi idonei a giustificare una deviazione. Il fatto che la percezione di valore dei soci si possa esprimere anche sotto forma di conservazione delle partecipazioni sociali dipende, allora, da cosa debba intendersi per «*value realised with the plan*». Il dato normativo non contempla una specifica definizione. La relazione illustrativa della prima bozza del WHOA (disponibile, in lingua inglese con traduzione non ufficiale su

Infine, ciò che sembrerebbe costituire la più chiara conferma della persistente rilevanza dell'interesse dei soci è il riconoscimento, ad opera dell'art. 120-*bis*, quinto comma, c.c.i.i., della legittimazione dei soci (che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale) alla presentazione di proposte concordatarie concorrenti. Pur trattandosi, come già osservato, di uno strumento di “reazione” ad una proposta non gradita, esso sembrerebbe dimostrare che i soci non sono del tutto tagliati fuori dalla partecipazione al procedimento concordatario, ma, al contrario, conservano taluni poteri di *voice* che consentono loro di far valere le proprie istanze e di influire “dall'esterno” sullo sviluppo della procedura, indirizzandola in un senso piuttosto che in un altro<sup>190</sup>.

In effetti, la stessa direttiva *restructuring* prendeva espressamente in considerazione l'interesse dei soci, nella misura in cui richiedeva che i quadri di ristrutturazione preventiva fossero finalizzati a massimizzare «il valore totale per i creditori, [...] così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso»<sup>191</sup>.

Nella stessa ottica essa prevedeva, all'art. 19, lett. a), l'obbligo per gli amministratori, al sopraggiungere della crisi, di tenere «debitamente» conto oltre che degli interessi dei creditori, anche di quelli dei detentori di strumenti di capitale e degli *stakeholders*, demandando così alla discrezionalità dei gestori, pur tenuti ad agire secondo razionalità, il delicato compito di comporre gli interessi dei soci e quelli dei creditori, sul presupposto, allora, della compresenza dei meccanismi di *corporate governance* e *bankruptcy governance*<sup>192</sup>. Ciò assume rilievo tanto più se si considera che la direttiva aveva ad oggetto esclusivamente le procedure di ristrutturazione avviate in situazioni di mera

---

<https://dwbxnuhxaozve.cloudfront.net/20190910-Unofficial-translation-of-CERP-explanatory-memorandum.PDF>) fa riferimento al «“going concern” or reorganisation value of the company concerned». Tuttavia, anche tale ultima definizione non è del tutto chiara e permane il dubbio se il «*value realised with the plan*» includa anche il valore delle partecipazioni sociali, come “rivalutate” per effetto dell'omologazione.

<sup>190</sup> Si ritiene, in ogni caso, che l'istituto delle proposte concorrenti, pur certamente da valorizzare (e in questo senso v. M. SPADARO, *I concordati*, cit., 8; G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1206) nell'ottica dell'individuazione di strumenti di coinvolgimento propositivi, anziché di rimedi meramente “ostativi” (quali ad esempio l'impugnazione della delibera consiliare, ovvero l'opposizione all'omologazione del piano), non sia di per sé in grado di eliminare il problema, descritto nel testo, della conflittualità endosocietaria, né di garantire la speditezza che riesce ad assicurare un coinvolgimento *ex latere debitoris*, né infine di rispecchiare una sistemazione degli interessi che, come osservato, non dovrebbe vedere l'integrale sostituzione dell'interesse dei creditori con quello dei soci.

<sup>191</sup> Cfr. il considerando n. 2. Invero la direttiva parrebbe aver ripreso questo approccio dalla precedente raccomandazione della Commissione n. 2014/135/UE del 12 marzo 2014 avente ad oggetto «*a new approach to business failure and insolvency*», la quale al considerando n. 1. discorreva di massimizzazione del «valore totale per i creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale». Sulla raccomandazione v. S. PACCHI, *La Raccomandazione UE su un nuovo approccio all'insolvenza*, consultabile su: [www.fallimentiesocietà.it](http://www.fallimentiesocietà.it).

<sup>192</sup> V. sul punto, ancorché non con riferimento alle disposizioni della direttiva *restructuring*, F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 348,

probabilità di insolvenza, quando le *chances* di recupero della sostenibilità economico/finanziaria sono maggiori ed il patrimonio netto della società non si attesta necessariamente su valori negativi.

#### **2.4.5. Se sia possibile o addirittura doveroso per gli amministratori coinvolgere i soci prima della presentazione della domanda di concordato.**

La domanda se gli amministratori possano coinvolgere i soci nella fase di accesso al concordato si traduce nella questione relativa alla portata del principio di esclusività della competenza dei gestori nella formulazione della proposta e del piano di concordato, di cui al primo comma dell'art. 120-*bis*, c.c.i.i.<sup>193</sup>.

---

<sup>193</sup> In via generale, la questione della portata del principio dell'esclusiva competenza potrebbe porsi anche rispetto agli organi delegati nonché rispetto a soggetti diversi dai soci e dagli amministratori, pur interni all'organizzazione societaria (ad esempio terzi procuratori dell'impresa). Si tratta, tuttavia, di un tema più ampio che non potrà essere approfondito nel presente lavoro, ove ci si concentrerà esclusivamente sullo studio della posizione dei soci.

Sotto una diversa angolazione, potrebbe ritenersi (ed è stato prospettato, sia pure dubitativamente: v. A. ROSSI, *I soci*, cit., 3) che la decisione sull'accesso alla procedura integri una decisione in materia di assetti e che, pertanto, il problema del coinvolgimento dei soci divenga un problema di coordinamento fra principio di competenza esclusiva degli amministratori in materia di assetti (cfr. gli artt. 2257, primo comma, c.c. e 2475 primo comma c.c., nell'ambito, rispettivamente, della disciplina della società di persone e della disciplina della società a responsabilità limitata e gli artt. 2380-*bis*, primo comma, c.c. e 2409-*novies*, primo comma, c.c., in relazione alla s.p.a.) e poteri di ingerenza gestoria dei soci. A tal proposito, si ritiene, invece, che la decisione di cui all'art. 120-*bis*, primo comma, c.c.i.i., non integri una decisione in materia di assetti, ma costituisca, piuttosto, l'attuazione del diverso principio, pur sancito dal secondo comma dell'art. 2086 c.c., di tempestiva attivazione per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti finalizzati al superamento della crisi e al recupero della continuità aziendale. Si tratta, nel caso di decisioni sugli assetti e di decisioni sull'accesso al concordato, di scelte che il legislatore ha voluto rimettere "in via esclusiva" alla competenza degli amministratori, nell'ottica di favorire il distacco fra proprietà e *management* su questioni strategiche. Inoltre, entrambe le decisioni hanno ad oggetto un piano e, stante la funzionalità degli assetti anche alla rilevazione della crisi e alla preservazione della continuità aziendale, si tratta in entrambi i casi di piani volti alla gestione della crisi dell'impresa. Tuttavia, a cambiare fra le decisioni in materia di assetti e la decisione *ex art. 120-bis*, primo comma, c.c.i.i. è normalmente il momento in cui la decisione stessa interviene nonché il rapporto (più o meno diretto) fra le misure programmate e la gestione della crisi.

Assumendo, quindi, la distinzione concettuale fra queste due tipologie di decisioni, potrebbe porsi comunque l'ulteriore problema della partecipazione dei soci alle (cronologicamente anteriori) decisioni in materia di assetti. In particolare, ci si potrebbe chiedere se sia desiderabile un alto livello di coinvolgimento dei soci in quella fase e quali siano, per un verso, le tecniche e, per altro verso, il significato giuridico di tale coinvolgimento. Tuttavia, si ritiene che le soluzioni interpretative prospettabili in relazione alla fase di predisposizione degli assetti possano divergere da quelle prospettabili in relazione alla fase di accesso al concordato. Ciò essenzialmente in quanto nei due differenti contesti verrebbero diversamente in rilievo sia quelle che nel presente lavoro si sono definite esigenze oggettive, sia gli interessi soggettivi (dei soci e dei creditori). Nel senso della desiderabilità del coinvolgimento dei soci nella fase di redazione dei piani "preventivi" di risanamento (sulla scorta dei *recovery plans*), e altresì della argomentabilità di tale coinvolgimento sulla base dell'attuale dato positivo cfr. N. MICHELI, *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2021, 830 ss., 865.

Come già rilevato, la menzionata disposizione ha soppresso la possibilità (precedentemente riconosciuta dall'art. 152 l. fall.) di devolvere ai soci, mediante clausola statutaria, la competenza decisionale in materia di accesso.

Tanto osservato, sia l'argomento letterale che l'argomento storico si oppongono ad una ricostruzione che consenta allo statuto di "delegare" in favore dei soci ed assegnare loro in via stabile la decisione in ordine alla scelta dello strumento di composizione della crisi da adottare nonché la definizione dei contenuti del piano concordatario. Una siffatta ricostruzione parrebbe infatti non solo *contra legem* rispetto al dato positivo attuale, ma anche idonea a tradire la filosofia di fondo della riforma del diritto della crisi, soprattutto se letta nel contesto di quella più generale tendenza del legislatore nella direzione del progressivo scardinamento dei diritti amministrativi dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale e, in generale, in situazioni di crisi<sup>194</sup>.

Ciò parrebbe implicare anche che, in relazione alla s.r.l., non potranno prevedersi in materia diritti amministrativi particolari *ex art. 2468*, terzo comma c.c., che abbiano per effetto quello di attribuire ad uno o più soci il potere, in via stabile, di decidere le sorti dell'impresa in crisi.

Sembrirebbe scontrarsi con la lettera della legge anche quella tesi, sostenuta prima della recente riforma<sup>195</sup>, secondo la quale la disciplina in materia di accesso al concordato andrebbe coordinata con la disposizione (essenziale ai fini del "tipo" s.r.l.) che attribuisce all'assemblea dei soci la competenza sulle operazioni che comportano una rilevante modificazione dei loro diritti (art. 2479, secondo comma, n. 5), c.c.), con la conseguenza di dover ritenere che, qualora risulti integrata la fattispecie, l'assemblea "attrae" la competenza decisionale.

Accogliere questa tesi significherebbe riconoscere che, in ogni ipotesi di ristrutturazione nella quale si dia una modificazione dei diritti dei soci sia l'assemblea a dover decidere. Tuttavia, ciò parrebbe contrastare con quanto previsto dal secondo comma dell'art. 120-*bis*, c.c.i.i. Ai sensi di questa disposizione, infatti «ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del

---

<sup>194</sup> V. in tal senso G. MEO, *I soci*, cit., 294 ss.; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 776 ss. il quale osservava che tale atteggiamento risultasse in linea con il *trend* che si andava affermando anche in altri paesi. Per un quadro comparatistico di questa tendenza v. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 730 ss.

<sup>195</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1130.

diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni».

La norma, più che una mera valenza descrittiva di ciò che costituisce «ristrutturazione» sembrerebbe doversi leggere insieme con il (ed assumere significato alla luce del) primo comma dell'art. 120-*bis*, c.c.i.i., che riserva la decisione sull'accesso in via esclusiva agli amministratori. In questa prospettiva, l'indicazione delle misure contemplabili dal piano – e sussumibili nella fattispecie «ristrutturazione» – ha la specifica finalità di chiarire che anche rispetto ad esse sussiste la competenza esclusiva degli amministratori, perfino qualora esse si traducano in operazioni che, ai sensi del diritto societario, sono di competenza dei soci<sup>196</sup>.

Occorre tuttavia chiedersi se la portata precettiva dell'art. 120-*bis* c.c.i.i., sia altresì idonea ad impedire il ricorso ai meccanismi di autorizzazione *ex art.* 2364, primo comma, n. 5, c.c., nella s.p.a. e di approvazione su devoluzione/avocazione estemporanea *ex art.* 2479, primo comma, seconda parte, c.c., nelle s.r.l.

Quanto alla s.p.a. è vero che l'attribuzione della competenza in favore dell'assemblea avviene in forza di clausola statutaria: il che parrebbe condurre a ritenere che non sia ammissibile, sulla base delle osservazioni svolte in precedenza. È altresì vero, tuttavia, che non si tratta, in questo caso, della devoluzione di una competenza decisionale in senso

---

<sup>196</sup> Cfr. a tal proposito la Relazione Illustrativa, 74, secondo la quale «il comma 2 chiarisce che, stante l'espressa deroga operata dalla direttiva (UE) 2019/1023 alla direttiva (UE) 2017/1132, la normativa di recepimento della prima può prevedere che, anche in assenza di una deliberazione dei soci, il piano di ristrutturazione vada a modificare la struttura finanziaria della società, e dunque prevedere la cancellazione di azioni e quote, l'emissione di azioni, quote e strumenti finanziari, anche con limitazione o esclusione del diritto d'opzione, operazioni di fusione, scissione e trasformazione». Tale spiegazione parrebbe in effetti fare maggiormente riferimento alla fase di pendenza della procedura e alla sostituzione della delibera assembleare con l'attribuzione ai soci del diritto di votare sul piano. Tuttavia, si ritiene di dover assegnare un qualche rilievo anche alla “topografia” della norma, collocata non nella parte della disciplina che si occupa della fase di pendenza della procedura, ma in quella relativa alla fase di accesso al concordato. D'altra parte, se una qualche portata sostanziale e significativa si vuole attribuire al principio di esclusività della competenza degli amministratori, come la lettera della legge e l'intenzione del legislatore sembrerebbero voler suggerire, non parrebbe poi corretto limitare l'applicazione di quel principio ai casi nei quali il piano non incida direttamente sui diritti dei soci. Ciò tanto più se si considera che la riforma italiana è stata essenzialmente concepita come funzionale al recepimento della direttiva *restructuring*, la quale disciplina misure che, con tutta probabilità, integrano modificazioni statutarie o comunque producono un impatto significativo sui diritti dei soci. V. in tal senso l'art. 2, primo paragrafo, n. 1), il quale fornisce una definizione di «ristrutturazione», includendovi misure che comportano la «modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa, e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi».

La restrizione della competenza esclusiva degli amministratori ai concordati nei quali la soluzione programmata non avesse alcun impatto né formale né sostanziale sui diritti dei soci era, invece, la conclusione del ragionamento proposto da F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1132.

proprio, quanto, piuttosto, di una autorizzazione non vincolante, che fa comunque salva la responsabilità degli amministratori in relazione agli effetti della decisione da loro assunta.

Quanto rilevato sembrerebbe rendere conciliabile, in via generale, il principio di esclusività della competenza degli amministratori con il coinvolgimento dei soci mediante l'esercizio da parte di questi ultimi di poteri autorizzativi non vincolanti. Tali poteri sarebbero infatti per lo più idonei ad incidere in una prospettiva concreta sull'onere di motivazione delle decisioni degli amministratori, nonché ed in via indiretta, nell'ambito del giudizio di responsabilità degli amministratori, nel quale l'eventuale discostamento di essi dall'indicazione dei "proprietari" potrebbe, al più, rilevare in termini di "diligenza" dai primi utilizzata<sup>197</sup>.

In relazione alla s.r.l., l'ammissibilità del ricorso al meccanismo di devoluzione/avocazione di cui all'art. 2479, primo comma, c.c. parrebbe essenzialmente dipendere dal significato e dall'effetto che si voglia attribuire all'approvazione dei soci.

Infatti, qualora si aderisca alla tesi<sup>198</sup> che ritiene vincolanti per gli amministratori le decisioni assunte dai soci, ben difficilmente potrebbe predicarsi la compatibilità di questo meccanismo con il principio di esclusiva competenza dei gestori. Si starebbe così ammettendo che in qualsiasi momento non solo gli amministratori possano sottoporre all'approvazione dei soci lo specifico "argomento" costituito dall'accesso al concordato, ma che gli stessi soci (rappresentati almeno un terzo del capitale) possano, con pari disinvoltura, avocare la decisione sul punto. Ciò parrebbe scontrarsi frontalmente con la scelta del legislatore della riforma di escludere la possibilità di riservare statutariamente la competenza in favore dei soci: in effetti, non parrebbe che, per quanto qui rileva, ciò che non è consentito allo statuto possa invece essere fatto per effetto di una mera richiesta di una minoranza dei soci. Il tutto anche a discapito delle esigenze di certezza, che, nel caso del diritto concorsuale, sono a loro volta connesse con l'esigenza meritevole di protezione di favorire ed agevolare la concessione del credito alle imprese.

---

<sup>197</sup> Si ritiene, peraltro, che l'attribuzione statutaria all'assemblea del potere autorizzativo rispetto alla decisione degli amministratori di accedere al concordato abbia carattere determinato, o comunque sufficientemente specifico, e che pertanto, sia coerente anche con l'orientamento che ritiene non attribuibili all'assemblea intere ed indeterminabili porzioni di attività gestoria. Cfr. in tal senso, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea*, cit., 299; V. PINTO, *sub art. 2364*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016, 852 ss.; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 133 ss., 145.

<sup>198</sup> Cfr., fra gli altri, P. BENAZZO, *L'organizzazione della nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in *Società*, 2003, 1062 ss., 1072 ss.

Al contrario, maggiore spazio per affermare tale compatibilità discenderebbe dall'adesione alla tesi<sup>199</sup> della non vincolatività per gli amministratori della decisione assunta dai soci<sup>200</sup>. Si consentirebbe, così, agli amministratori di raccogliere l'opinione dei soci, evidentemente sulla base di ragioni di opportunità ed anche al fine di intervenire in senso correttivo sul contenuto del piano da essi elaborato. Si consentirebbe, inoltre, ai soci stessi e per loro iniziativa di intervenire in modo costruttivo (ma non vincolante) sulla fase di pianificazione della soluzione di gestione della crisi adottata.

Premessa, secondo la ricostruzione che si ritiene preferibile, la possibilità<sup>201</sup> per gli amministratori di avvalersi delle tecniche di coinvolgimento dei soci di cui agli artt. 2479, primo comma e 2364, primo comma, n. 5, c.c., ci si potrebbe chiedere se il coinvolgimento dei soci possa costituire oggetto di uno specifico obbligo in capo agli amministratori.

Così, potrebbe ipotizzarsi l'esistenza di un obbligo di convocazione dei soci in funzione essenzialmente consultiva. Si potrebbe trattare non tanto di un diritto dei soci costruito alla stregua di quello di cui all'art. 2476, secondo comma, c.c. di aver informazioni sullo svolgimento degli affari sociali, ma di uno specifico obbligo gravante sugli amministratori di convocare i soci prima ancora della presentazione della domanda di concordato<sup>202</sup>, al fine di renderli edotti circa la situazione di crisi e la strategia (in via di elaborazione o già compiutamente elaborata) che si intende adottare per la relativa gestione, così da stimolare una loro attività in funzione "consultiva".

A tal proposito, vale anzitutto osservare che un obbligo siffatto non parrebbe, di per sé, incompatibile con le norme di recente introduzione.

---

<sup>199</sup> Cfr. A.M. LEOZAPPA, *Il "socio-risparmiatore" nella società a responsabilità limitata: diritti particolari e decisioni ex art. 2479 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 281 ss., 288 ss.

<sup>200</sup> Potrebbe inoltre percorrersi una via alternativa, ossia ritenere che la non vincolatività della decisione dei soci valga in relazione alla decisione (avocata o devoluta) sull'accesso al concordato. Questa conclusione discenderebbe dalla specificità della decisione e dal suo inserimento nel contesto della gestione della crisi dell'impresa. Agli amministratori sarebbe così riservata la competenza (con assunzione di correlativa responsabilità) in punto di pianificazione della gestione della crisi e ai soci sarebbe comunque data la possibilità di influenzare tale attività pianificatoria, sul presupposto della potenziale incisione del concordato sui loro diritti e della disattivazione della competenza legale dell'assemblea ex art. 2479, secondo comma, n. 5) c.c.

<sup>201</sup> Riconosce tale possibilità sulla base, evidentemente, di ragioni di opportunità e alla luce dell'attuale assetto del c.c.i.i. M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 112-113.

<sup>202</sup> Vale la pena rammentare che il diritto di informazione dei soci di cui all'art. 120-bis, terzo comma, c.c.i.i. ha una finalità differente da quella del proposto obbligo di convocazione preventiva. Esso, infatti, interviene in un momento successivo rispetto all'avvenuta presentazione della domanda di concordato e pertanto non può che assumere una mera finalità informativa, anche in relazione al riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano. Al contrario, l'obbligo di convocazione preventiva risponderebbe ad una funzione (parzialmente) diversa. Infatti, esso consentirebbe ai soci di dialogare con gli amministratori e di incidere, indirizzandola in un senso piuttosto che in un altro, sulla strategia di gestione della crisi che gli amministratori hanno elaborato.

Infatti, che la decisione sull'accesso al concordato (insieme con la definizione dei contenuti del piano) spetti in via esclusiva agli amministratori non implica necessariamente che sugli amministratori non debba gravare anche un obbligo di consultazione preventiva dei soci. In effetti, la decisione rimarrebbe pur sempre atto degli amministratori e, su questo presupposto, una prospettiva di razionale gestione dell'impresa potrebbe addirittura richiedere un interpello dei soci, anche alla luce dell'alto livello di incisione sulla loro posizione che le misure contemplabili dal piano possono avere. D'altra parte, la procedimentalizzazione del processo decisionale degli amministratori nella delicata fase di accesso al concordato parrebbe particolarmente utile, anche al fine di ponderare con attenzione gli interessi in gioco e proporre una razionale composizione<sup>203</sup>.

Assodata la non incompatibilità logica fra competenza esclusiva degli amministratori e consultazione preventiva dei soci, rimane da chiedersi se tale coinvolgimento dei soci sia desiderabile. Possono qui avanzarsi tre ordini di ragioni a sostegno della risposta in senso affermativo.

In primo luogo, la preventiva consultazione dei soci potrebbe costituire una forma di mitigazione del rischio di conflittualità inter-organiche che, come precedentemente osservato<sup>204</sup>, l'attuale assetto dei diritti dei soci in concordato parrebbe favorire. Ciò, a sua volta, avrebbe l'effetto di disincentivare l'assunzione da parte dei soci di condotte ostruzionistiche (che si manifesterebbero in fasi successive della procedura) verso le scelte effettuate dagli amministratori, il che parrebbe peraltro del tutto in linea con le scelte di vertice espresse dalla direttiva *restructuring*.

Premesso il sistema distributivo accolto dall'ordinamento italiano, sembrerebbe così attuarsi il principio del divieto di ostruzionismo in maniera, per un verso, più intrinsecamente coerente e, per altro verso, rispettosa delle indicazioni europee<sup>205</sup>. Si rinunciarebbe, infatti, ad una sua rigorosa applicazione in ciascuna fase della procedura (la quale potrebbe avere l'effetto, paradossale, di incentivare conflittualità e tensioni in danno

---

<sup>203</sup> Ci si rende conto che una soluzione di questo tipo potrebbe avere un impatto negativo sui tempi di reazione a seguito della diagnosi della crisi dell'impresa. Si ritiene infatti che sia opportuno ideare degli strumenti per garantire le più agili e rapide forme di consultazione, anche avvalendosi delle tecnologie informatiche, come peraltro la prassi societaria degli ultimi anni dimostra di voler fare con sempre maggior frequenza.

<sup>204</sup> Cfr. il par. 2.4.2. del presente Cap. II.

<sup>205</sup> Cfr. il par. 2.3. del presente Cap. II, ove si rilevava come la direttiva (i) accogliesse un concetto elastico e flessibile di ostruzionismo, suscettibile di essere eventualmente modulato diversamente in ragione di diversi elementi; (ii) ponesse l'obbligo inderogabile per ciascun ordinamento di definire un assetto di obblighi, poteri e diritti dei soggetti coinvolti, tale da evitare che – complessivamente – ai soci fosse attribuito, per un verso, un potere bloccante dell'iniziativa di ristrutturazione e, per altro verso, fosse dato l'incentivo ad utilizzare tale potere.

di tutti i soggetti coinvolti) e si conseguirebbe, comunque, l'obiettivo complessivo del contrasto all'ostruzionismo.

In secondo luogo, recuperare qualche forma di coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura sarebbe una soluzione maggiormente coerente con un sistema che, nella fase di pendenza della procedura<sup>206</sup>, è orientato nel senso dell'erosione delle loro prerogative amministrative<sup>207</sup>. Il legislatore ha imboccato la strada del classamento dei soci e del riconoscimento in capo ad essi del diritto di voto sul piano; ha poi costruito – con l'art. 120-*quater* c.c.i.i. (che individua il livello minimo e massimo del loro soddisfacimento), nonché non conferendo in nessun caso (neppure nelle PMI) al dissenso della classe dei soci alcun potere di blocco della ristrutturazione – una tutela dei soci di natura essenzialmente patrimoniale<sup>208</sup>, così determinando la loro equiparazione ai creditori. Ora, se una qualche effettiva portata si vuole attribuire a questa scelta (che ha peraltro importanti effetti positivi in termini di “efficienza” della procedura), difficilmente argomentabile nonché distonico rispetto al nuovo assetto appare ogni percorso volto a ripristinare la centralità dei profili della partecipazione sociale diversi da quelli puramente

---

<sup>206</sup> Il classamento dei soci, infatti, se concepito come strumento alternativo alla delibera assembleare sulle operazioni contemplate dal piano e di competenza dei soci secondo il diritto societario è uno strumento che tende a comprimere alcuni profili della partecipazione sociale, la cui violazione non è suscettibile di innescare un meccanismo di adeguata tutela.

<sup>207</sup> Occorre qui rammentare che prima della recente riforma R. Sacchi (cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 787) riteneva che visto che l'intervento del 2015 imboccava la via dell'estromissione dei soci dalla fase di assunzione delle decisioni necessarie per l'esecuzione dell'accordo (e dunque comprimere i diritti di *voice* dei soci *ex latere creditoris*) fosse auspicabile, per ragioni di coerenza, un sistema che rendesse inderogabile la competenza degli amministratori riguardo alla decisione di presentare domanda e proposta di concordato. Si tratta in effetti di una prospettiva oggi accolta dal legislatore italiano (sebbene non imposta dalla direttiva *restructuring*). Tuttavia, per ragioni di tutela sostanziale della posizione dei soci, anche alla luce del bilanciamento fra gli interessi dei soci e quelli dei creditori, parrebbe che una volta riconosciuta la competenza esclusiva degli amministratori si renda opportuna la ricostruzione, in via interpretativa, di adeguati strumenti di partecipazione dei soci alla fase programmatica, proprio in quanto gli stessi subiscono una significativa compressione delle rispettive prerogative amministrative in fase di pendenza della procedura.

In effetti, una conferma di quanto affermato potrebbe trarsi muovendo da un ragionamento proposto da A.M. Luciano, prima della riforma (cfr., in particolare, A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 143 ss., spec. 147). Secondo tale a., infatti, gli amministratori sono gli unici titolari del potere di pianificazione dell'attività d'impresa e pertanto spetta ad essi, in via esclusiva, la formulazione del piano di gestione della crisi. Tale esclusività dell'attività di pianificazione parrebbe discendere, nella ricostruzione di tale a., anche dal ritenere sussistenti in capo ai soci nel contesto di una procedura concorsuale i diritti/ poteri che il diritto societario assegna loro (come il potere di deliberare operazioni societarie corporative, nonché il potere di rimuovere gli amministratori dall'incarico). Ora, si potrebbe sviluppare il ragionamento ritenendo che, invece, qualora la disciplina concorsuale comprimere i detti diritti/poteri (come ad esempio fa sostituendo la delibera assembleare con il voto in apposita classe nonché sopprimendo il diritto di revoca degli amministratori *ex art. 120-bis*, quarto comma, c.c.i.i.) siffatta esclusività dell'attività pianificatoria debba essere ripensata (ancorché non soppressa), in modo tale da far recuperare ai soci quei poteri che la procedura elimina.

<sup>208</sup> Cfr. anche. M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 8, il quale osserva come la tutela dei soci si realizzi «in termini puramente quantitativo-monetari».

patrimoniali<sup>209</sup>). Ciò anche in quanto il sistema parrebbe trovare un “nuovo” equilibrio nella valorizzazione – per effetto della regola di priorità relativa in senso europeo – dei profili patrimoniali della partecipazione sociale. Quanto osservato, tuttavia, non significa che non si possa – come qui si propone – ricostruire “a monte” uno spazio di dialogo dei soci con gli amministratori, per consentire ai primi di influire, sia pure indirettamente, sull’elaborazione del piano.

Infine, consentire ai soci di partecipare con un ruolo “costruttivo” alla fase di pianificazione della soluzione della crisi sembrerebbe maggiormente coerente con il bilanciamento degli interessi in gioco che si ritiene preferibile (nonché argomentabile sulla base dell’attuale dato positivo<sup>210</sup>). Si tratta di un bilanciamento che non vede l’integrale sostituzione dell’interesse dei creditori con quello dei soci, ma una compresenza dei due interessi, da conciliare sulla base di un rinnovato rapporto reciproco, dettato dal passaggio dell’impresa nella fase di crisi.

---

<sup>209</sup> V. però quanto osservato da L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1508, secondo i quali ai soci dovrebbe essere riconosciuto il diritto di opporsi all’omologazione per “indebita” compressione dei loro diritti; analogamente M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 15 ss., il quale però evidenzia anche i limiti legati alla concreta applicazione di questo strumento; cfr. altresì, in un senso simile, A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 12-13, il quale fa salva anche (cosa che le norme parrebbero in effetti confermare) l’impugnativa ex art. 2388, quarto comma, c.c. della decisione degli amministratori di accedere al concordato. A soluzioni di questo tipo si accompagnano però i problemi di certezza del diritto connessi con il rafforzamento dei poteri dell’autorità giudiziaria. Il riconoscimento di un siffatto diritto di impugnativa/opposizione dei soci, imporrebbe, peraltro, di individuare i diritti soggettivi dei soci la cui violazione sia suscettibile di far scattare i meccanismi di tutela reale in esame. Si tratta di una questione particolarmente complessa sia sul versante teorico che su quello operativo. Può qui osservarsi che una dilatazione dell’area dei diritti soggettivi rilevanti potrebbe risultare non del tutto compatibile con la menzionata scelta del legislatore di incentrare la tutela dei soci essenzialmente sul piano patrimoniale.

D’altra parte, forse, la fattispecie dell’esclusione del socio per effetto, ad esempio, di un aumento di capitale previa riduzione dello stesso con esclusione del diritto di opzione, potrebbe integrare il contenuto minimo dei diritti soggettivi protetti dall’art. 2388, quarto comma c.c. Cfr. sul punto il par. 7.3. del Cap. III del presente lavoro. Questione ulteriore sarebbe quella del riconoscimento di tale diritto di impugnativa solo al socio dissenziente di classe dissenziente (configurandosi allora un diritto disponibile dalla maggioranza) ovvero anche al dissenziente di classe consenziente (configurandosi allora un vero e proprio diritto individuale). Si ritiene, in ogni caso, che anche riconoscendo ai soci tale forma di tutela (attivabile in casi eccezionali di manifesta gravità), resterebbe giustificabile un loro coinvolgimento preventivo *ex latere debitoris*, secondo lo schema del parere non vincolante.

Occorre qui rammentare che in dottrina si è rilevato che al fine di far valere l’illegittima esclusione del socio potrebbe utilizzarsi anche il rimedio dell’opposizione all’omologazione (A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 13 e nt. 16), per il tramite della contestazione del requisito della fattibilità giuridica del piano. A ben vedere però non parrebbero esservi nel c.c.i.i. spunti testuali che sostengano questa tesi, quantomeno per il concordato in continuità, in relazione al quale non è richiesto alcun controllo di fattibilità giuridica.

<sup>210</sup> Cfr. in particolare il par. 2.4.4. del presente Cap. II per un’analisi dei momenti di emersione dell’interesse dei soci nel tessuto normativo domestico ed europeo.

#### **2.4.6. Se sia opportuno o meno effettuare distinzioni sulla base (i) della dimensione dell'impresa, (ii) del tipo di piano concordatario e (iii) del momento di accesso alla procedura.**

Occorre a questo punto chiedersi se la soluzione prospettata nel paragrafo precedente sia applicabile ad ogni fattispecie concordataria oppure sia opportuno effettuare delle distinzioni in ragione di taluni criteri.

Nel presente lavoro si ritiene che l'intensità dell'ostruzionismo dei soci non dipenda direttamente (ossia secondo un rapporto di proporzionalità diretta) dalla "quantità" di poteri amministrativi che ad essi si assegnano. Si è infatti visto che significativi problemi di conflittualità possono essere generati anche escludendo del tutto i soci dalla partecipazione alla fase di programmazione del concordato. Ciò in quanto è il complessivo assetto dei diritti dei soci (di natura amministrativa e patrimoniale) ad essere in grado di impattare sull'incentivo all'assunzione di condotte ostruzionistiche.

Tuttavia, anche qualora si voglia ritenere, come la relazione illustrativa al decreto di recepimento della direttiva sembrerebbe implicare<sup>211</sup>, che il maggiore o minore livello di coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura si traduca rispettivamente in un maggior e minore livello di ostruzionismo, vale la pena rammentare che la stessa direttiva *restructuring* parrebbe favorire un approccio flessibile, in grado di adattarsi alle diverse fattispecie concrete.

L'art. 12 della direttiva vieta, infatti, solo l'ostruzionismo che sia concretamente<sup>212</sup> "irragionevole" e consente agli Stati membri, al terzo comma, di 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, nonché (iii) del "tipo" di soci.

Pertanto, anche valorizzando la possibilità aperta dall'art. 12, ci si potrebbe orientare nel senso di modulare diversamente la disciplina del coinvolgimento dei soci nella fase di accesso alla procedura, anche 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.

---

<sup>211</sup> Cfr. la Relazione Illustrativa, 74.

<sup>212</sup> Valorizza l'irragionevolezza in concreto dell'ostruzionismo A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 5, secondo il quale i comportamenti ostruzionistici abusivi e dunque da reprimere sono quelli «*irragionevoli* alla luce di una equilibrata considerazione di tutti gli interessi in gioco, compresi quelli degli stessi soci» (corsivo dell'Autore).

Tanto osservato, ci si domanda se l'obbligo di convocazione preventiva con funzione consultiva che qui si prospetta debba applicarsi a tutte le imprese a prescindere dalla relativa dimensione, oppure sia applicabile esclusivamente alle imprese di dimensioni ridotte. La risposta preferibile parrebbe essere in quest'ultimo senso essenzialmente per due ragioni.

Anzitutto si assume che nelle piccole imprese il coinvolgimento dei soci sia più agevole, vista la tendenziale contiguità fra la compagine sociale e l'organo amministrativo. Ciò sarebbe peraltro coerente anche con l'esigenza di evitare rallentamenti e stalli nella fase iniziale della procedura.

In secondo luogo, consentire ai soci di piccole o medie imprese di partecipare attivamente alla costruzione del piano parrebbe essere particolarmente efficace ai fini della buona riuscita delle operazioni programmate. Essendo i soci più presenti nella gestione (in via diretta o indiretta) dell'attività, un loro coinvolgimento li potrebbe indurre a contribuire in maniera più significativa, anche mediante apporti da effettuarsi «in qualsiasi forma».

Peraltro, la tendenziale conoscenza reciproca dei soci, unitamente con la loro partecipazione (sia pure in funzione consultiva) alla predisposizione del piano potrebbe favorire il raggiungimento di accordi sulle modalità, l'oggetto ed il valore del contributo del singolo al successo del piano di ristrutturazione, anche ai fini dell'applicazione dell'art. 120-*quater*, secondo comma, c.c.i.i. D'altra parte, invece, un eventuale mancato loro coinvolgimento rischia di stimolare condotte ostruzionistiche o di disturbo, o, comunque, di disincentivare il loro contributo attivo ai fini del buon esito del piano: il tutto con effetti dirompenti sulla soddisfazione dei diversi soggetti coinvolti, vista la tendenziale capacità di questi soci di impattare in modo significativo sul *business* della società<sup>213</sup>.

Oltre al criterio dimensionale potrebbero effettuarsi distinzioni anche in funzione del tipo di piano, ossia a seconda che esso prefiguri una strategia di continuità ovvero preveda la liquidazione – sia pure aggregata – del patrimonio.

---

<sup>213</sup> Può essere utile rammentare che la disciplina spagnola di cui alla L.C., come modificata in attuazione della direttiva *restructuring* effettua distinzioni sulla base del criterio dimensionale (sia pure non con specifico riferimento alla fase di accesso alla procedura), al fine di valorizzare le specificità delle imprese “minori”. Infatti, in caso di piccole e medie imprese (non microimprese) non è possibile imporre il piano di ristrutturazione in assenza di consenso dei soci (in quell'ordinamento non classati): cfr. il Preambolo alla Ley 16/2022 del 5 settembre 2022, Sec. I. Pág. 123694, BOE e l'art. 684, 2, L.C. Anche la Francia ha adottato una soluzione simile, in quanto ai sensi dell'art. L626-32, I, 5, Cod. Comm., in caso di classamento dei soci e di loro voto contrario all'approvazione della proposta, l'omologazione è consentita solo se, tra le altre cose, l'impresa si attesta al di sopra di certe soglie dimensionali.

In questa prospettiva, il coinvolgimento dei soci secondo lo schema precedentemente esposto parrebbe adattarsi essenzialmente al concordato in continuità<sup>214</sup>.

Anzitutto, nel concordato in continuità è dato riscontrare, anche in ipotesi di patrimonio netto negativo, un valore positivo della partecipazione sociale (sia pure in ottica prospettica), il che giustificerebbe, su un piano generale, l'attribuzione ai soci di taluni diritti di *voice*<sup>215</sup>.

Con riferimento al concordato liquidatorio, invece, è vero che all'esdebitazione consegue la possibilità per i soci di conservare le partecipazioni sociali, ma ben diverso sarà il loro valore rispetto al caso di continuità (diretta), in quanto la società avrà liquidato l'azienda e, con essa, escluso ogni prevedibile prospettiva di ricavi futuri<sup>216</sup>.

Inoltre, essendo nel concordato in continuità l'impresa per definizione *viable*, ossia suscettibile di essere risanata anche a prescindere dal contributo effettivo dei soci, questi ultimi hanno diritto di rimanere gli interlocutori (sia pure indiretti) dei creditori nella gestione della fase di crisi, la quale gioverà, in caso di buon esito, a tutti i soggetti coinvolti e, nel caso opposto, pregiudicherà gli interessi dei medesimi soggetti, compresi quelli dei soci<sup>217</sup>.

---

<sup>214</sup> E v. A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 4, il quale rileva che le regole poste dall'art. 120-bis c.c.i.i. parrebbero avere poco senso rispetto alla struttura e alla finalità di concordati liquidatori.

<sup>215</sup> Sul punto v. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 304, il quale osservava che il valore delle partecipazioni coincide con il valore dei flussi di cassa futuri che ci si attende dal loro possesso. V. sul punto anche la nt. 186 che precede e il par. 5.4. del Cap. III del presente lavoro.

<sup>216</sup> Tanto più in quanto la disciplina del c.c.i.i. parrebbe escludere l'ammissibilità di concordati liquidatori con cessione parziale dei beni. Cfr. sul punto, la nt. 186, che precede.

<sup>217</sup> Ad esempio riducendo l'ammontare di ricchezza ritraibile da una liquidazione giudiziale aperta a seguito dell'insuccesso di un concordato preventivo oppure semplicemente non remunerando in alcun modo il contributo eventualmente apportato dai soci ai fini della ristrutturazione.

Così ragionando, peraltro, si raggiungerebbe un sistema coerente con la disciplina della distribuzione del valore dell'impresa. Infatti, ad una simile valorizzazione della partecipazione nel contesto di un concordato in continuità corrisponderebbe il riconoscimento di adeguati diritti dei soci, sia sul fronte patrimoniale sia su quello amministrativo.

Particolarmente complesso è l'atteggiarsi della questione rispetto ai concordati in continuità nella sua forma indiretta o oggettiva. Tali concordati, se per un verso sono tecnicamente qualificati come "in continuità", per altro verso, spesso ricalcano il modello della liquidazione proprio dei concordati formalmente "liquidatori". A tal proposito, potrebbe ritenersi di dover distinguere nell'ambito dei concordati in continuità indiretta fra quelli che, nella prospettiva dei soci, poggiano su un piano assimilabile ad un piano in continuità diretta da quelli che si fondano su un piano sostanzialmente equiparabile ad un piano liquidatorio. Tale analisi dovrebbe essere condotta verificando la sussistenza o meno, nel caso concreto, degli elementi – evidenziati nel testo – qualificanti la continuità diretta (sussistenza di un significativo valore prospettico della partecipazione sociale e presenza di una logica di ristrutturazione di una impresa *viable*).

Così ragionando, rientrerebbero nei concordati assimilabili a quelli liquidatori, i concordati in continuità indiretta ai sensi dei quali la società debitrice ceda la "titolarità" dell'azienda ed il relativo corrispettivo prescinda dall'andamento dell'attività d'impresa esercitata dal terzo (come il caso della cessione dell'azienda a prezzo convenuto in misura fissa - o variabile ma con apposita garanzia per il caso di inadempimento all'obbligo di pagamento). In tali casi, infatti, il piano risulterebbe – sia per i soci che per i creditori – del tutto equiparabile ad un piano liquidatorio.

Peraltro, il problema della conflittualità inter-organica (cui il coinvolgimento porrebbe rimedio) parrebbe porsi in misura meno rilevante in ipotesi di concordati liquidatori, in quanto in quel caso i soci non hanno alcuna legittima aspettativa di percezione di una porzione del valore dell'impresa, applicandosi, come parrebbe<sup>218</sup>, la regola di priorità assoluta<sup>219</sup>.

---

Una ipotesi diversa sarebbe quella nella quale la società debitrice conservi la "titolarità" dell'azienda (la quale verrebbe ad esempio data in affitto o usufrutto) ed il corrispettivo per l'uso della stessa prescindendo dall'andamento dell'attività d'impresa esercitata dal terzo. Un caso del genere, parrebbe forse – nella prospettiva dei creditori – più vicino ad una ipotesi formalmente liquidatoria (consapevole del tema appariva la giurisprudenza di merito e v., App. Firenze, 5 aprile 2017, in *ilfallimentarista.it*, 17 luglio 2017 e Trib. Terni, 2 aprile 2013, in *Fallimento*, 2014, 459 ss., la quale ha più volte escluso la riconducibilità del concordato con affitto d'azienda alla fattispecie del concordato in continuità di cui all'art. 186-bis, primo comma, l. fall., sul presupposto dell'assenza, in tale schema concordatario, del requisito – essenziale per la continuità – dell'allocazione del rischio d'impresa in capo ai creditori). Tuttavia nella prospettiva dei soci la conservazione della titolarità dell'azienda da parte della società potrebbe essere ritenuta un indice della presenza di un valore prospettico delle partecipazioni sociali; d'altra parte, valorizzare la *viability* in senso oggettivo (e v. il Cap. I del presente lavoro, par. 3.) consente anche di ritenere non abusiva l'eventuale attribuzione ai soci di diritti di *voice*, in ipotesi, come quelle ora esaminate, nelle quali si fa comunque fatica a rintracciare un loro contributo attivo alla ristrutturazione.

Infine, vi sono tutte quelle ipotesi nelle quali, oltre alla conservazione della "titolarità" dell'azienda in capo alla società debitrice, il corrispettivo del suo utilizzo da parte del terzo sia commisurato e dipenda dall'andamento dell'attività d'impresa da questo svolta. In tali casi, il piano concordatario sarebbe equiparabile ad un piano in continuità diretta, sia nella prospettiva dei soci che in quella dei creditori. Il limite di questa impostazione sembrerebbe risiedere nel fatto che essa conduce a trovare una soluzione (l'attribuzione ai soci di alcuni diritti di *voice*, come prospettati nel testo) ai problemi di conflitti endosocietari più volte richiamati (che si porrebbero sempre in virtù della formale qualificazione dei concordati in esame come "in continuità", dunque soggetti all'art. 120-*quater* c.c.i.i.) solo nei casi in cui la continuità indiretta sia equiparabile, per i soci, a quella diretta (le ipotesi seconda e terza sopra illustrate). Potrebbe comunque obiettarsi che l'art. 120-*quater* c.c.i.i. non sia applicabile (e che dunque i menzionati problemi non avrebbero modo di porsi) nei casi di continuità indiretta equiparabili, sia per i soci che per i creditori, ai concordati liquidatori (cioè nella prima ipotesi sopra illustrata). Così, si potrebbe ritenere di aver arginato in via interpretativa il problema dei conflitti endosocietari ogniquale volta esso si pone.

<sup>218</sup> Cfr. l'art. 84, quarto comma, c.c.i.i. V. sul punto altresì la nt. 186, che precede.

<sup>219</sup> Il sistema sin ora delineato parrebbe coerente con la legittimazione dei soci (che rappresentano almeno il dieci per cento del capitale) alla presentazione proposte concorrenti.

Occorre osservare che quest'ultimo rimedio non risulta sostituibile con quello dell'obbligo di coinvolgimento preventivo dei soci con funzione consultiva.

Anzitutto, su un piano generale, si tratta di un rimedio che discende dalla concezione "economica" del socio, quale titolare di una pretesa di ultima istanza sul patrimonio sociale. Ciò implica un bilanciamento degli interessi fra soci e creditori diverso da quello qui condiviso: al socio è riconosciuto uno strumento tipicamente assegnato ai creditori in quanto il suo interesse non è meritevole di essere perseguito mediante le prerogative societarie, che subiscono una erosione in caso di crisi dell'impresa. Secondo tale ricostruzione, la possibilità di presentare proposte concorrenti risulta sufficiente a garantire adeguata protezione all'interesse dei soci per come esso si configura in caso di accesso al concordato. Inoltre, sul piano pratico le proposte concorrenti richiedono uno sforzo economico per i soci (anche per effetto delle necessità aggregative che si pongono in ragione della soglia minima richiesta dalla legge per la loro presentazione) che non è richiesto invece nel caso di loro "interpello" preventivo e sono idonee ad incrementare la durata della procedura, con i noti effetti in termini di efficienza. D'altra parte, esse risultano particolarmente adatte al caso in cui i soci vogliano mettere al voto una proposta che si discosti significativamente da quella presentata "in via principale" dagli amministratori, mentre la possibilità di intervenire in funzione consultiva si rivela utile anche per il caso in cui i soci intendano

Infine, non sembrerebbe opportuno effettuare alcuna distinzione in ragione della situazione (di crisi o di insolvenza) su cui la crisi si innesta. Ciò che più rileva nella prospettiva dei soci non è la condizione economico/patrimoniale/finanziaria attuale dell'impresa al momento di accesso al concordato, ma la oggettiva risanabilità dell'attività. È, infatti, da questa che dipende la configurabilità di un valore positivo espresso dalla partecipazione sociale, pur nell'ambito di una procedura concordataria. La tempestività dell'intervento (che la disciplina europea e nazionale, in altri contesti, mira a favorire) è idonea ad impattare sul livello di soddisfazione di tutti i soggetti coinvolti, ma ciò non esclude l'opportunità di convocare i soci in funzione consultiva anche in ipotesi di interventi non tempestivi. Quanto osservato dovrebbe valere quantomeno nelle imprese di minori dimensioni, nelle quali la contiguità fra soci e amministratori tende a semplificare il coinvolgimento dei primi e a giustificarlo anche in ipotesi di conclamata insolvenza, ove le esigenze di celerità si fanno più pressanti<sup>220</sup>.

#### **2.4.7. Quali gli effetti dell'obbligo di coinvolgimento preventivo dei soci?**

Ipotizzare un obbligo in capo agli amministratori di convocazione preventiva dei soci con funzione consultiva impone di esaminare il significato giuridico dell'istituto e le conseguenze che esso implica. Anzitutto, una prima questione attiene al "veicolo"

---

limitarsi a suggerire marginali modifiche al piano, o definire aspetti di dettaglio che essi ben conoscono, così sfruttando (a vantaggio anche dei creditori) i loro vantaggi informativi.

Coerentemente con quest'ultima osservazione, nella prospettiva qui avanzata si ritiene che tali diritti di informazione e coinvolgimento preventivo dei soci non sussistano in caso di concordati liquidatori. In tali ipotesi, invece, rimarrebbe sempre possibile presentare proposte concorrenti che contemplino la prosecuzione dell'attività. Così, in caso di esito negativo del *test* di risanabilità (cfr. per questa espressione A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a.*, cit., 176) gli amministratori avrebbero l'opzione se fare accesso ad una procedura liquidatoria o accertare, sussistendone i presupposti, l'integrazione della causa di scioglimento della società per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale. In entrambi i casi i soci avrebbero la possibilità di determinare la prosecuzione dell'attività, rispettivamente proponendo un concordato in continuità e rimuovendo la causa di scioglimento. In entrambi i casi, peraltro, i soci dovrebbero intervenire "a monte", nel primo caso, attestando la fattibilità di un piano concorrente che contempli la prosecuzione dell'attività e la soddisfazione dei creditori in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzabile nella liquidazione giudiziale; nel secondo caso, rimuovendo la causa di scioglimento e, dunque, ripristinando le condizioni di sostenibilità economico/finanziaria dell'impresa.

Per converso, in caso di concordato in continuità (e dunque sul presupposto della risanabilità dell'impresa) i soci avrebbero a disposizione sia lo strumento di coinvolgimento societario *ex latere debitoris* sia il rimedio concorsuale *ex latere creditoris*.

<sup>220</sup> Anche la direttiva *restructuring* sembrerebbe accogliere (o comunque non porsi in contrasto con) un'impostazione che vede non incompatibile l'insolvenza con il risanamento. Essa infatti, pur dedicandosi alla sola ristrutturazione preventiva non parrebbe farlo sul presupposto della non risanabilità delle imprese insolventi, ma su quello della maggior efficacia del risanamento in situazioni di mera crisi. In questo senso, valorizzando l'impostazione europea di armonizzazione minima, anche L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni*, cit., 251; analogamente, L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva*, cit., 875. *Contra*, S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1270-1271.

attraverso il quale deve passare il coinvolgimento dei soci. Sotto questo profilo, potrebbe supporre, anche al fine di garantire la maggior speditezza possibile alla fase di programmazione della soluzione della crisi, la riunione dei soci in assemblea all'uopo convocata dagli amministratori, la quale esprimerà un parere in merito all'opportunità di fare accesso al concordato e al contenuto concreto da dare al piano<sup>221</sup>.

In questa prospettiva, l'assenza di convocazione da parte degli amministratori potrebbe essere idonea ad impattare, in senso negativo, sulla «ritualità della proposta», che il giudice è tenuto a verificare (nel concordato in continuità) nella fase iniziale della procedura, a seguito del deposito dell'atto introduttivo<sup>222</sup>.

Altrimenti, potrebbe ipotizzarsi un vizio attinente alla «regolarità della procedura», che stando al tenore dell'art. 112 c.c.i.i., dovrebbe essere verificata solo in fase di omologazione<sup>223</sup>. Ciò sul presupposto che anche l'illegittimità del ricorso introduttivo (e non solo degli atti compiuti in pendenza di concordato) integri una ipotesi di irregolarità della procedura<sup>224</sup>.

In ogni caso, la deliberazione in funzione consultiva non parrebbe priva di effetti, anche quando gli amministratori abbiano adempiuto all'obbligo di convocazione dell'assemblea.

Occorre anzitutto osservare<sup>225</sup> che essa si discosta dalle altre forme di intervento dei soci sulla gestione dell'impresa e, in particolare, dal modello (pur ritenuto in questo lavoro

---

<sup>221</sup> Con riferimento alla s.r.l. si aprirebbe poi la questione del necessario rispetto del procedimento assembleare oppure della liceità del ricorso alle più agili forme contemplate dall'art. 2479, terzo comma, c.c.

<sup>222</sup> Cfr. l'art. 47, primo comma, lett. b), c.c.i.i.

<sup>223</sup> Cfr. in senso confortante quanto osservato, sia pure sulla base di un dato normativo non più attuale, da F. BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 356, il quale riteneva che fosse possibile per i soci contestare la regolarità della procedura, qualora gli amministratori non avessero assolto il dovere informativo (che tale a. riteneva sussistente) nei confronti dei soci.

<sup>224</sup> Ulteriore soluzione (sebbene prospettabile solo in via dubitativa) potrebbe essere quella di ritenere «inammissibile» una proposta avanzata in assenza di previa consultazione dei soci. Vale la pena osservare che l'inammissibilità è associata, nel concordato in continuità, dall'art. 47, primo comma, lett. b), c.c.i.i., alla manifesta inidoneità del piano alla soddisfazione dei creditori, come proposta dal debitore, e alla conservazione dei valori aziendali. Ora, l'assenza del coinvolgimento preventivo dei soci nei casi in cui lo si è ritenuto doveroso (ossia nel concordato in continuità proposto da imprese «minori») potrebbe indurre a ritenere prevedibile l'assunzione da parte di essi di condotte di disturbo o addirittura ostruzionistiche. In ogni caso, potrebbe ritenersi che i soci non siano indotti ad apportare «valore» in forma diversa dal denaro, ai sensi dell'art. 120-*quater*, secondo comma, c.c.i.i.

Ora, questi prevedibili atteggiamenti, anche solo se assunti dai soci «chiave», potrebbero indurre a far dubitare circa la fattibilità del piano, intesa come manifesta inettitudine dello stesso alla conservazione dei valori aziendali (facilmente associabili, nelle piccole e medie imprese alla figura di alcuni – o di tutti – i soci) e alla soddisfazione dei creditori in misura maggiore rispetto a quanto da essi ritraibile nella liquidazione giudiziale. Peraltro (e qui altre conseguenze del mancato interpello) oltre a profili di responsabilità degli amministratori, essi potrebbero essere revocati dai soci, a questo punto per giusta causa, nel caso in cui non adempiano all'obbligo di convocazione preventiva dei soci.

<sup>225</sup> Sul tema delle differenze fra il «tipo» della deliberazione consultiva e le altre forme di intervento assembleare sulla gestione dell'impresa v. M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari «consultive» nella società per azioni*, in *RDS*, 2014, 143 ss., 156

attivabile in fase di accesso alla procedura) della “autorizzazione”, di cui all’art. 2364, primo comma, n. 5, c.c. Ciò in quanto l’autorizzazione interviene in funzione di “ratifica” di una decisione già essenzialmente assunta nei suoi contenuti. Al contrario, la deliberazione in esame contribuisce, in un momento logicamente anteriore, alla formazione della volontà degli amministratori e alla legittimazione del loro potere decisionale nel contesto di una manifestazione procedimentalizzata della volontà sociale. Essa risulta perfettamente coerente con l’esigenza, che più volte si è valorizzata nel presente lavoro, di favorire una decisione condivisa sui contenuti del piano, perlomeno in casi specifici. Essa, d’altra parte, rappresenta uno strumento nelle mani dei soci per indicare agli amministratori le proprie preferenze, anche in relazione al compimento di operazioni che, ai sensi dell’art. 120-*bis*, secondo comma, c.c.i.i., sono in grado di incidere profondamente sui loro diritti e sulle quali i soci perdono, in pendenza di procedura, ogni specifico potere deliberativo<sup>226</sup>.

Peraltro, partendo dalla premessa per la quale l’interesse da promuovere in situazioni di crisi non è esclusivamente quello dei creditori, il riconoscimento ai soci del potere di interloquire con gli amministratori in merito alla definizione dei contenuti del piano, rappresenta un’utile occasione per i soci per segnalare ai gestori eventuali “deviazioni” dall’interesse da perseguire. Specularmente, gli amministratori saranno così guidati anche dai soci nell’operazione di bilanciamento degli interessi coinvolti, in funzione della costruzione del piano concordatario.

La deliberazione in esame ha inoltre una precisa portata fattuale. Essa, infatti, è in grado di impattare sugli amministratori sul piano reputazionale, così da indurli ad assecondare, pur nella prospettiva di una gestione razionale ed efficiente, le esigenze dei soci, recependo le relative indicazioni<sup>227</sup>.

L’interpello dei soci ha altresì una specifica portata giuridica. Esso, in quanto non vincolante, non è certamente in grado di imporre o vietare agli amministratori di adottare

---

<sup>226</sup> Questa osservazione parrebbe particolarmente significativa allorché si consideri che la stessa direttiva *restructuring*, nell’individuare le tecniche per superare l’ostruzionismo irragionevole dei soci, faceva riferimento alla non assegnazione ai soci del diritto di voto sul piano, ma non faceva riferimento alla non assegnazione del diritto di voto sulla specifica operazione contemplata dal piano e di competenza assembleare. Cfr. il considerando n. 57, ultima parte, che prospetta, per l’ipotesi di non assegnazione del diritto di voto sul piano, di «assicurare che le misure di ristrutturazione, che riguardano direttamente i diritti dei detentori di strumenti di capitale e necessitano dell’approvazione dell’assemblea degli azionisti a norma del diritto societario, non siano soggette a requisiti di maggioranza irragionevolmente elevati e che i detentori di strumenti di capitale non abbiano alcuna competenza in termini di misure di ristrutturazione che non riguardano direttamente i loro diritti». Sul punto, cfr. quanto osservato nel Cap. III del presente lavoro, par. 8.

<sup>227</sup> Per vero, l’effetto persuasivo in esame potrebbe risultare efficace soprattutto qualora vi siano adeguati strumenti idonei a rendere pubbliche le deliberazioni dei soci.

certe soluzioni. Tuttavia, l'avvenuta consultazione dei soci obbliga gli amministratori, per il tramite del principio di diligenza nella gestione, a tenere in considerazione il relativo parere e a motivare adeguatamente ogni scelta che dallo stesso di discosti<sup>228</sup>. Ciò, evidentemente, è idoneo a ripercuotersi sulle dinamiche concrete di un eventuale giudizio di responsabilità verso la società<sup>229</sup>.

---

<sup>228</sup> Così si esprimeva, infatti, con riferimento alle deliberazioni con funzione consultiva, M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari*, cit., 155.

<sup>229</sup> Quest'ultima, infatti, potrebbe invocare il danno subito (coincidente nella differenza, a parità di soddisfacimento dei creditori, fra il patrimonio netto a valle dell'omologazione e quello che vi sarebbe potuto essere nell'ipotesi in cui gli amministratori avessero recepito i suggerimenti di modifica del piano avanzati dai soci) per effetto della scelta degli amministratori.

Ma l'obbligo di convocazione dei soci potrebbe, ad esempio, rilevare anche nel contesto di un eventuale giudizio di responsabilità degli amministratori verso il singolo socio *ex art. 2395 c.c.*, perlomeno in un caso specifico. Si fa riferimento, in particolare, al caso in cui la proposta non sia stata costruita in modo da garantire a ciascun socio una utilità pari al valore patrimoniale della propria partecipazione e, nonostante la segnalazione dei soci in sede di delibera consultiva, gli amministratori abbiano dato seguito ad una tale proposta, poi caduta per effetto dell'accoglimento dell'opposizione dei soci.

Si ragioni sul seguente esempio. Si ipotizzi una proposta che non assegni a ogni socio almeno il valore ritraibile, in quel momento, nella liquidazione giudiziale. Si assuma che gli amministratori abbiano convocato l'assemblea con funzione consultiva e questa abbia segnalato (con indicazione proveniente da qualsiasi socio, espressione della maggioranza o della minoranza) il problema del mancato rispetto del principio della non deteriorità del trattamento. Si ipotizzi che gli amministratori abbiano comunque dato seguito a tale proposta, che essa sia stata approvata secondo le maggioranze richieste e che uno o più soci abbiano fatto vittoriosamente opposizione all'omologazione *ex art. 120-quater*, terzo comma c.c.i.i. Si ipotizzi che a valle del diniego dell'omologazione la società sia entrata in liquidazione (giudiziale o meno) e i soci abbiano ricevuto una porzione dell'attivo inferiore a quanto avrebbero ricevuto in una liquidazione al momento dell'accesso al precedente concordato. Ebbene, potrebbe immaginarsi che i soci agiscano nei confronti degli amministratori per il risarcimento del danno (la perdita ammonterebbe alla differenza fra quanto ritraibile al momento dell'accesso al concordato e quanto ricevuto nel contesto della liquidazione effettuata successivamente), imputabile agli amministratori per aver ridotto (potendolo evitare) il valore patrimoniale della partecipazione, portando avanti un concordato non rispettoso delle condizioni di cui all'*art. 120-quater c.c.i.i.* In questo contesto, ai fini della responsabilità degli amministratori (ed in particolare del requisito della loro diligenza) sembrerebbe assumere rilievo il fatto che i soci abbiano già segnalato in assemblea il vizio della proposta.

Ciò al di là della questione se sugli amministratori gravi uno specifico obbligo di predisporre la proposta in modo tale da assicurare a ciascun socio il valore ritraibile nella liquidazione giudiziale (è evidente invece che ciò sia imposto dal buon senso, anche alla luce del raccordo fra la disciplina del concordato preventivo e quella del piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione di cui agli artt. 64-*bis ss. c.c.i.i.*: v. sul punto A. ROSSI, *I soci*, cit., 12). Ovviamente quanto osservato varrebbe nei casi (non trascurabili da un punto di vista sistematico sebbene in pratica poco frequenti) in cui il patrimonio netto non assuma valori negativi al momento dell'accesso al concordato.

Potrebbe tuttavia obiettarsi che i soci hanno in ogni caso il diritto di presentare proposte concorrenti e che se volessero far rilevare un vizio correggibile della proposta principale potrebbero utilizzare una proposta concorrente. Tuttavia, la presentazione di una proposta concorrente non solo presuppone il possesso di una certa soglia di capitale, ma implica costi che sarebbero assenti in caso di consultazione assembleare. Peraltro, potrebbe anche darsi l'ipotesi che i soci presentino una proposta concorrente che non venga poi approvata. In tal caso essi non riuscirebbero in alcun modo ad incidere (neppure indirettamente) sul contenuto del piano approvato e suscettibile di essere eseguito. Nel senso che la previsione delle proposte concorrenti dei soci non appaga ogni esigenza di tutela dei soci i cui interessi sono direttamente lesi dal piano v. L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1502.

Sul tema dell'esecuzione della proposta concorrente dei soci ed in particolare sulla questione dell'applicabilità a tale fattispecie della disciplina di cui all'*art. 120-quinquies c.c.i.i.*, o di quella di cui all'*art. 118 c.c.i.i.* v. A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 8.



## CAPITOLO III

### I DIRITTI DI *VOICE* DEI SOCI NELLA FASE DI PENDENZA DEL CONCORDATO E NELLA FASE ESECUTIVA

#### SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. Sulle ragioni del problema. – 3. Le possibili decisioni dei soci in pendenza di procedura e i loro rapporti con il piano concordatario. – 3.1. Le decisioni di operazioni sul capitale e straordinarie ed i piani ad effetti c.d. riorganizzativi. – 3.1.1. Il rapporto fra piano riorganizzativo e la nozione di «ristrutturazione». – 3.1.2. Il rapporto fra la decisione dell'operazione straordinaria o sul capitale ed il piano concordatario. La compatibilità dell'operazione con lo stato e le finalità della procedura. – 3.1.3. (*segue*) La rilevanza della questione alla luce della “nuova” disciplina sul classamento dei soci. – 3.2. Le decisioni inerenti al funzionamento della società, il loro rapporto con il piano concordatario e la rilevanza della questione alla luce della disciplina sul classamento dei soci. – 3.3. Le decisioni aventi natura gestoria ed il loro rapporto con il piano concordatario. – 4. I soci dinnanzi alla riorganizzazione della società: la tesi della presunzione dell'ostruzionismo. Critica. – 5. Se l'accesso al concordato determini una alterazione delle competenze deliberative dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi societari o a soggetti terzi rispetto alla società: le tesi esistenti prima della recente riforma e l'impatto di quest'ultima sul problema in esame. – 5.1. La tesi dell'indebolimento del principio di neutralità organizzativa ed il generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci in esecuzione del concordato. – 5.2. (*segue*) Il fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci. – 5.3. La tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa. – 5.4. (*segue*) La critica al fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci. – 5.5. (*segue*) Ulteriori argomenti a sostegno della tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa. – 5.6. (*segue*) Le conseguenze interpretative della tesi della vigenza del principio di neutralità organizzativa. – 5.7. L'impatto della nuova disciplina sul dibattito in esame. – 6. Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano ed il loro inserimento in apposita classe. – 6.1. Rapporti tra diritto italiano e diritto dell'UE. – 6.1.1. Il classamento obbligatorio e il classamento facoltativo: coordinamento tra disciplina nazionale e disciplina europea. – 6.1.2. (*segue*) Soci incisi e soci interessati. – 6.2. Se sia necessario formare una pluralità di classi di soci. – 6.2.1. Le possibili ragioni idonee a giustificare l'obbligo di classamento dei votanti. – 6.2.2. Le scelte del legislatore della riforma in tema di classamento dei creditori. – 6.2.3. La posizione dei soci. – 6.3. Sulle scelte effettuate da alcuni Stati membri in attuazione della direttiva *restructuring* rispetto alla tecnica di coinvolgimento dei soci. – 6.4. Il conflitto d'interessi dei soci *ex latere creditoris*. – 7. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva della tutela della posizione dei soci. – 7.1. La salvaguardia del valore patrimoniale della partecipazione sociale. – 7.2. La posizione dei soci di minoranza. – 7.3. L'imposizione coattiva del piano anche contro la volontà maggioritaria dei soci. Il problema della perdita

dello *status socii*. – 8. Classamento dei soci e delibera assembleare nella prospettiva del contrasto all'ostruzionismo.

## 1. Introduzione.

La conservazione della formale struttura societaria del debitore “in pendenza” di procedura, ossia nella fase che va dall'ammissione al concordato sino alla sua omologazione, induce a riflettere sul ruolo che in tale fase è riconosciuto ai soci della società debitrice, anzitutto sul versante dei diritti di natura “amministrativa”.

Il tema costituisce, invero, come già ricordato, uno specifico profilo della più ampia questione relativa al funzionamento dell'organizzazione societaria e alla distribuzione delle competenze interne in situazioni di crisi (o insolvenza), certificate, in questo caso, dall'accesso della società alla procedura concordataria.

È, poi, proprio con riferimento alla posizione dei soci che il problema assume particolare interesse. La tensione concettuale fra diritto societario e diritto concorsuale<sup>230</sup> si manifesta limpidamente proprio rispetto al ruolo di quei soggetti che, mentre dal punto di vista economico sono, al pari dei creditori, “finanziatori” della società, giuridicamente si distinguono da questi ultimi, in quanto fornitori di capitale di rischio, mediante l'effettuazione degli apporti tipici dei conferimenti; ciò li rende, diversamente dai creditori, per un verso, detentori di una pretesa patrimoniale – rappresentata dalla partecipazione sociale – di “ultima istanza” nei confronti della società debitrice e, per altro verso, titolari di prerogative decisionali (di diversa natura) all'interno dell'organizzazione sociale stessa.

Il presente Capitolo avrà ad oggetto lo studio dell'atteggiarsi di tali poteri decisionali dei soci nel contesto della procedura di concordato, avuto riguardo alla specifica fase di pendenza della stessa. Per comodità espositiva e per lo stretto legame con i problemi attinenti alla fase di pendenza della procedura si esamineranno anche le principali

---

<sup>230</sup> Cfr. per il rilievo della tensione concettuale fra struttura formale della disciplina concorsuale e struttura finanziaria della società, in un'ottica critica nei confronti dello scarso interesse del legislatore verso il tema della posizione dei soci nel contesto delle procedure concorsuali G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 95 ss. Cfr. anche L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi d'impresa*, cit., 455, il quale rilevava che il c.c.i.i. nella sua originaria formulazione, non prendendo sufficientemente in considerazione la posizione dei soci, si mostrava eccessivamente inconsapevole di ciò che, da un punto di vista squisitamente pratico, assume sicuro rilievo. L'osservazione può ritenersi solo in parte superata dall'attuale assetto delineato dal c.c.i.i., come risultante dal recepimento della direttiva *restructuring*. Se da un lato va certamente apprezzata la predisposizione di una disciplina specifica per gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società, d'altro lato non sono pochi i dubbi interpretativi sollevati dalle norme che hanno ad oggetto la posizione dei soci in pendenza di procedura.

questioni interpretative legate alla successiva fase relativa all'esecuzione dell'accordo omologato e reso vincolante per la società debitrice e i creditori sociali.

## 2. Sulle ragioni del problema.

La questione della fisionomia delle prerogative di carattere amministrativo dei soci nella società in procedura si pone proprio in ragione di una ricaduta concreta del cennato attrito concettuale fra diritto societario e diritto concorsuale.

Lo spossamento (nella sua forma c.d. attenuata) che caratterizza la disciplina del concordato preventivo risulta circoscritto alla società e, più precisamente, si appunta sul patrimonio sociale, risultando così idoneo ad impattare, al più, sul potere di gestione dello stesso ad opera degli amministratori. Ciò significa che l'apertura della procedura non ha l'effetto immediato ed automatico di determinare alcuna alterazione formale o sostanziale sul piano delle partecipazioni sociali, le quali rimangono in capo ai soci, a prescindere, peraltro, dall'adozione di un percorso di risanamento dell'impresa ovvero di liquidazione del patrimonio sociale. Alla conservazione delle partecipazioni sociali dovrebbe accompagnarsi, in linea di principio, la conferma, anche in sede di concordato preventivo, delle ordinarie competenze deliberative (o decisionali) dei soci ed il riconoscimento dei medesimi poteri organizzativi (a seconda dei casi di natura collettiva o individuale) agli stessi attribuiti dalla disciplina della società *in bonis*.

Senonché, (i) la situazione di crisi (o di insolvenza) su cui si innesta la procedura di concordato e la connessa tesi, ampiamente argomentata<sup>231</sup> e condivisa<sup>232</sup> in dottrina, sul passaggio del controllo dell'impresa dai soci ai creditori, unitamente (ii) alla considerazione di eventuali comportamenti ostruzionistici dei soci in ragione dell'ammissibilità di piani concordatari idonei ad incidere sulla loro posizione, anche per mezzo di operazioni di riorganizzazione<sup>233</sup>, nonché (iii) la constatazione, a diritto vigente,

---

<sup>231</sup> Si v. B. LIBONATI, *Prospettive di riforma*, cit., 332 ss., e per una accurata spiegazione L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 35 ss.; ID., *Proprietà e controllo*, cit., 1063.

<sup>232</sup> Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 778; G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 483; ID., *Soci e creditori*, 96 ss. Cfr. altresì G. D'ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1164, il quale definisce il passaggio del controllo dell'impresa in crisi dai soci ai creditori come «opinione condivisa».

<sup>233</sup> Sulle quali si veda oltre, nel testo. Cfr. la «nuova» lettera *m-bis*) inserita nell'art. 2 c.c.i.i. in sede di recepimento della direttiva *restructuring*, che definisce come «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza», tra gli altri le «misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale». Precisa poi l'art. 120-*bis*, secondo comma, c.c.i.i. che «ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni».

della possibilità per i creditori di presentare proposte concorrenti “espropriative”<sup>234</sup>, pongono in discussione l’assunto della conservazione e non alterabilità dei poteri decisionali dei soci.

La questione diviene allora quella di comprendere, anche alla luce dei recenti mutamenti normativi domestici e nella prospettiva di un’interpretazione conforme con i principi dettati in sede sovranazionale dalla direttiva *restructuring*, quali siano le forme di coinvolgimento dei soci nell’assunzione delle decisioni che si rendano necessarie ovvero opportune in pendenza di procedura, ed il livello di tutela che esse offrono.

### **3. Le possibili decisioni dei soci in pendenza di procedura e i loro rapporti con il piano concordatario.**

Prima di esaminare le modalità attraverso le quali i soci partecipano al procedimento con cui la crisi viene gestita è necessario stabilire quando e perché si pone un problema di competenza decisionale dei soci.

#### **3.1. Le decisioni di operazioni sul capitale e straordinarie ed i piani ad effetti c.d. riorganizzativi.**

In primo luogo, è oggi pienamente riconosciuta a livello normativo la facoltà per la società debitrice di inserire all’interno del piano sotteso alla proposta concordataria il compimento di operazioni sul capitale (ad es. aumenti dello stesso, da eseguirsi mediante nuovi conferimenti o con la conversione di debiti in capitale, con eventuale esclusione o limitazione del diritto di opzione) o straordinarie (trasformazioni, fusioni, scissioni) che, per regola di diritto societario, richiedono l’approvazione dell’assemblea dei soci<sup>235</sup>.

In tal senso, la “nuova” disciplina contenuta nel c.c.i.i., così come risultante dal decreto di attuazione della direttiva *restructuring* conferma quanto già previsto dalla precedente versione del c.c.i.i.<sup>236</sup>, nonché dalla l. fall., come modificata dalla riforma dei concordati (preventivo e fallimentare) elaborata, in tappe successive, a partire dal 2005<sup>237</sup>. L’art. 87,

---

<sup>234</sup> Cfr. sul punto, tra gli altri, F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione “forzosa”*, cit., 420 ss.

<sup>235</sup> Si v. l’art. 2365, c.c. per le s.p.a. e l’art. 2479, secondo comma, n. 4), e quarto comma, c.c. per le s.r.l. Tali operazioni societarie, possono essere deliberate sia in via sospensivamente condizionata all’omologazione del concordato, sia (ma l’ipotesi è più rara) in via immediatamente efficace. Sul punto, cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1129; D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017, 691 ss., 699.

<sup>236</sup> Cfr. l’art. 85, terzo comma, lett. a), c.c.i.i., nella versione precedente a quella contenente le modifiche apportate dal decreto di attuazione della direttiva *restructuring*.

<sup>237</sup> Cfr. l’art. 160, primo comma, lett. a), l. fall.

primo comma, lett. d) c.c.i.i., prevede infatti che «la ristrutturazione dei debiti e [la] soddisfazione dei crediti» possa avvenire «attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito». Tale possibilità è ribadita dall'art. 120-*bis*, secondo comma, c.c.i.i. ai sensi del quale il piano di ristrutturazione (adottato dalle società) può prevedere «qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione [...] nonché fusioni, scissioni e trasformazioni»<sup>238</sup>.

Risulta pacifico che la scelta di realizzare operazioni straordinarie o sul capitale si attaglia principalmente e come soluzione “naturale”<sup>239</sup> a piani concordatari aventi natura non liquidatoria<sup>240</sup>.

Più in particolare, siffatte operazioni possono essere funzionali alla predisposizione di piani di natura c.d. riorganizzativa, attraverso i quali il valore dell'impresa in crisi viene

---

<sup>238</sup> L'ampliamento della rosa degli istituti giuridici utilizzabili in sede concordataria è stata resa possibile, per un verso, dalla soppressione, ad opera della riforma del diritto societario del 2003, del divieto per le società sottoposte a procedura concorsuale di partecipare ad operazioni di fusione e scissione (i divieti sono stati espunti dall'allora vigente testo degli artt. 2501, secondo comma, c.c. e 2504-*septies*, secondo comma, c.c.); e, par altro verso, dal riconoscimento sancito dall'art. 2499 c.c. della possibilità di procedere alla trasformazione in pendenza di procedura, seppur nei limiti della compatibilità «con le finalità o lo stato della stessa». Su quest'ultimo punto si tornerà *infra*, nel testo. Peraltro, l'inammissibilità di (decisioni relative a) operazioni sul capitale e straordinarie non può oggi discendere dagli artt. 2501, secondo comma, c.c. e 2506, quarto comma, c.c. che non consentono rispettivamente la fusione e la scissione delle società in liquidazione quando la distribuzione dell'attivo sia già iniziata in quanto l'accesso al concordato preventivo non costituisce, ad oggi causa di scioglimento delle società di capitali. Occorre, tuttavia, segnalare che il c.c.i.i. ristabilisce, all'art. 380, primo comma, la vecchia regola (soppressa dalla riforma societaria del 2003) per la quale l'apertura del fallimento – nel c.c.i.i.: «liquidazione giudiziale» – costituisce causa di scioglimento delle società di capitali. Per una critica alla disposizione contenente siffatta riviviscenza, A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., nt. 60.

<sup>239</sup> Sul tema della compatibilità o meno fra operazioni straordinarie e concordati liquidatori si veda *infra*.

<sup>240</sup> Nei concordati liquidatori, infatti, non si intende tendenzialmente intervenire sulla struttura finanziaria della società, ma programmare il soddisfacimento dei creditori mediante il ricavato della liquidazione (preferibilmente aggregata ma possibilmente atomistica) dei beni facenti parte del complesso aziendale. L'utilizzo di operazioni straordinarie o di interventi sul capitale costituisce, così, uno strumento utile al fine di offrire ai creditori soluzioni alternative alla liquidazione (seppur aggregata) dei beni, nell'ottica di un loro migliore soddisfacimento. In ogni caso, vale la pena osservare che sebbene la ragion d'essere del concordato non avente natura liquidatoria parrebbe consistere nella possibilità di realizzare, per mezzo di esso, un miglior trattamento dei creditori rispetto a quello ipotizzabile in caso di concordato liquidatorio, ciò non autorizza di per sé a concludere nel senso che l'istituto concordatario costituisca una forma di attuazione della responsabilità patrimoniale. La finalità che con il concordato in continuità si persegue (quella di garantire ai creditori un soddisfacimento maggiore rispetto all'ipotesi di concordato liquidatorio) parrebbe doversi coordinare con le modalità mediante le quali la stessa è concretamente perseguita: un piano di ristrutturazione dell'impresa, predisposto, negoziato e approvato con il coinvolgimento di tutti i soggetti allo stesso interessati.

attribuito ai creditori mediante un'operazione di incorporazione di quel valore in strumenti finanziari cd. di *equity* (partecipativi al capitale o opzionari) della società debitrice (ovvero di altra società preesistente o di nuova costituzione) assegnati ai creditori<sup>241</sup>.

Vale poi la pena osservare che la possibilità di soddisfare i creditori mediante attribuzione in loro favore di azioni, quote, o altri strumenti partecipativi risulta ammissibile tanto nel caso in cui la continuità assuma la forma diretta (o oggettiva), quanto nel caso in cui essa si atteggi come continuità indiretta (o soggettiva)<sup>242</sup>.

Nella prospettiva dei creditori la soddisfazione mediante conversione dei loro crediti in partecipazioni sociali non è evidentemente, di per sé, succedanea all'offerta di pagamento in denaro entro certe scadenze stabilite nel piano. Le partecipazioni sociali implicano, infatti, da un lato, l'assunzione del rischio legato alla posizione del socio quale portatore di una pretesa patrimoniale di ultima istanza, e, dall'altro, comportano problemi di

---

<sup>241</sup> La riorganizzazione societaria attuata in sede di concordato affonda le sue radici nella tradizione giuridica statunitense, in quanto costituisce il modello di ristrutturazione concorsuale sviluppatosi – nella forma c.d. di *equity receivership* (antesignana della successiva *reorganization* di cui *Chapter 11 del Bankruptcy Code* del 1978) – in relazione alla crisi delle società ferroviarie statunitensi a cavallo tra i secoli diciannovesimo e ventesimo. Sul meccanismo di *equity receivership* cfr., tra gli altri, R.C. CLARK, *The interdisciplinary Study of Legal Evolution*, in 90 *Yale L. J.*, 1981., 1238 ss., 1252-53; W.W. BRATTON, D.A. SKEEL, *Foreword: Bankruptcy's New and Old Frontiers*, in 166 *U. Pa. L. Rev.*, 2018, 1571 ss., 1573 ss. Sulla *corporate reorganization* statunitense v. D.G. BAIRD, R.K. RASMUSSEN, *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in 87 *Virginia L. Rev.*, 2001, 921 ss.; M.J. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy. Legal and financial materials*, New York, 2000, 1 ss.; L.A. BEBCHUK, *A new approach to corporate reorganizations*, in 101 *Harvard L. Rev.*, 1988, 775 ss. La riorganizzazione origina dalla considerazione per cui, visto lo stato di forti difficoltà dell'impresa ed il conseguente ridimensionamento del ruolo dei soci, i creditori diverrebbero eccezionalmente legittimati, per il tramite del voto sulla proposta, ad interferire nelle scelte societarie implicanti la modificazione della struttura patrimoniale e finanziaria della società debitrice. Tale interferenza aprirebbe la strada ad una ridefinizione della struttura finanziaria della società, ai sensi della quale ai creditori vengono assegnate, con finalità solutoria, tutte le partecipazioni della stessa. Si parla, a tal proposito, di “vendita virtuale” dell'impresa dai soci in favore dei soggetti che ricoprono, in caso di dissesto, la posizione di nuovi *residual claimants*. (cfr. ad es. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 21; T.H. JACKSON, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, in 91 *Yale L. J.*, 1982, 857 ss., 893). Si passa così, dalla concezione della procedura concorsuale come strumento volto alla massimizzazione del patrimonio dell'imprenditore (anche futuro e atteso da una virtuosa gestione dell'attività a valle dell'omologazione) in funzione della sua devoluzione ai creditori, all'idea della procedura concorsuale come occasione per consentire ai creditori di soddisfarsi sul “soggetto”, appropriandosi delle partecipazioni sociali e, per il tramite delle stesse, del valore residuo e di quello futuro dell'impresa ristrutturata.

<sup>242</sup> A cambiare è solamente la società le cui partecipazioni vengono assegnate, come forma di *datio in solutum*, ai creditori sociali: quella assoggettata a concordato, nell'ipotesi di strategia di continuità diretta; quella che – a diverso titolo – ha acquisito la disponibilità dell'azienda, nel caso di continuità indiretta. La distinzione cennata nel testo fra riorganizzazione mediante continuità diretta e riorganizzazione mediante continuità indiretta parrebbe tendenzialmente sovrapponibile a quella fra riorganizzazione conservativa e riorganizzazione novativa elaborata da F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 26 ss. Infatti, ai sensi di quest'ultima proposta tassonomica, fermo il dato della riorganizzazione, nella forma conservativa il trasferimento del valore dell'impresa in crisi e la sua assegnazione ai vari soggetti coinvolti avverrebbe per mezzo del mutamento dell'assetto proprietario e di potere della società proponente, mentre in quella novativa esso avverrebbe mediante il trasferimento totale o parziale del patrimonio sociale in favore di una diversa società.

disinvestimento, soprattutto in relazione a quei tipi sociali per i quali non vi è un sistema che garantisca, tendenzialmente ed in qualsivoglia momento, la alienabilità del titolo sul mercato. La dottrina che si è occupata del tema ha, tuttavia, ricostruito i vantaggi offerti dalle riorganizzazioni e ha individuato le condizioni affinché esse possano essere efficacemente messe in atto<sup>243</sup>.

---

<sup>243</sup> Anzitutto parrebbe necessario che vi siano in concreto i presupposti per la continuazione dell'attività (ciò significa che l'azienda non si debba trovare in una condizione di improduttività attuale o prospettica).

La desiderabilità della riorganizzazione è generalmente argomentata rilevando che essa costituisce una soluzione al problema della riduzione del valore che è intrinsecamente connessa con ogni vendita forzata. Cfr. per la tesi della vendita "a sconto" nel contesto di procedure concorsuali: L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 188 ss.; N. W. TOLLENAAR, *Pre insolvency Proceedings*, cit., 47 ss. Osserva che i potenziali acquirenti, sfruttando la necessità giuridica di alienare, possono adottare tattiche opportunistiche, idonee a determinare ad un artificiale abbassamento del prezzo finale D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2006, 21. Sul tema della svalutazione derivante dalla liquidazione dei beni cfr. altresì G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, cit., 16; ID., *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 195 ss., par. 18.1; con riferimento alle vendite fallimentari cfr. R. RANALLI, *La soddisfazione parziale*, cit., 1355. Il tema della vendita "a sconto" è differente da quello della forma aggregata o meno della vendita, posto che anche nel fallimento, e a maggior ragione nel concordato puramente liquidatorio, l'azienda deve essere venduta preferibilmente al valore c.d. di *going concern*. Ovviamente qualora si procedesse ad una liquidazione atomistica dei singoli cespiti si apprezzerrebbe un ulteriore tendenziale deprezzamento degli stessi, in quanto all'operazione di vendita sarebbero associate attività volte al cambio di destinazione d'uso, idonee ad impattare negativamente sul prezzo pagato. Cfr. in tal senso G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, cit., 12.

In ogni caso, la riorganizzazione è stata ritenuta soluzione desiderabile della crisi anche per altre ragioni. Anzitutto spesso, soprattutto nel caso di crisi esogene determinate da eventi sopravvenuti imprevedibili *ex ante* ed idonee a colpire un intero settore di mercato, i potenziali acquirenti sono essi stessi soggetti in crisi, non disposti a corrispondere un prezzo pari all'intero valore di mercato del bene: e v. sul punto D.G. BAIRD, *Priority matters* cit., 789.

Peraltro, la vendita concordataria innesca un classico problema informativo, ampiamente studiato nella letteratura statunitense (si v., ad esempio, D.G. BAIRD, D.S. BERNSTEIN, *Absolute priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain*, in 115 *Yale L. J.*, 2006, 1930 ss., 1949-50; D.G. BAIRD, *Priority matters*, cit., 790): posto che chi acquista è consapevole di possedere un *set* informativo sull'azienda e sull'impresa meno completo di quello a disposizione di chi vende, egli sarà indotto ad offrire un prezzo (inferiore a quello di mercato) che tenga conto del rischio che si verifichino eventi sfavorevoli, dallo stesso non prevedibili (e prevedibili invece da chi vende).

Inoltre, alcuni contratti (ad esempio con i fornitori) che "esprimono" spesso, da soli, la maggior parte del valore dell'impresa e ne costituiscono elemento attrattivo per eventuali compratori, non risultano agevolmente trasferibili in conseguenza del trasferimento dell'azienda.

Infine, la riorganizzazione potrebbe risultare utile qualora non vi siano compratori sul mercato interessati ad acquistare il complesso aziendale, o a causa di uno scarso sviluppo, nel contesto di riferimento, di un mercato di c.d. *distressed debts*, ovvero in quanto il valore dei cespiti compresi nel patrimonio della società sia talmente alto da escludere che si possa formare un'asta competitiva tra soggetti interessati ed in possesso della liquidità necessaria per sostenere l'acquisto. Cfr. sul punto D. GALLETTI, *La ripartizione*, cit., 33; Cfr. anche F. PACILEO, *Cram down*, cit., 71-72, il quale rilevava che la Relazione al disegno di legge di conversione del d.l. n. 83/2015 giustificasse l'introduzione dell'istituto delle proposte concorrenti anche facendo riferimento all'esigenza di incentivare la nascita in Italia di un mercato dei *distressed debts*.

Ci si potrebbe però chiedere se la riorganizzazione mediante continuità indiretta sia equiparabile, ai fini della tesi sul deprezzamento, all'ipotesi di liquidazione dei beni, quantomeno qualora essa sia attuata secondo una modalità che prevede il pagamento di un corrispettivo a fronte del trasferimento dell'azienda (ad esclusione, quindi, dell'ipotesi del conferimento d'azienda o di ramo d'azienda, nonché

In ogni caso, l’inserimento nel contenuto del piano di operazioni straordinarie corporative nonché di interventi sul capitale non necessariamente implica una riorganizzazione societaria<sup>244</sup>: ai creditori può essere offerto anche il pagamento in denaro, nonostante il piano preveda le menzionate operazioni. Si tratta, probabilmente, di un’ipotesi residuale nella prassi, ma da non sottovalutare da un punto di vista sistematico e ricostruttivo. Si pensi, ad esempio al caso, forse di scuola, della ricapitalizzazione della società ad opera dei soci che si impegnano ad effettuare nuovi conferimenti, combinata ad una rimodulazione delle condizioni dei prestiti, oppure ad una trasformazione associata all’impegno di pagare – in percentuale – i creditori ed in assenza di assegnazione agli stessi di partecipazioni sociali.

### **3.1.1. Il rapporto fra piano riorganizzativo e la nozione di «ristrutturazione».**

I piani aventi effetti riorganizzativi si inseriscono, da un punto di vista descrittivo, all’interno della categoria dei piani in senso lato “di ristrutturazione”, dei quali costituiscono una specie, sia pure quella che parrebbe assumere maggior rilievo avuto riguardo alla posizione dei soci.

Occorre anzitutto osservare, su di un piano meta giuridico, l’accresciuta consapevolezza, tanto degli operatori economici quanto della cultura giuridica in generale, circa il ruolo e la funzione (soprattutto dato l’attuale assetto finanziario dell’economia<sup>245</sup>) delle procedure aventi come oggetto e come obiettivo la ristrutturazione, piuttosto che la liquidazione, dell’impresa in stato di crisi o insolvente; ciò ha comportato lo sviluppo di

---

della fusione o scissione endo-concordatarie). Tuttavia, mentre nell’ipotesi formalmente liquidatoria i creditori vengono soddisfatti con il ricavato della vendita dell’azienda (ricavato che, allora, non corrisponderà al valore di mercato della stessa), nell’ipotesi di riorganizzazione mediante trasferimento d’azienda i creditori vengono soddisfatti mediante assegnazione di partecipazioni sociali della società trasferitaria, il cui valore non necessariamente rifletterà il prezzo (in ipotesi inferiore a quello di mercato) corrisposto per l’acquisto.

<sup>244</sup> A sua volta, sul versante distributivo, l’elaborazione di un piano riorganizzativo non impone di per sé l’adozione di una specifica regola distributiva, ed in particolare non impone la *absolute priority rule* (ancorché il fenomeno della *corporate reorganization* sia stato tradizionalmente associato, nell’esperienza giuridica statunitense, ad un sistema distributivo conforme al principio espresso dalla *absolute priority rule*, e che dunque non consente ai soci di ricevere alcuna porzione di quel valore se i creditori (dissenzienti) non siano integralmente soddisfatti). Conferme sul piano del diritto positivo paiono: (i) il fatto che la direttiva *restructuring* per un verso non impone una specifica regola di priorità ma consente agli Stati membri di optare, a scelta, per la *absolute priority rule* ovvero per la *relative priority rule* in senso europeo e, per altro verso, non fa dipendere le misure adottabili con il piano di ristrutturazione dalla regola distributiva in concreto prescelta; (ii) il fatto che l’ordinamento italiano ha deciso di adottare la regola di priorità relativa in senso europeo in combinazione con la possibilità di strutturare piani con effetti riorganizzativi realizzati per il tramite di interventi sul capitale o operazioni straordinarie corporative.

<sup>245</sup> Cfr. G. TERRANOVA, *I concordati in un’economia finanziaria*, cit., 11 ss.

una riflessione, assai interessante, 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<sup>246</sup>.

A siffatta riflessione sul piano teorico hanno fatto seguito, coerentemente, significativi interventi sul piano del diritto positivo, sebbene la relativa portata parrebbe essere stata parzialmente ridimensionata dal punto di vista sistematico, con l'entrata in vigore del menzionato d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, di attuazione della direttiva.

La direttiva *restructuring* fornisce infatti una precisa definizione del fenomeno "ristrutturazione", riconducendovi, all'art. 2, primo paragrafo, n. 1), tutte le «misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa, e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi»<sup>247</sup>. Il considerando n. 1, precisa, poi, che le misure di ristrutturazione dovrebbero consentire al debitore di «continuare ad operare». Da ciò emerge una fattispecie europea di «ristrutturazione» definita sulla base di un unico elemento essenziale di tipo finalistico-qualitativo: l'obiettivo del piano di ripristinare l'attività d'impresa, nell'ottica della sua continuazione.

Paiono, pertanto, incluse nel perimetro della ristrutturazione sia misure di tipo strettamente finanziario (quali modifica e ridefinizione delle condizioni dei prestiti, emissione in favore dei creditori di strumenti finanziari di debito eventualmente convertibili in partecipazioni sociali della società debitrice, *debt-to-equity swap*, ecc..) idonee ad incidere sul passivo o, eventualmente e in aggiunta, sull'attivo o sul capitale proprio della società debitrice, sia misure di tipo strutturale-operativo (quali ad esempio, soppressione di rami d'azienda non produttivi, trasferimento a terzi del complesso aziendale o di parte di esso, nomina di nuovi amministratori, ecc..) <sup>248</sup>.

---

<sup>246</sup> Cfr. ad es. S. MADAUS, *Leaving the Shadows*, cit., 615 ss.

<sup>247</sup> Come osservato da R. DAMMAN, *sub Article 2, Definitions, I. lit 1: Restructuring*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, cit., 59, 61-62 si tratta di una formula definitoria "a maglie larghe", ispirata dalla finalità di garantire al debitore in crisi assoluta flessibilità.

<sup>248</sup> Nota la duplicità dei piani su cui può incidere la ristrutturazione anche F.G. GARCIMARTIN ALFEREZ, *sub Article 4*, cit., 88. Peraltro, tali misure di ristrutturazione possono coinvolgere ai sensi della direttiva tutti i creditori, alcuni di essi, e finanche uno solo.

Da quanto osservato si ricava che i piani che si sono definiti ad effetti riorganizzativi costituiscono una delle forme (ma non quella esclusiva) che la ristrutturazione può in concreto assumere.

Il punto rileva ai fini della disciplina, che si avrà modo di esporre, sul classamento dei soci, in quanto la considerazione che la ristrutturazione (come definita dal legislatore europeo) può non contemplare operazioni straordinarie corporative ovvero interventi sul capitale potrebbe impattare sull'individuazione dei soggetti in concreto incisi dal piano, e, per l'effetto, necessariamente dotati del diritto di voto sullo stesso.

La definizione europea di ristrutturazione era stata sostanzialmente riprodotta nello Schema di decreto legislativo approvato dal Consiglio dei Ministri il 17 marzo 2022 di modifica al c.c.i.i., il quale aveva introdotto, fra le disposizioni di attuazione della direttiva, una lettera *m-bis*) all'art. 2 c.c.i.i. Alla stregua di tale disposizione, per quadri di ristrutturazione preventiva si dovevano intendere «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»; sebbene in tale definizione non comparisse il riferimento (presente invece nella definizione europea) agli «eventuali cambiamenti operativi necessari» non si sarebbe potuto escludere che misure diverse da operazioni straordinarie e sul capitale avessero potuto dar luogo, nondimeno, a procedure di ristrutturazione in senso tecnico; ciò anzitutto, in virtù di una interpretazione conforme al diritto UE, che nel dettare la definizione del fenomeno economico oggetto di disciplina, pone un principio non derogabile dai singoli Stati membri<sup>249</sup>; in secondo luogo, in quanto, accanto alle modifiche del capitale, vengono menzionati anche mutamenti della composizione, dello stato o della struttura delle attività e passività del debitore, i quali non necessariamente richiedono di operare la ridefinizione della struttura “proprietaria” della società<sup>250</sup>.

---

<sup>249</sup> In effetti, la stessa definizione europea di ristrutturazione comprende la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, ma solo nel caso in cui ciò sia previsto dal diritto nazionale. Questo dimostrerebbe che quando il legislatore europeo aveva intenzione di porre una regola dispositiva, si premurava di chiarirlo con apposite espressioni. Il ragionamento appena esposto vale nella misura in cui si ritenga che l'espressione «se previsto dal diritto nazionale» sia riferibile esclusivamente (come sembrerebbe preferibile) alla successiva espressione «la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale» e non anche alla parte finale della definizione che menziona i «cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi».

<sup>250</sup> D'altra parte, la nozione di “ristrutturazione” era già nota da tempo anche nel nostro ordinamento. Per un verso, nello specifico senso di intervento sulla struttura economica e finanziaria dell'impresa il termine in esame è utilizzato nella disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza di cui al d. lgs. n. 270/1999, dove la ristrutturazione costituisce, ai sensi dell'art. 27, uno degli “indirizzi” alternativamente percorribili per il raggiungimento degli obiettivi della procedura, nonché nella disciplina di quella forma particolare di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, introdotta nel nostro ordinamento a pochi anni di distanza dalla prima, che

La versione finale del decreto di attuazione della direttiva ha soppresso la definizione di quadri di ristrutturazione preventiva, sostituendola con quella più ampia di «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza», la quale, oltre alle misure già integranti i quadri di ristrutturazione secondo la loro vecchia definizione, include anche «le misure, gli accordi e le procedure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività» del debitore<sup>251</sup>.

L'aver sostituito la più ristretta nozione di «ristrutturazione» con quella più ampia di «strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza», in assenza, tuttavia, di una complessiva risistemazione della materia, pone taluni problemi interpretativi, legati soprattutto all'individuazione dell'ambito oggettivo di applicazione di alcune norme, prima testualmente riferite alla ristrutturazione ed ora, in teoria, applicabili anche in scenari puramente liquidatori<sup>252</sup>.

Inoltre, la circostanza che la nozione di ristrutturazione compaia, all'art. 120-*bis* c.c.i.i., in connessione con la facoltà di prevedere nel piano modifiche statutarie «che incidono direttamente sui diritti dei soci» induce a ritenere che l'elemento caratterizzante la ristrutturazione sia la modifica della struttura finanziaria della società debitrice, idonea tendenzialmente ad incidere sui diritti dei soci. Non parrebbe però corretto argomentare nel senso della riconducibilità della ristrutturazione ai soli piani ad effetti riorganizzativi. Ciò in quanto, per un verso, modifiche statutarie potrebbero non essere funzionali, secondo il programma definito nel piano, ad assegnare ai creditori strumenti partecipativi nel capitale del debitore (o di altra società) e, per altro verso, la atipicità dei contenuti del piano e l'esigenza di operare una interpretazione conforme al diritto UE inducono a

---

contiene, all'art. 4-*bis* del d.l. n. 347/2003 convertito in l. n. 39/2004, l'innovativa previsione del concordato in corso di amministrazione straordinaria, antesignano della riforma dei concordati preventivo e fallimentare nel senso dell'accrescimento dell'ampiezza e liberà dei contenuti del piano. Per altro verso, il termine ristrutturazione è utilizzato nella disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti, nello specifico significato di rimodulazione delle condizioni (falcidia, dilazioni) dei prestiti, per far fronte alle difficoltà di natura finanziaria dell'impresa e garantire il superamento della crisi. Vale la pena qui osservare che, come precisa la Relazione illustrativa al decreto di attuazione della direttiva *restructuring* (4), talune disposizioni della direttiva sono state recepite intervenendo non sulla disciplina del concordato in continuità aziendale, ma su quella degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Siffatta scelta si spiegherebbe, da un lato, per l'incompatibilità strutturale di alcune norme europee con la disciplina del concordato preventivo e, dall'altro lato, per la possibilità, concessa dall'art. 4, quinto paragrafo della direttiva, di recepire la disciplina dei quadri di ristrutturazione preventiva in una o più procedure, purché i diritti e le garanzie di cui al Titolo II della direttiva vengano attribuiti «in modo coerente ai debitori e alle parti interessate».

<sup>251</sup> L'espressione «ristrutturazione» è stata, invece, conservata nel «nuovo» art. 120-*bis* c.c.i.i., ove si consente che il piano preveda, ai fini, appunto, del buon esito della ristrutturazione, qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice. Lo stesso termine ricompare, poi, all'art. 120-*quater*, che contiene le condizioni per omologare il concordato in caso di dissenso di una o più classi di creditori, nell'ipotesi in cui una porzione del «valore risultante dalla ristrutturazione» sia stata assegnata ai soci.

<sup>252</sup> Cfr., ad esempio, l'art. 120-*ter*, sul classamento dei soci. Sulla questione si tornerà più avanti.

ritenere sussistente una ristrutturazione ogni volta in cui non si sia in presenza di un concordato puramente liquidatorio.

### **3.1.2. Il rapporto fra la decisione dell'operazione straordinaria o sul capitale ed il piano concordatario. La compatibilità dell'operazione con lo stato e le finalità della procedura.**

In via generale, le modifiche statutarie che impattano sul capitale sociale o che programmano operazioni straordinarie possono o essere previste, all'interno del piano concordatario, come da realizzarsi in pendenza di procedura, oppure possono rimanere estranee al contenuto del piano, ma nondimeno essere realizzate nella fase di pendenza del concordato. Si avranno pertanto, nel primo caso, operazioni "a servizio" del concordato a questo necessariamente collegate e, nel secondo caso, operazioni che si rendono opportune o necessarie nella fase centrale della procedura ma che non rientrano tecnicamente negli impegni assunti (*rectius*, assumendi) con il piano.

Il problema della competenza decisionale dei soci si pone in entrambi i casi, in quanto le operazioni menzionate richiedono, ai sensi del diritto societario, il loro consenso, a prescindere dal fatto che le stesse siano collegate o meno al piano concordatario.

Anzitutto si tratta di capire la portata ed il significato che assume l'art. 2499 c.c., il quale prevede che «può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa».

Tale norma utilizza l'espressione generica «in pendenza di procedura» e parrebbe, pertanto, richiedere il controllo di compatibilità sia nel caso di operazione contemplata dal piano, sia nel caso di operazione dallo stesso svincolata.

È anzitutto necessario osservare che l'art. 2499 c.c. è considerato dalla dottrina prevalente quale espressione di un principio di carattere generale del diritto della crisi, applicabile anche al di fuori dell'ipotesi espressamente contemplata di trasformazione e certamente ad operazioni di fusione e scissione<sup>253</sup>, nonché, secondo alcuni, anche ad operazioni di aumento del capitale<sup>254</sup>.

---

<sup>253</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, cit., vol. 7\*\*2, 86-87; D.U. SANTOSUOSSO, *sub. art. 2499 c.c.*, in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004, n. 37*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, III, Napoli, Jovene, 2004, 1906; G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie corporative e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in *Fallimento*, 2009, 1092 ss., 1095; con specifico riferimento alle fusioni F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 74.

<sup>254</sup> Cfr. A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, cit., 192; M. CENTONZE, *Società di capitali in crisi e limiti al potere di voto dei soci*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 622 ss., 632. Tale a. (634), nell'ottica di ampliare anche l'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 2499 c.c., afferma che questo

Ora, con riferimento alla prima ipotesi (operazioni previste nel piano) il problema si è posto essenzialmente come conciliabilità fra procedure con scopo liquidativo ed operazioni straordinarie corporative, ed è stato, quindi, impostato sul piano della compatibilità fra singola operazione programmata e finalità – conservativa o liquidatoria – della procedura in concreto prescelta.

In questa prospettiva, secondo un primo orientamento<sup>255</sup> vi sarebbe un'incompatibilità di fondo fra concordato liquidatorio ed operazioni che determinano la prosecuzione in capo ad una diversa società dei rapporti giuridici originariamente facenti capo alla società che si trasforma, si fonde o si scinde. Viceversa, non necessariamente vi sarebbe compatibilità fra concordati in continuità ed operazioni straordinarie corporative<sup>256</sup>.

Secondo un diverso orientamento che parrebbe oggi prevalente<sup>257</sup>, l'esame di compatibilità non andrebbe condotto in astratto alla luce delle generiche finalità liquidatorie o conservative dalla procedura, ma in concreto, in considerazione dell'obiettivo specifico che la procedura si propone e degli interessi particolari che la stessa persegue. Così, l'operazione corporativa non sarebbe sempre e necessariamente compatibile con una strategia di continuità<sup>258</sup>; né, per altro verso, sarebbe sempre incompatibile con un concordato puramente liquidatorio<sup>259</sup>. Si richiederebbe, quindi, una

---

sarebbe applicabile anche in una situazione di crisi a cui non sia seguito l'accesso ad alcuna procedura concorsuale.

<sup>255</sup> Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, cit., vol. 7\*\*1, 37-38; nel senso dell'incompatibilità tra fallimento ed operazioni di fusione e scissione A. NIGRO, *Diritto societario*, cit., 192. Cfr., in relazione alla fusione per incorporazione anche M. DI SARLI, *sub. art. 2501 c.c.*, in *Trasformazione-Fusione-Scissione*, a cura di L.A. BIANCHI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2006, 425 ss., che distingue fra l'ipotesi in cui la società in procedura rivesta il ruolo di incorporante (ove l'autrice è più possibilista nel senso della compatibilità) e l'ipotesi in cui la società in procedura assuma il ruolo di incorporata (ove si profilano maggiori problemi).

<sup>256</sup> V., infatti, G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., nt. 161, la quale afferma che se può apparire difficile riconoscere una coerenza fra operazioni societarie straordinarie corporative e finalità di liquidazione del patrimonio, dubbia può anche essere la compatibilità fra fusioni e scissioni con procedure caratterizzate da una finalità conservativa o di risanamento.

<sup>257</sup> Cfr. O. CAGNASSO, *sub. art. 2499 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, cit., 2232; C. MOSCA, *sub. art. 2499 c.c.* in *Trasformazione-Fusione-Scissione*, a cura di L.A. BIANCHI, cit., 39 ss.; F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 45; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1133; G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie*, cit., 1095; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate della crisi*, Torino, Giappichelli, 2017, 12 ss.

<sup>258</sup> Può valere, a tal proposito, l'osservazione di G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit. nt. 161, secondo la quale qualora la finalità conservativa o di risanamento sia perseguita mediante interventi sull'oggetto (sui beni aziendali) e non sul soggetto (sulla struttura societaria del debitore), dubbia appare la compatibilità dell'operazione di fusione e scissione programmata con le finalità della procedura.

<sup>259</sup> Nel caso di concordato in continuità andrebbe, pertanto, verificata l'utilità e la coerenza dell'operazione programmata con l'obiettivo conservativo della procedura; nel caso di concordato liquidatorio si tratterebbe di appurare se le operazioni mirino esclusivamente ad una migliore realizzazione della finalità liquidativa. Cfr., sul punto, M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., secondo la quale una fusione concordataria potrebbe risultare in concreto compatibile

comparazione fra gli obiettivi concreti enunciati nella proposta concordataria e dettagliati nel piano<sup>260</sup>, da una parte, e gli effetti conseguenti alla realizzazione dell'operazione straordinaria programmata in seno allo stesso, dall'altra.

Medesime considerazioni valgono per la seconda ipotesi (operazioni non previste nel piano, ma, nondimeno, resesi opportune o necessarie in pendenza di procedura). In tali casi, la compatibilità dell'operazione con le finalità della procedura non potrà prescindere (nella prospettiva della compatibilità in concreto) dall'analisi di coerenza logica o non contraddittorietà con il programma previsto, anche avuto riguardo ad eventuali ulteriori operazioni straordinarie che il piano dovesse contemplare.

Parrebbe, invece, non meritevole di accoglimento la tesi (riferibile tanto alla prima quanto alla seconda ipotesi) che, riconducendo la "finalità" della procedura concordataria alla tutela dei creditori sociali, argomenta nel senso dell'incompatibilità fra operazioni straordinarie e concordato tutte le volte in cui la soluzione programmata che "passa attraverso" l'operazione straordinaria non sia quella che, considerate le circostanze del caso e le alternative concretamente praticabili, appaia la più ragionevole o conveniente nell'ottica della miglior tutela dei creditori.

Ciò in quanto il concetto di miglior soddisfacimento dei creditori, dalla cui valorizzazione<sup>261</sup> scaturirebbe l'esposta conclusione, parrebbe da intendersi in un senso più mite, ossia come richiedente che la soluzione concordataria offra ai creditori un

---

con una procedura liquidatoria in quanto potrebbe consentire, grazie alle sinergie che essa consente di valorizzare, una più efficiente liquidazione dell'attivo. Cfr. anche F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 45, i quali ritengono che la trasformazione, la fusione e la scissione della società in concordato possono anche solo mirare alla miglior realizzazione delle finalità liquidative. Con riferimento alla trasformazione (che costituisce già di per sé l'operazione meno problematica ai presenti fini, in quanto non coinvolge il patrimonio di società terze) potrebbe pensarsi ai vantaggi derivanti dalla trasformazione in un tipo sociale che consenta, in relazione alle regole di *governance* societaria ed alla luce delle circostanze del caso, una più proficua gestione dell'attività in pendenza di procedura, in funzione della più rapida ovvero efficiente liquidazione dei beni.

<sup>260</sup> Cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1133 il quale osserva che il termine di riferimento per valutare la compatibilità della proposta con le finalità della procedura è il piano concordatario che corredo la proposta.

<sup>261</sup> L'affermazione secondo la quale il miglior soddisfacimento dei creditori assurgesse a "clausola generale" era, peraltro, diffusa in dottrina e giurisprudenza. Cfr., in dottrina A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento*, cit., 1099 ss.; in giurisprudenza cfr. Cass. civ., 19 febbraio 2016, n. 3324, consultabile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Nel senso che il miglior soddisfacimento dei creditori dovesse essere inteso come il massimo in assoluto che i creditori avrebbero potuto ottenere da un ipotetico scenario alternativo A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento*, cit., 1103 e 1107; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 336 ss. *Contra*, e cioè nel senso che il migliore soddisfacimento dei creditori andasse inteso, in linea con il significato letterale dell'espressione, come migliore rispetto ad una determinata categoria di alternative, A. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori*, cit., 641 ss.; ID., *La governance dell'impresa*, cit., 264; G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento*, cit., 1017; in giurisprudenza cfr., in quest'ultimo senso Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, 313, con nota adesiva di G. D'ATTORRE, *Le utilità conseguite*, cit., 324.

trattamento migliore (o addirittura non deteriore) rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, ma non il massimo in assoluto (sia pure) concretamente prospettabile.

Questa conclusione troverebbe oggi conferma, sul piano del diritto positivo, sol che si consideri la drastica perdita di centralità sistematica, nel sistema delineato dal c.c.i.i. come riformato in attuazione della direttiva *restructuring*, del principio del miglior soddisfacimento dei creditori (perlomeno inteso nel senso di miglior soddisfacimento in assoluto), sostituito ora dal principio del trattamento equivalente/non deteriore<sup>262</sup>. L'attuale formulazione del c.c.i.i. ha, infatti, soppresso la previsione contenuta in quella precedente, secondo la quale «in caso di continuità aziendale [il piano deve indicare] le ragioni per le quali questa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori»<sup>263</sup>. Si prevede, invece, in via generale, un obbligo per il debitore di indicare nella domanda di concordato le ragioni per cui si ritiene la proposta concordataria preferibile rispetto alla liquidazione giudiziale<sup>264</sup>. Con specifico riferimento al concordato in continuità è oggi richiesto, poi, il deposito, con la domanda, di una relazione redatta da parte di un professionista, che attesti che il concordato riconosce «a ciascun creditore un trattamento

---

<sup>262</sup> E v., infatti., S. LEUZZI, *L'evoluzione del valore della continuità*, cit., 496 ss. e 500; ID., *Appunti sul concordato preventivo*, cit., 6-7. Secondo tale a. la recente riforma avrebbe determinato un mutamento nel rapporto fra la tutela del credito (valore tradizionalmente prevalente) e l'interesse alla continuità aziendale (ora valorizzata), la quale verrebbe ora autonomamente in rilievo «sol che non pregiudichi, quand'anche in ipotesi non avvantaggi i creditori».

Peraltro, l'affievolimento della portata sistematica del principio della massimizzazione dell'interesse dei creditori sembrerebbe consentire il superamento (o comunque determinare l'indebolimento) della concezione del concordato preventivo come strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale, per far spazio ad una logica differente, secondo la quale esso costituisce certamente una tecnica per consentire ai creditori di incrementare il loro soddisfacimento, ma non a qualunque costo e, soprattutto, senza che i creditori medesimi possano aggredire tutti i beni – anche futuri – dell'imprenditore: l'ordinamento sembrerebbe ritenere sufficiente che i creditori siano soddisfatti non peggio rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale. Ulteriori vantaggi rispetto a questa soglia potranno essere sì previsti in loro favore, ma conseguibili solamente all'esito di una negoziazione tra tutti i soggetti coinvolti. Dal quadro così delineato parrebbe emergere una “nuova” concezione di equità distributiva delle risorse generate grazie al concordato, che consente di premiare un più ampio novero di soggetti aventi titolo alla distribuzione, e che prescinde dal replicare il modello distributivo applicabile in caso di esecuzione individuale (con pluralità di creditori intervenuti) e di liquidazione giudiziale. Cfr., già prima della recente riforma, nel senso della piena compatibilità fra l'affermazione del principio del miglior soddisfacimento dei creditori e la partecipazione dei soci al *surplus* generato dal concordato G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento*, cit., 1017 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e valore dell'impresa*, cit., nt. 24; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 279 ss.

<sup>263</sup> Cfr. l'art. 87, primo comma, lett. f), c.c.i.i. vecchia formulazione. Si segnala, per completezza, che è stato soppresso anche il terzo comma dell'art. 87 c.c.i.i., il quale richiedeva che la funzionalità della continuità a garantire il miglior soddisfacimento dei creditori fosse attestata da un professionista indipendente. Tale ultima norma riproduceva sostanzialmente quanto già previsto nella l. fall., all'art. 186-*bis*, secondo comma, lett. b).

<sup>264</sup> Cfr. l'art. 87, secondo comma, c.c.i.i. nuova formulazione. Ritiene la previsione che impone la preferibilità della proposta rispetto alla liquidazione giudiziale non del tutto sintonica con le scelte di fondo effettuate dalla riforma S. AMBROSINI, *Il codice della crisi*, cit., 852. Ciò in quanto, il resto della disciplina sarebbe ispirato al diverso principio della non deteriorità/equivalenza del trattamento.

non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale»<sup>265</sup>. Per altro verso, è stata consolidata<sup>266</sup> con l'art. 112, commi terzo e quinto, c.c.i.i. la scelta di parametrare la soglia di soddisfacimento del creditore opponente idonea a giustificare l'omologazione del concordato non più (come previsto dalla l. fall. all'art. 180, quarto comma) alle generiche «alternative concretamente praticabili», ma al ben più specifico scenario della «liquidazione giudiziale»<sup>267</sup>.

Tali considerazioni mostrano che il concordato preventivo non ha (più, ammesso che la avesse avuta in passato) la finalità di garantire ai creditori il massimo soddisfacimento possibile (aggiuntivo rispetto a quello ritraibile nell'alternativa liquidatoria), ma ha il diverso significato di offrire agli stessi un livello di trattamento minimo, più precisamente pari a quello della liquidazione giudiziale. Non si esclude, tuttavia, la possibilità di offrire ai creditori vantaggi ulteriori, effettivamente conseguibili, però, solo a seguito di apposita negoziazione – condotta secondo le regole della procedura – tra tutti i soggetti coinvolti<sup>268</sup>.

Da quanto detto si ricava che tra «le finalità» della procedura ai sensi dell'art. 2499 c.c. non dovrebbe oggi annoverarsi il miglior soddisfacimento dei creditori, inteso come quello migliore in assoluto fra tutte le ipotesi (concretamente) prospettabili.

Dovrebbe allora concludersi che non può ritenersi incompatibile con il concordato (tanto in continuità quanto liquidatorio, qualora si intenda aderire alla menzionata prospettiva del controllo in concreto) il compimento di un'operazione straordinaria, per il

---

<sup>265</sup> Cfr. l'art. 87, terzo comma, c.c.i.i. nuova formulazione. A conferma di quanto esposto nel testo si può osservare che anche l'art. 84 c.c.i.i. nuova formulazione, rubricato, significativamente, «finalità del concordato preventivo e tipologie di piano» esordisce con una norma, quasi programmatica, ai sensi della quale il concordato ha la finalità essenziale di realizzare il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale.

Il riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori nella forma lessicale, da ritenersi equivalente, di «migliore soddisfazione dei creditori» è stato conservato, invece, agli artt. 99, primo comma e 100, primo comma, c.c.i.i., in tema di autorizzazione alla contrazione di finanziamenti prededucibili e, nel concordato in continuità, al pagamento di crediti anteriori. Le norme citate riprendono, sostanzialmente, l'art. 182-*quinquies*, primo e quinto comma., l. fall.

<sup>266</sup> Scelta già effettuata dalla versione precedente del c.c.i.i. all'art. 112, primo comma.

<sup>267</sup> Il che starebbe ad indicare, nella prospettiva assunta nel testo, che il concordato è oggi omologabile quando anche vi siano in concreto alternative più soddisfacenti per i creditori, ma, nondimeno, il piano offra agli stessi un livello di trattamento non inferiore a quello ritraibile nella liquidazione giudiziale.

<sup>268</sup> Tale conclusione non parrebbe smentita, ma anzi, potenziata, dalla possibilità per i creditori di presentare proposte concorrenti. Se nella prospettiva del creditore proponente la «sua» proposta è funzionale all'ottenimento di un soddisfacimento maggiore di quello proposto dal debitore, d'altra parte, essendo conferita ai creditori la possibilità di «rilanciare» la soglia della propria soddisfazione in reazione ad una proposta a ribasso del debitore, ciò starebbe a significare che l'originaria proposta del debitore era concretamente perfettabile e non esprimeva il miglior grado di appagamento dei creditori in assoluto. Sulle proposte concorrenti quali strumenti di socializzazione del profitto, mediante una migliore distribuzione delle perdite v. M. FABIANI, *La rimodulazione*, cit., 12.

solo fatto che siano ipotizzabili percorsi alternativi e più gratificanti in termini di soddisfacimento per i creditori<sup>269</sup>.

### **3.1.3. (segue) La rilevanza della questione alla luce della “nuova” disciplina sul classamento dei soci.**

Posto, dunque, che i soci possono essere coinvolti in pendenza di procedura per l'adozione di decisioni relative ad operazioni straordinarie o sul capitale<sup>270</sup>, occorre ora ragionare sulle tecniche attraverso le quali tale coinvolgimento può avvenire.

Se l'operazione è inserita nel piano, i soci, ai sensi della nuova disciplina risultante dal recepimento della direttiva *restructuring*, potrebbero non essere coinvolti con la tecnica della delibera assembleare. Infatti, qualora l'operazione incida direttamente sui loro diritti di partecipazione, l'art. 120-ter ne impone il classamento e ne fa conseguire una forma di partecipazione alla decisione *ex latere creditoris*, mediante il voto sul piano; tuttavia, anche qualora l'operazione non incida sui loro diritti, il classamento rimane sempre opzione possibile, purché esplicitata nel piano<sup>271</sup>. La caratteristica “procedurale” di tale forma di coinvolgimento è che essa non ha ad oggetto l'assunzione della singola delibera, ma l'approvazione dell'intero piano concordatario.

Se, invece, l'operazione non è inserita nel piano, l'eventuale classamento dei soci e la loro espressione del voto sulla proposta, non potrebbero produrre alcun effetto sull'approvazione della modifica statutaria. In tal caso, infatti, seppure l'operazione non contemplata dal piano si sia resa necessaria per la praticabilità della soluzione concordataria programmata, essa non potrà ritenersi approvata ed attuabile in assenza di una specifica espressione di volontà da parte dei soggetti ordinariamente competenti. Né

---

<sup>269</sup> Ulteriori questioni dibattute in letteratura ma sulle quale non è possibile soffermarsi in questa sede, in quanto non direttamente rilevanti ai fini del discorso sulla posizione dei soci sono quelle relative: (i) all'individuazione del soggetto in concreto legittimato ad effettuare il controllo di compatibilità con la finalità della procedura; (ii) alla sorte delle operazioni reputate incompatibili (tale questione andrebbe oggi risolta anche tenuto conto del fatto che, se le operazioni sono contemplate nel piano, dovrebbe mancare la delibera assembleare e, per l'effetto, potrebbe venir meno l'ipotizzabilità di rimedi impugnatori); (iii) all'individuazione delle ipotesi nelle quali si rendono necessarie le autorizzazioni di cui all'art. 167, secondo comma l. fall., (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.); (iv) all'analisi del parametro costituito dallo «stato» della procedura *ex art. 2499 c.c.*

<sup>270</sup> Risulta cogliere nel segno il rilievo effettuato da L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 298 ss., secondo cui parrebbero ormai del tutto riconosciute dal diritto positivo le molteplici soluzioni utili per la gestione della crisi offerte al debitore dalla forma societaria da questi assunta.

<sup>271</sup> Cfr. l'art. 120-ter, primo comma c.c.i.i. Invero, occorre segnalare che il voto sul piano può aver luogo anche quando l'operazione considerata non incide sui diritti dei soci (sempre che ciò sia ipotizzabile), ma il piano contempli altre e diverse operazioni che, incidendo su tali diritti, impongono il classamento. Infatti una volta che i soci per una qualche ragione si esprimono sul piano mediante voto in apposita classe, non sembrerebbe possibile scindere il contenuto del piano complessivamente approvato in una specifica parte approvata dai soci e in un'altra non approvata.

potrebbe in tal caso affermarsi che il consenso dei soci sia superabile e sostituibile da una decisione di altri organi sociali (ad es. gli amministratori) in virtù dell'applicazione a questa ipotesi degli artt. 118 o 120-*quinquies*, c.c.i.i.

L'art. 120-*quinquies*, c.c.i.i. contempla, infatti, un meccanismo sostitutivo della delibera assembleare<sup>272</sup> che, a prescindere dall'ulteriore quesitone (che verrà approfondita in seguito) se sia applicabile anche in assenza di classamento dei soci, è volto comunque a determinare le modificazioni statutarie «nei termini previsti dal piano», nonché ad attuare «le ulteriori modificazioni statutarie programmate dal piano». Non vi è, pertanto, alcun riferimento all'esecuzione “coattiva” di misure diverse da quelle espressamente incluse all'interno del piano concordatario.

L'art. 118, sesto comma, c.c.i.i.,<sup>273</sup> parrebbe lasciare maggiori spazi argomentativi nel senso di una sua più ampia applicabilità, in quanto discorre, più in generale, di attribuzione all'amministratore giudiziario del potere di compiere «gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata», fra i quali potrebbero rientrare anche le operazioni che, pur non contemplate nel piano, si rendano comunque necessarie per la corretta esecuzione degli impegni assunti con lo stesso. Tuttavia, la stessa norma parrebbe fugare i prospettati dubbi interpretativi, in quanto menziona, ai fini esemplificativi dei poteri in concreto attribuibili all'amministratore di nomina giudiziaria, solamente quelli che si rendono necessari per assumere decisioni che la proposta aveva effettivamente previsto<sup>274</sup>. D'altra parte, l'intenzione del legislatore storico non poteva essere quella di estendere gli effetti dell'approvazione del piano da parte dei soci riuniti in apposita/e classe/i anche alle operazioni non contemplate dal piano, in quanto, quando l'art. 118 c.c.i.i. (che riprende

---

<sup>272</sup> La delibera assembleare viene sostituita con il provvedimento di omologazione e, per tutte le modifiche statutarie programmate per la fase “esecutiva” del concordato e non realizzabili mediante la semplice omologazione, con la decisione degli amministratori. Critico rispetto alla formulazione dell'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. si mostra A. ROSSI, *I soci*, cit., 6-7, il quale non ritiene che tale disposizione consenta di affermare la diretta modificabilità dello statuto da parte del provvedimento di omologazione e conclude, con una interpretazione espressamente qualificata come «ortopedica», nel senso della necessità in ogni caso di una apposita delibera degli amministratori. Invero, dalla formulazione testuale dell'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. parrebbe ricavarsi che l'ulteriore intervento degli amministratori sia necessario solamente nel caso in cui il piano preveda modificazioni ulteriori (sia pure non ulteriormente definite) rispetto a quelle idonee ad essere immediatamente attuate con il provvedimento di omologazione: in quest'ultimo senso cfr. anche A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 11.

<sup>273</sup> Formalmente non abrogato dalla disciplina di recepimento della direttiva *restructuring*, e pertanto ancora presente nell'articolato del c.c.i.i. Questione ulteriore è quella se l'art. 118, sesto comma, c.c.i.i. sia applicabile anche all'ipotesi – testualmente non prevista – di proposta presentata in via “principale” dal debitore.

<sup>274</sup> Fra tali poteri rientrano, infatti, «se la proposta prevede (enfasi aggiunta) un aumento del capitale sociale della società debitrice o altre deliberazioni di competenza dell'assemblea dei soci, la convocazione dell'assemblea avente ad oggetto tali deliberazioni e l'esercizio del diritto di voto nelle stesse per le azioni o quote facenti capo al socio o ai soci di maggioranza».

l'art. 185 l. fall.) è stato introdotto, il nostro ordinamento non prevedeva affatto il classamento dei soci.

Se si condividono tali premesse potrebbe sorgere il dubbio se un sistema così costruito sia razionalmente giustificabile.

È certamente vero che, sul piano logico, una cosa è l'operazione non contemplata nel piano che viene realizzata in pendenza di procedura, nel contesto della fisiologica prosecuzione dell'attività d'impresa in capo al debitore, e altra cosa è l'operazione che, ponendosi in rapporto di mezzo a fine rispetto al conseguimento degli scopi concordatari è inserita nel piano. In tal senso, la previsione di due percorsi paralleli attivabili in ragione della previsione o meno, nel piano, della singola operazione, non parrebbe sistematicamente ingiustificabile.

Altrettanto vero è, però, che se alle due tecniche di coinvolgimento sono associati, per un verso, livelli differenti di tutela dei soci e, per altro verso, meccanismi diversi per superare il loro ostruzionismo<sup>275</sup>, il rischio è quello di un utilizzo "strumentale" da parte di chi redige il piano dell'opzione di lasciare al di fuori dello stesso operazioni strettamente correlate con il suo contenuto e necessarie per la sua corretta esecuzione, che siano concretamente capaci di pregiudicare la posizione dei soci<sup>276</sup>.

In questa prospettiva, sembrerebbe doversi ritenere necessario l'inserimento nel piano dell'operazione straordinaria che si preveda *ex ante* come ad esso strettamente legata in termini di strumentalità, così escludendosi che la stessa possa essere oggetto di autonoma delibera, potenzialmente idonea a determinare uno stallo nella procedura, e, per l'effetto, danneggiare o pregiudicare la soluzione programmata della crisi<sup>277</sup>.

---

<sup>275</sup> Sul tema del classamento dei soci e della delibera assembleare nella prospettiva della tutela della posizione dei soci e del superamento di loro condotte ostruzionistiche si veda più avanti, nel testo.

Si può qui anticipare che il classamento dei soci, rispetto alla delibera assembleare, consente un più agevole superamento dell'ostruzionismo, ma rischia, in certi casi, di appiattare i profili di rilevanza della partecipazione sociale per i quali risulta esperibile un qualche strumento di tutela.

<sup>276</sup> In relazione alle operazioni non incidenti sui diritti dei soci, invece, parrebbero porsi meno problemi. Ciò in quanto, anche nel caso in cui tali operazioni fossero non contemplate dal piano e dovesse procedersi, in ipotesi, con la delibera assembleare, i rischi di rallentamenti e, più in generale, di comportamenti ostruzionistici dei soci sarebbero ridimensionati dal fatto che tali soggetti non risultano incisi dalle operazioni in esame e, quindi, non avrebbero un interesse, almeno sostanziale, contrario alla sua adozione. Ovviamente, non è affatto detto, ed andrà appurato nel corso di questo lavoro se operazioni sul capitale o straordinarie possano essere qualificate come non incisive sui diritti di partecipazione dei soci, ai sensi dell'art. 120-ter, secondo comma, c.c.i.i.

<sup>277</sup> Sulla questione dei potenziali pericoli per il rapido ed agevole sviluppo della procedura potrebbe essere rilevante anche il tema delle autorizzazioni da ottenersi, *ex art.* 167, secondo comma, l. fall. (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.), nel caso in cui si vogliano effettuare atti di straordinaria amministrazione (tipici e atipici). In particolare, si segnala quell'orientamento che argomentava (nel vigore della l. fall.) in relazione alle operazioni sul capitale straordinarie, nel senso di una sorta di assorbimento dell'autorizzazione nella valutazione di compatibilità, risultando la prima necessaria solo qualora l'operazione risultasse una variante impreveduta dall'*iter* pianificato nel piano: F. GUERRERA, *Le*

Tale conclusione parrebbe discendere, oltre che dal principio di buona fede, dalla portata stessa della scelta effettuata dal legislatore italiano di riconoscere il diritto di voto *ex latere creditoris* anche ai soci. Se, infatti, essi devono votare sull'approvazione del piano qualora questo preveda operazioni che incidano sui loro diritti, parrebbe ragionevole (e coerente) ritenere che del medesimo strumento di coinvolgimento essi debbano godere qualora l'operazione non sia contemplata nel piano ma sia del tutto equivalente a quella inclusa nello stesso (i) sul versante della capacità incisiva sui loro diritti, nonché (ii) per il rapporto che la lega agli obiettivi del piano.

Così ragionando, resterebbe rimessa agli ordinari processi decisionali societari (e soggetta agli ordinari rimedi impugnatori, potenzialmente idonei a rallentare l'adozione del piano) solamente l'operazione imprevedibile *ex ante*, la cui opportunità (o, addirittura, la cui necessità ai fini dell'esecuzione piano<sup>278</sup>) sia sorta in pendenza di procedura, e dunque, in un momento successivo a quello dell'elaborazione del piano.

Tuttavia, potrebbe valorizzarsi la possibilità di operare modificazioni della proposta e del piano *in itinere* e prima del provvedimento di omologazione, così come espressamente consentito – fino a venti giorni prima della votazione dei creditori – ai sensi dell'art. 90, ottavo comma, c.c.i.i.<sup>279</sup>.

In tal senso, potrebbe ritenersi che l'operazione, qualora necessaria ed incisiva sui diritti dei soci, sia idonea ad innescare un processo di rielaborazione del piano, da sottoporre, nella sua nuova veste, all'approvazione di tutti i soggetti interessati (inclusi, allora, anche i soci, qualora gli stessi non fossero incisi dalla proposta originaria e, comunque, non già classati).

Si precisa, peraltro, che quella che si è esposta non è necessariamente la soluzione in assoluto più desiderabile<sup>280</sup>, ma quella che appare più coerente con le recenti scelte di vertice espresse dal legislatore italiano.

---

*competenze*, cit., 1121 e 1134. Valorizzare rigorosamente questa tesi a diritto vigente significherebbe affermare che ogniquale volta le menzionate operazioni non siano comprese nel piano diverrebbe necessario l'ottenimento dell'autorizzazione degli organi della procedura. Ciò avrebbe certamente un impatto, non solo sulla "forza persuasiva" del piano, ma anche sulla durata della procedura stessa.

<sup>278</sup> Si potrebbe pensare, come ipotesi di operazione non prevista ma necessaria, ad una fusione resasi necessaria in quanto la promessa contenuta nel piano di pagare i creditori ad un certo livello percentuale è divenuta, per un qualche accidente esogeno, non più possibile se non attingendo a patrimoni di società terze.

<sup>279</sup> In origine, ai sensi della l. fall. nella sua formulazione antecedente alla riforma del 2015 le modifiche della proposta (e del piano ad essa sottostante: cfr. F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1136) erano consentite sino all'inizio delle operazioni di voto: cfr. l'art. 175, secondo comma, poi soppresso dall'art. 3, quarto comma, lett. b) d.l. 27 giugno 2015, n. 83, convertito in legge 6 agosto 2015, n. 132. A seguito della riforma del 2015 il limite temporale era stato precisato, ai sensi dell'art. 172, secondo comma, in quindici giorni prima dell'adunanza dei creditori.

<sup>280</sup> Sul tema delle implicazioni della scelta di prevedere il classamento dei soci si veda oltre, nel testo.

Non sembrerebbe determinare particolari problemi, invece, l'ipotesi in cui chi redige un piano idoneo ad incidere sui diritti dei soci (cioè un piano dagli stessi votato<sup>281</sup>) inserisca, nel contenuto dello stesso, anche operazioni straordinarie o sul capitale non incidenti sui diritti medesimi<sup>282</sup>.

In tal caso, infatti, gli effetti neutri dell'operazione programmata rispetto alla posizione sostanziale dei soci, non pongono il problema di trovare una forma di coinvolgimento più garantista rispetto al voto sul piano. Anzi, la maggior speditezza che il classamento consente di ottenere induce a ritenere la scelta ipotizzata come preferibile. D'altra parte, il meccanismo di superamento delle condotte ostruzionistiche è testualmente riferito alla «modificazioni statutarie»<sup>283</sup>, alle quali sono riconducibili le operazioni in esame (in ipotesi) non incidenti sui diritti dei soci.

### **3.2. Le decisioni inerenti al funzionamento della società, il loro rapporto con il piano concordatario e la rilevanza della questione alla luce della disciplina sul classamento dei soci.**

Oltre alle decisioni di operazioni sul capitale e straordinarie, potrebbero essere assunte in pendenza di concordato decisioni inerenti al “funzionamento” della società che, per regola di diritto societario, necessitano del passaggio assembleare.

Si tratta, in particolare, delle decisioni sul trasferimento della sede sociale o su altre modifiche statutarie non incidenti sulla struttura patrimoniale e finanziaria della società, di quelle sulla nomina e revoca degli organi di gestione e controllo, nonché di quelle attributive delle deleghe, ecc.

La naturale collocazione di tali decisioni parrebbe essere “al di fuori” del piano concordatario, in quanto si tratta per lo più di decisioni che risultano coerenti con la (ed anzi necessitate dalla) conservazione della formale struttura societaria del debitore in pendenza di procedura e dalla continuazione della gestione diretta dell'impresa da parte dello stesso.

Tuttavia, non può escludersi che tali decisioni siano direttamente “attratte” entro i confini del piano e programmate come strumentali al buon esito della procedura (tanto liquidatoria quanto in continuità).

---

<sup>281</sup> O, in alternativa, un piano che preveda il classamento facoltativo dei soci.

<sup>282</sup> Sempre che sia possibile immaginare tali operazioni come non incidenti sui diritti di partecipazione dei soci.

<sup>283</sup> Cfr. l'art. 120-*quinquies* c.c.i.i.

Sul versante della compatibilità delle stesse con le finalità della procedura ai sensi dell'art. 2499 c.c. (sempre che si giunga a ritenere tale norma applicabile anche al caso in esame<sup>284</sup>), non parrebbero affacciarsi dubbi significativi. In particolare, il principio dello spossessamento attenuato parrebbe perfettamente compatibile con l'assunzione di tali decisioni, anche in ipotesi di concordati liquidatori, ove la prosecuzione dell'attività è interinale ed esclusivamente finalizzata alla conservazione dei valori insiti nei beni aziendali oggetto di successiva alienazione.

Qualora l'assunzione di tali decisioni figuri tra gli impegni contemplati nel piano (sia che la decisione incida – sempreché ipotizzabile – sia che non incida sui diritti dei soci) e questo debba comunque<sup>285</sup> essere votato anche dai soci non sembra porsi nessun problema di compatibilità fra il loro coinvolgimento mediante voto sul piano e la natura di queste decisioni. Sotto il profilo sostanziale della tutela della posizione dei soci, se l'ordinamento consente che operazioni straordinarie incidenti sui loro diritti vengano sottratte alla competenza assembleare e trasferite in capo ai votanti sul piano sulla base di un'organizzazione in classi, a maggior ragione parrebbe lecito che i soci approvino *ex latere creditoris* tali “operazioni” (che difficilmente parrebbero idonee ad incidere sulla loro posizione) mediante l'approvazione del piano che le contiene.

Diversa (ma intrecciata) questione è quella dell'applicabilità al caso in esame dell'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. Tale disposizione, infatti, attribuisce al provvedimento di omologazione un'efficacia direttamente modificativa dello statuto della società nei termini previsti nel piano e demanda agli amministratori il compito di adottare ogni atto necessario a darvi esecuzione. La lettera della norma, vista in particolare l'espressione *darvi*<sup>286</sup> (equivalente di “dare loro”) sembrerebbe riferita alle sole modifiche statutarie previste dal piano. Nonostante le decisioni in esame non integrino sempre modifiche dello statuto, potrebbe proporsi, anche a tal riguardo, un ragionamento *a fortiori*. Potrebbe infatti ritenersi che se per le operazioni straordinarie incidenti sulla posizione dei soci è possibile prescindere dalla delibera assembleare (se i soci si sono espressi in apposita classe), lo

---

<sup>284</sup> In effetti, sin tanto che tali decisioni non producano (o producano al più in modo indiretto) effetti sul patrimonio della società, non sembrerebbe che possa porsi un problema di compatibilità ai sensi dell'art. 2499 c.c. In questa prospettiva, anche l'orientamento che si mostra più incline verso l'estensione dell'ambito oggettivo di applicazione della norma (cioè riguardo alla tipologia di decisioni) ritiene sottoposte alla verifica di compatibilità solo le delibere che riguardino l'assetto patrimoniale e/o finanziario (quali ad esempio, l'affitto di un ramo d'azienda o altra operazione gestoria impattante sul patrimonio sociale): cfr. M. CENTONZE, *Società di capitali*, cit., 632.

<sup>285</sup> Qualora non sia l'“operazione” in esame ad incidere sui loro diritti, i soci voterebbero sul piano o perché quest'ultimo prevede altre operazioni che, incidendo sui loro diritti, rendono obbligatorio il classamento o perché, pur in assenza di un obbligo in tal senso, il piano scelga comunque di classarli.

<sup>286</sup> Enfasi aggiunta.

stesso dovrebbe valere anche per quelle decisioni, tendenzialmente meno incisive, attinenti al funzionamento della società<sup>287</sup>.

Qualora l'assunzione di tali decisioni figuri tra gli impegni contemplati nel piano e questo non debba, per altre ragioni, essere votato dai soci, si pone l'ulteriore problema se tali decisioni (o alcune di esse) siano qualificabili come incidenti sui diritti di partecipazione dei soci ai sensi dell'art. 120-ter c.c.i.i. e siano dunque esse stesse ad imporre il loro classamento. Sulla questione si tornerà più avanti. Basti qui precisare che la soluzione del quesito è idonea a generare una diversa questione. Infatti, se si dovesse ammettere che tali decisioni possano incidere sui diritti dei soci, ci si dovrebbe chiedere, come si è fatto per le operazioni sul capitale o straordinarie, se sia coerente con il dato positivo e legittimo la scelta di chi predispose il piano di tagliare fuori tali decisioni dal contenuto dello stesso. Ciò, in quanto così facendo potrebbero coesistere, nel contesto della medesima procedura, decisioni incidenti sui diritti dei soci sulle quali essi si pronunciano *ex latere creditoris* e decisioni egualmente incidenti sui loro diritti sulle quali essi si pronunciano *ex latere debitoris*, con tutte le differenze procedurali e sostanziali che verranno esaminate più avanti<sup>288</sup>.

### **3.3. Le decisioni aventi natura gestoria ed il loro rapporto con il piano concordatario.**

Infine, è anche possibile che i soci siano coinvolti in relazione a decisioni di carattere puramente gestorio (ad es. l'affitto di un ramo d'azienda, la decisione in merito alla conclusione di un certo contratto con terzi ecc.).

Anche in questo caso parrebbe potersi ipotizzare l'assunzione di tali decisioni sia "al di fuori" del piano concordatario, sia in connessione con lo stesso, in quanto da esso contemplate in funzione del perseguimento degli obiettivi concreti della procedura.

Com'è noto e come già rilevato, l'ammissione del debitore alla procedura di concordato preventivo, in linea di principio e salve le necessarie autorizzazioni del giudice delegato per gli specifici atti di straordinaria amministrazione "tipica" e "atipica" di cui all'art. 94,

---

<sup>287</sup> Oppure potrebbe prospettarsi per quest'ipotesi l'applicazione del meccanismo di cui all'art. 118, sesto comma, c.c.i.i.

<sup>288</sup> Al contrario, come già rilevato in relazione alle operazioni straordinarie e sul capitale, nel caso in cui tali operazioni non incidano sui diritti dei soci, meno problematica appare la scelta di non contemplarle all'interno del piano, in quanto il rischio di ostruzionismo (il cui abbattimento è realizzato, tra l'altro, con il classamento) è ridotto significativamente, proprio in virtù della neutralità degli effetti di tali operazioni sulla posizione dei soci.

secondo comma, c.c.i.i. (che riproduce sostanzialmente l'art. 167, secondo comma, l. fall.)<sup>289</sup> non incide sulla gestione dell'impresa, la quale rimane in capo allo stesso debitore.

Ciò, nell'impresa societaria, da un lato concretizza il dovere di "gestione concordataria" in capo all'organo amministrativo e, d'altro lato, consente il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nell'amministrazione, secondo le forme e con le tecniche previste in via ordinaria, variabili in ragione del tipo societario.

Così, nella s.p.a. l'assemblea dei soci potrà essere, al più, chiamata ad autorizzare, ai sensi dell'art. 2364, n. 5, c.c., il compimento di quegli atti di gestione di competenza degli amministratori per i quali lo statuto lo richieda; nella s.r.l., oltre alle materie ad essi riservate nello statuto, i soci dovranno essere sentiti (eventualmente in assenza del formale procedimento assembleare) sugli argomenti sottoposti alla loro approvazione da almeno un amministratore o da tanti soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale.

Da quanto osservato emerge un quadro di gestione vigliata<sup>290</sup> e amministrata<sup>291</sup> dell'impresa, nel quale gli organi della procedura si limitano ad autorizzare "dall'esterno" il compimento di atti gestori, la cui esecuzione parrebbe presupporre, in ogni caso, la cooperazione tra gli organi della società secondo le regole generali.

Tali operazioni gestorie hanno tendenzialmente carattere (anche solo potenzialmente) dispositivo del patrimonio sociale e pertanto, per un verso parrebbero richiedere il

---

<sup>289</sup> Il controllo e l'autorizzazione del giudice delegato per gli atti di straordinaria amministrazione *ex art. 94, secondo comma, c.c.i.i. (167, secondo comma, l. fall.)*, pur essendo testualmente riferiti agli atti di gestione, non parrebbero da confinarsi a quelle specifiche deliberazioni con effetti puramente gestori, ma sembrerebbero applicabili anche ad ipotesi di decisioni con effetti riorganizzativi o legati al funzionamento della società, purché oggettivamente idonei a compromettere le ragioni dei creditori. In questa prospettiva, anche per degli esempi di casi nei quali si reputa necessaria o meno l'autorizzazione cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2608 e 2610; D. CILLO, *Le operazioni sul capitale*, cit., 703-704. Ad una prima analisi potrebbe sostenersi che un problema di autorizzazione ha modo di porsi esclusivamente qualora a decidere il compimento di un certo atto sia l'assemblea dei soci. In tal senso, se dovesse riconoscersi l'incompetenza assembleare e l'attrazione delle sue competenze in capo ad un diverso organo potrebbe non doversi richiedere l'autorizzazione. Sarebbe dunque necessario dapprima individuare il soggetto competente, e poi affrontare la questione della necessità dell'autorizzazione anche in ragione del soggetto che ha "attratto" la competenza dell'assemblea. Tuttavia, occorre anzitutto notare che l'art. 94, secondo comma, c.c.i.i. fa riferimento agli atti gestori, di competenza esclusiva (almeno di regola) degli amministratori. D'altra parte, come già rilevato *supra*, l'autorizzazione non deve precedere esclusivamente gli atti di mera gestione, ma tutti quelli che possano determinare un pregiudizio per i creditori anteriori. Ciò, pertanto, elide la questione della necessaria precedenza logica della individuazione del soggetto competente, rispetto alla necessità di autorizzazione, in quanto quest'ultima non è legata all'organo decisorio, bensì alla consistenza della decisione stessa.

<sup>290</sup> Cfr. l'art. 167, primo comma, l. fall. (art. 94, primo comma, c.c.i.i.) che fa esplicito riferimento alla «vigilanza del commissario giudiziale».

<sup>291</sup> Così, F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1120. Alle autorizzazioni di cui all'art. 167, secondo comma, l. fall. (art. 94, secondo comma, c.c.i.i.), richieste per il compimento di specifici atti durante la procedura si aggiungono quelle di cui all'art. 161, settimo comma, l. fall. (art. 46, primo comma, c.c.i.i.), richieste per il compimento di atti di straordinaria amministrazione tra il deposito del ricorso ed il decreto di ammissione alla procedura.

controllo di compatibilità (tendenzialmente in concreto) con le finalità della procedura di cui all'art. 2499 c.c.<sup>292</sup>, e, per altro verso, potrebbero (a questo punto della riflessione il condizionale è però d'obbligo) costituire operazioni idonee ad incidere sui diritti dei soci, ai sensi della disciplina sulla formazione delle classi. A proposito di quest'ultima questione possono riproporsi qui le osservazioni svolte in merito alle operazioni straordinarie, sul capitale ed attinenti al funzionamento della società, relativamente (i) al loro necessario inserimento (per coerenza sistematica) nel piano qualora incidenti sui diritti dei soci e (ii) all'assenza di problemi sostanziali di tutela dei soci qualora non incidenti sui loro diritti ed inserite nel piano<sup>293</sup>.

#### **4. I soci dinnanzi alla riorganizzazione della società: la tesi della presunzione dell'ostruzionismo. Critica.**

Si è affermato in letteratura che in ipotesi di piani ad effetti riorganizzativi i soci avrebbero tutto l'interesse ad ostacolare il buon esito delle operazioni di ristrutturazione. In particolare, qualora il diritto concorsuale non imponesse un ripensamento del ruolo dei detentori di strumenti di capitale (anteriori all'accesso alla procedura) ed una elisione delle prerogative di carattere amministrativo a loro riconosciute dal diritto societario, essi risulterebbero incentivati ad esercitare tali prerogative in senso "negativo", ossia in funzione di blocco nell'adozione del piano di ristrutturazione di tipo riorganizzativo<sup>294</sup>. Questa tesi costruisce, pertanto, una sorta di presunzione di ostruzionismo dei soci tutte le volte in cui il piano contempra modifiche statutarie che abbiano l'effetto di riorganizzare il capitale proprio della società in concordato. Da ciò, l'esigenza, sentita alla luce dell'assetto normativo antecedente all'adozione del decreto di recepimento della direttiva *restructuring* ed in ossequio al principio del divieto di ostruzionismo posto dalla direttiva medesima<sup>295</sup>, di individuare in via interpretativa strumenti idonei a consentire il superamento di tali condotte bloccanti dei soci.

Secondo la tesi in esame la presunzione di ostruzionismo nascerebbe dal fatto che siffatte ristrutturazioni avrebbero l'effetto di ridimensionare, se non addirittura azzerare,

---

<sup>292</sup> Cfr. infatti, M. CENTONZE, *Società di capitali*, cit., 632 ss.

<sup>293</sup> Così come all'assenza di problemi significativi per l'ipotesi in cui operazioni non incidenti sui diritti dei soci non siano inserite all'interno del piano, visto l'affievolimento del problema dell'ostruzionismo che in tali casi si riscontrerebbe.

<sup>294</sup> La tesi esposta nel testo è di G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 480; ID., *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., 535 ss.; ID., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 235 ss.

<sup>295</sup> Cfr. l'art. 12 della direttiva.

le partecipazioni dei vecchi soci; ciò determinerebbe, a sua volta, il venir meno del titolo giuridico che consente ad essi di appropriarsi del valore positivo del patrimonio netto che l'impresa potrebbe pur sempre presentare. Così, nella prospettiva dei soci le riorganizzazioni costituirebbero uno scenario sempre meno favorevole rispetto a quello costituito da ipotesi liquidative di gestione della crisi. In queste ultime, infatti, i soci avrebbero sempre la possibilità – negata (o comunque limitata), in tesi, nelle riorganizzazioni – di conservare il residuo attivo della liquidazione, espressione del valore positivo del patrimonio netto.

Che i piani riorganizzativi siano idonei potenzialmente ad azzerare le partecipazioni in capo ai vecchi soci è dato pacifico: il fenomeno della riorganizzazione, per come precedentemente ricostruito, implica per definizione un intervento sul capitale sociale, nel senso di una sua redistribuzione fra i soggetti titolati a ricevere il valore dell'impresa assoggettata alla procedura.

Parimenti indiscutibile parrebbe essere la considerazione per cui il patrimonio netto della società, per quanto in crisi, potrebbe comunque presentare un valore positivo. Si tratta verosimilmente di ipotesi marginali, ma non trascurabili da un punto di vista sistematico.

Tale eventualità potrebbe, in effetti, verificarsi in quanto, come rilevato in letteratura<sup>296</sup>, la «crisi» (*ex art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i.*), quale presupposto oggettivo del concordato preventivo (i) consente l'accesso del debitore alla procedura in una fase incipiente delle proprie difficoltà, nella quale il patrimonio netto potrebbe non avere ancora un valore negativo e (ii) potrebbe essere riconducibile ad uno stato di difficoltà o squilibrio di natura economico-finanziaria, mentre la persistenza di un qualche valore reale delle partecipazioni dipende da un dato di natura patrimoniale.

---

<sup>296</sup> Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 780. L'osservazione era riferita alla vecchia definizione di crisi, contenuta nell'art. 160, terzo comma, l. fall. e nella vecchia formulazione dell'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i., ma può valere anche per la nuova definizione, contenuta nella nuova (a seguito del recepimento della direttiva) formulazione dell'art. 2, primo comma, lett. a), c.c.i.i. Ai sensi del "vecchio" testo del c.c.i.i. la crisi era definita quello «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». Con il decreto "correttivo" del c.c.i.i. (d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147) allo «stato di difficoltà economico-finanziaria» si era poi sostituito, probabilmente nell'ottica di ridurre l'estensione del presupposto oggettivo, lo «squilibrio economico-finanziario». L'attuale testo del c.c.i.i., definisce la crisi come «lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi». Nel senso della compatibilità del concordato preventivo con l'esistenza di un valore positivo dell'impresa cfr. altresì G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 105; ID., *La struttura finanziaria*, cit., 480; M. FABIANI, *La rimodulazione*, cit., 3 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e valore dell'impresa*, cit., 11; P. BENAZZO, *Crisi d'impresa*, cit., 246; A. SANTONI, *Gli azionisti*, cit., 340 e 374.

In effetti, anche qualora il concordato preventivo si innesti sul presupposto dell'«insolvenza» del debitore (*ex art. 2, primo comma, lett. b), c.c.i.i. e art. 5, l. fall.*), come consentito sia dalla l. fall. che dal c.c.i.i., non è in principio esclusa la sopravvivenza di un valore positivo, proprio in virtù della considerazione per cui anche l'insolvenza attiene ad una situazione finanziaria, e non esclusivamente patrimoniale, del debitore<sup>297</sup>.

Non parrebbe invece condivisibile l'idea che collega l'effetto riorganizzativo del piano e la possibile persistenza di un valore positivo del patrimonio con la conseguente affermazione per cui i soci risulterebbero incentivati a negare sistematicamente il loro consenso alla ristrutturazione, a vantaggio di soluzioni liquidative<sup>298</sup>.

In primo luogo, anche nel contesto di procedure riorganizzative appare salvaguardabile il diritto del singolo socio a non vedersi espropriato del valore residuo a lui spettante in caso di liquidazione, qualora il patrimonio netto abbia un valore positivo.

Così, nella vigenza della legge fallimentare, che non forniva espressamente alcuno strumento di tutela in tal senso, si era prospettato in via interpretativa il riconoscimento in capo al socio interessato della facoltà di opporsi all'omologazione del concordato ai sensi dell'art. 180, secondo comma, l. fall. (art. 84, 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 residuo<sup>299</sup>.

---

<sup>297</sup> A tal proposito vale la pena osservare che lo stato di insolvenza non è di per sé incompatibile con una procedura “di risanamento del debitore”. In questi termini v. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 131 ss. e 152-153, il quale riconduce l'insolvenza ad una “bocciatura” dell'impresa da parte del mercato finanziario; bocciatura (che si traduce nella non disponibilità ad investire a titolo di capitale di rischio o di debito) che verte sull'intero patrimonio del debitore (attivo e passivo) e dunque anche sull'azienda in quanto componente del medesimo, ma non implica nessun giudizio specifico sulla capacità dell'azienda di produrre ricchezza. Da ciò sarebbe ricavabile la possibile coesistenza di uno stato di insolvenza e di una azienda capace di generare ricchezza, ancorché non in quantità sufficiente per consentire all'impresa di soddisfare regolarmente le pretese creditorie.

Anche la direttiva *restructuring* sembrerebbe accogliere tale impostazione (che vede non incompatibile l'insolvenza con il risanamento), o comunque non porsi in contrasto con essa. In questo senso, valorizzando l'impostazione europea di armonizzazione minima, anche L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni*, cit., 251; analogamente, L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva*, cit., 875; *Contra*, S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1270-1271, la quale proponeva, in una prospettiva di adeguamento alla direttiva *restructuring* della disciplina italiana, di limitare l'operatività delle soluzioni in continuità alle imprese che non versassero in un vero e proprio stato di insolvenza.

<sup>298</sup> Anzitutto il supposto interesse dei soci in senso contrario alla riorganizzazione dovrebbe presupporre la persistenza di un valore patrimoniale positivo della partecipazione: pertanto, in tutti gli altri casi (di più verosimile verifica), ossia quando il valore patrimoniale della partecipazione è minore o uguale a zero, non sarebbe corretto affermare la presenza di un incentivo all'assunzione di comportamenti ostruzionistici. Cfr., in una prospettiva simile ma con riferimento al fallimento e alle sue possibili evoluzioni liquidative e concordatarie, P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 97.

<sup>299</sup> La soluzione era stata prospettata dallo stesso G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 104. Evidentemente, nella prospettiva assunta da tale autore, il fatto che la tutela del “residuo attivo” nel contesto di una riorganizzazione concordataria (nella quale per definizione non avviene alcuna liquidazione) passi

Tale diritto individuale del socio di opposizione all'omologazione ha ricevuto oggi espresso riconoscimento dall'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i.

Peraltro, già prima della recente riforma del c.c.i.i. non era affatto scontato che il piano di riorganizzazione, pur potendo incidere sui diritti di partecipazione dei soci e potendo diluire la loro partecipazione al capitale, potesse determinare una totale loro estromissione dalla compagine sociale.

Ciò è testimoniato anzitutto dalla diffusione della tesi dell'illegittimità nella s.p.a.<sup>300</sup> (della previsione nel piano<sup>301</sup>) di un aumento reale del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, preceduto da una previa riduzione a zero dello stesso per perdite<sup>302</sup>.

---

attraverso l'opposizione all'omologazione riduce significativamente le *chances* di ottenere una tutela in concreto, così disincentivando i soci dall'assunzione di comportamenti favorevoli alla ristrutturazione stessa (e v. infatti *Le ristrutturazioni*, cit., 235 ove si legge che «se, attraverso la liquidazione, i soci sono sicuri di conservare un valore, per quanto eventuale, che invece attraverso la riorganizzazione del capitale proprio potrebbero perdere, salvo poi tentarne, in qualche modo, il “recupero”, è chiaro che costoro saranno, almeno in via tendenziale, razionalmente propensi alla prima e contrari alla seconda»). Sempre nella prospettiva di tale autore (cfr. *Soci e creditori*, cit., 105) il riconoscimento del diritto di opposizione del socio sarebbe testimonianza di un ribaltamento nel rapporto fra soci e creditori rispetto allo scenario della società *in bonis*. In quest'ultima, infatti l'interesse dei soci alla massimizzazione del profitto risulterebbe normativamente prevalente e rispetto ad esso l'interesse dei creditori assurgerebbe a limite esterno alla sua realizzazione; viceversa, nel contesto della procedura concordataria sarebbe la massimizzazione dell'interesse dei creditori a prevalere, e rispetto ad essa l'interesse dei soci a non venir espropriati del valore ritraibile in caso di liquidazione assurgerebbe a limite esterno.

La tesi di G. FERRI jr. certamente coglie un problema assai rilevante, ossia la diversa intensità di tutela che la medesima posizione sostanziale dei soci (l'aspettativa di percezione di un residuo attivo di liquidazione) riceve a seconda degli strumenti in concreto a disposizione degli stessi nelle procedure liquidative e riorganizzative. Sul punto si tornerà in seguito. Tuttavia, non parrebbe che il rilevato problema sia sufficiente per argomentare nel senso di una presunzione assoluta di ostruzionismo dei soci in qualsiasi caso di riorganizzazione concordataria.

Cfr. inoltre R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 782 ss.; V. PINTO, *Concordato preventivo*, cit., 132; L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 776-777; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 338 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e valore dell'impresa*, cit., 18. Analogamente (sempre nell'ambito del tema dell'individuazione dello strumento amministrativo che consentisse ai soci proteggere il loro diritto patrimoniale sul ricavato della liquidazione in uno scenario alternativo) si è proposto (M.L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella “nuova” disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016, 870 ss.) di riconoscere al tribunale *ex art. 162 l. fall.* il potere di sindacare già in sede di (e ai fini della) ammissione al concordato l'eventuale lesione di tale prerogativa patrimoniale del socio. Nello stesso senso, si è prospettato il riconoscimento ai soci del diritto di impugnare la delibera eventualmente adottata “in sostituzione” dall'amministratore giudiziario *ex art. 185, sesto comma, l. fall.*: cfr. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 779.

<sup>300</sup> Nella s.r.l. vige invece il divieto sancito dall'art. 2481-*bis*, c.c.

<sup>301</sup> Previsione ipotizzabile soprattutto in relazione ad un piano sotteso ad una proposta concorrente.

<sup>302</sup> Com'è noto, secondo un orientamento (si veda, nella manualistica, v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*<sup>9</sup>, II, a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, Utet, 2015, 520-521; G. PRESTI, M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*<sup>3</sup>, II, Bologna, Zanichelli, 2007, 214; si v. altresì cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 381 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., 417 ss.), siffatta operazione risulterebbe illegittima ai sensi del diritto societario, in quanto idonea ad estromettere i singoli soci dalla compagine societaria in assenza del loro consenso individuale, ma per effetto del principio maggioritario, senza che a ciò possa opporsi la riconducibilità dell'esigenza di garantire la sopravvivenza della società all'«interesse della società» *ex art. 2441, quinto comma, c.c.* Si è così sostenuto (cfr. F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione “forzosa”*, cit., 426) che, in tema di proposte concorrenti, la deliberazione dovrebbe prevedere o l'aumento di capitale (con esclusione del diritto di

Inoltre, per un verso, era largamente apprezzata era la tesi della distribuzione del valore ai soci (anche per il tramite della conservazione delle partecipazioni) pur in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori<sup>303</sup>, e, per altro verso, la giurisprudenza, anche quando aderiva alla tesi della *absolute priority rule*, non sempre si mostrava consapevole delle ripercussioni di tale regola nei rapporti tra soci e creditori ed ammetteva piani in continuità con conservazione delle partecipazioni in capo ai vecchi soci<sup>304</sup>.

Pertanto, la prospettiva per i soci di conservare una (sia pur ridotta) partecipazione al capitale della società ristrutturata costituiva, già prima delle recenti novità normative, un incentivo a non ostacolare l'adozione del piano, il quale avrebbe potuto produrre effetti positivi anche nei loro confronti.

A quanto osservato si aggiunga il rilievo per cui spesso nelle piccole e medie imprese, i soci assumono un atteggiamento di forte attaccamento – anche psicologico – alla “loro” impresa, incompatibile con l'assunzione di comportamenti ostruzionistici.

Con le novità introdotte in sede di recepimento della direttiva *restructuring* e, in particolare, con l'adozione della *relative priority rule* in senso europeo (anche nei rapporti fra soci e creditori) si è fatto un ulteriore passo avanti nel senso della valorizzazione dei profili patrimoniali della partecipazione sociale in situazioni di crisi. Risulta infatti ormai sancito il principio per il quale i soci possono aspettarsi dalla ristrutturazione – entro certi limiti – la conservazione delle partecipazioni sociali il cui valore di mercato è destinato, peraltro, ad aumentare in caso buon esito della procedura<sup>305</sup>.

---

opzione) senza previo azzeramento dello stesso oppure una mera limitazione del diritto di opzione, in quanto entrambe tali soluzioni determinerebbero non una estromissione dei soci ma una mera “diluizione” delle loro partecipazioni. Ma v. anche l'orientamento opposto, secondo il quale ben sarebbe possibile far precedere l'azzeramento del capitale sociale al suo aumento con esclusione del diritto di opzione: cfr., proprio nel contesto del concordato preventivo, Consiglio Notarile Dei Distretti Riuniti Di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83 del 2015*, reperibile in: [www.consiglionotarilefirenze.it](http://www.consiglionotarilefirenze.it); in relazione alla fase che precede l'accesso al concordato: L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 310-311; più in generale, già F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, XXIX, tomo 1, Padova, Cedam, 2006, 667, nonché più di recente L. STANGHELLINI, *sub. art. 2446 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI e diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, II, Milano, Giuffrè, 2016, 2741. La soluzione al problema interpretativo ora discusso dipende, ovviamente, dalla scelta interpretativa “a monte” in merito al riconoscimento di un certo valore “prospettico” alla partecipazione sociale anche in ipotesi di patrimonio netto negativo.

<sup>303</sup> E v., sia pure con diverse sfumature, tra gli altri, G. TERRANOVA, *Diritti soggettivi senza sovranità*, cit., 520 ss.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 720 ss.; G. D'ATTORRE, *Concordato con continuità*, cit., 43.

<sup>304</sup> Parla a tal proposito di “RPR all'italiana” R. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 31 gennaio 2021, 8.

<sup>305</sup> E v. infatti P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 97, il quale, già prima della recente riforma osservava che il fatto che i soci potessero preferire la liquidazione del patrimonio ad una soluzione

Alla luce del quadro delineato, parrebbe potersi affermare che l'ostruzionismo dei soci costituisca certamente una eventualità ineliminabile, ma non anche un fenomeno necessariamente connesso con l'elaborazione di un piano ad effetti riorganizzativi.

Potrebbe invero obiettarsi, come già rilevato nel Capitolo II, che sia proprio il nuovo sistema di distribuzione del valore dell'impresa a creare degli incentivi all'ostruzionismo<sup>306</sup>. Si tratterebbe, però, di un ostruzionismo diverso da quello precedentemente rappresentato, in quanto non legato, nella prospettiva dei soci, al timore di perdere il valore effettivo delle partecipazioni, né al fatto di non poter essere mai partecipi, in contesti riorganizzativi, di eventuali futuri scenari favorevoli dell'impresa. Al contrario, sarebbe un ostruzionismo frutto dell'introduzione di una specifica regola distributiva, motivata essenzialmente da ragioni di efficienza (e che peraltro assume una importante funzione di riequilibrio complessivo del sistema, come si argomenterà in seguito), ancorché criticabile in quanto applicabile in via generalizzata a qualsiasi impresa, senza distinzioni tipologiche o dimensionali. In relazione a quest'ultimo profilo problematico si ritiene infatti utile operare i correttivi interpretativi illustrati nel Capitolo II del presente lavoro.

Che la nuova disciplina non assuma la presenza in ogni caso di riorganizzazione dell'impresa di comportamenti ostruzionistici dei soci è confermato dal fatto che essa non prevede una generalizzata disattivazione delle loro prerogative di carattere amministrativo riconosciute dal diritto societario (il che discenderebbe invece dalla presunzione assoluta di ostruzionismo). Al contrario, ciò verso cui sembrerebbe orientato il legislatore è un "depotenziamento" complessivo (tanto nella fase di pendenza ed esecuzione del concordato, quanto in quella dell'accesso alla procedura) del ruolo dei soci, ma allo stesso tempo mirato e selettivo, cioè riferito esclusivamente a certi loro diritti ed a specifiche

---

concordataria riorganizzativa fosse privo di riscontro concreto e comunque ipotesi irrealistica, in quanto soltanto in una logica negoziale sarebbe stato effettivamente possibile valorizzare le loro aspettative economiche.

<sup>306</sup> Ciò in quanto, consentendosi ai soci di beneficiare del valore risultante dalla ristrutturazione, il rischio che si corre è quello che si generino conflittualità (per via della "delusione" dei soci rispetto all'aspettativa di percezione del valore) idonee a determinare ostacoli suscettibili di rallentare, rendere più tortuoso ovvero impedire l'adozione e l'attuazione del piano. Come già rilevato, l'aspettativa dei soci a partecipare ad una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione parrebbe essere sì giuridicamente rilevante e tutelata, ma non parrebbe raggiungere la consistenza di un diritto soggettivo (avente ad oggetto la percezione di una precisa quota del valore dell'impresa): V. G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1205; nello stesso senso anche L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 314, il quale ritiene che i soci abbiano «la possibilità (ma non il diritto) di partecipare al plusvalore da ristrutturazione». Da ciò dovrebbe ricavarsene che l'effettiva distribuzione in favore dei soci potrebbe discendere unicamente da una scelta effettuata dagli amministratori incaricati di redigere il piano, senza che siano ipotizzabili – tendenzialmente – rimedi "bloccanti", quali i rimedi impugnatori esperibili avverso l'esercizio scorretto del potere discrezionale da parte di chi redige il piano, né rimedi di opposizione all'omologazione.

situazioni di potenziale conflitto con interessi diversi, confliggenti e, nel caso specifico, ritenuti prevalenti.

Basti pensare, a tal proposito, alla disciplina sul classamento, la quale agisce sulla “tecnica” di coinvolgimento dei soci e probabilmente incide (i) (in senso restrittivo) sull’ampiezza dei profili di violazione dell’interesse dei soci ritenuti rilevanti ai fini della tutela e anche (ii) (ma in senso estensivo) sulla facilità nell’ottenimento del consenso; tuttavia il classamento non esclude ed anzi implica il possibile voto favorevole da parte dei soci, il che si pone in contrasto con la premessa (qui criticata) secondo la quale i soci avrebbero sempre interesse ad adottare condotte ostruzionistiche.

Così, se la classe dei soci ha votato in senso favorevole all’adozione del piano è giustificabile, nella prospettiva del legislatore, la previsione di cui all’art. 120-*quinquies* c.c.i.i., secondo la quale il provvedimento di omologazione costituisce titolo di per se idoneo a perfezionare le modifiche dello statuto previste dal piano; l’assenza, in tal caso, di un separato passaggio deliberativo rimesso all’assemblea dei soci si fonda sulla constatazione che essi hanno già espresso la loro opinione favorevole ed una nuova riunione assembleare avrebbe l’effetto di rallentare l’esecuzione del piano. Se invece la classe dei soci ha votato in senso sfavorevole all’adozione del piano la menzionata disposizione consente, in presenza delle condizioni di legge di cui all’art. 112. c.c.i.i., di prescindere da una delibera (coerente con l’espressione del voto espresso nella classe) che avrebbe verosimilmente effetto bloccante rispetto all’attuazione del piano.

La scelta di classare i soci è quindi, in questa prospettiva, una tecnica per, da un lato ed in certi casi, agevolare e favorire il consenso dei soci e la conseguente esecuzione del concordato, e, da altro lato ed in casi diversi, superare l’eventuale dissenso qualora, nonostante il classamento, non si sia riusciti ad ottenere il loro assenso. Lasciando da parte la questione se e, nell’affermativa, quanto tale meccanismo riduca il livello di tutela offerto ai soci, è evidente che esso non costituisce sempre e necessariamente una tecnica per superare il loro ostruzionismo, ma anche ed in primo luogo un modo per coinvolgere i soci potenzialmente interessati al buon esito delle operazioni di riorganizzazione programmate.

**5. Se l'accesso al concordato determini una alterazione delle competenze deliberative dei soci nel senso di un loro trasferimento ad altri organi societari o a soggetti terzi rispetto alla società: le tesi esistenti prima della recente riforma e l'impatto di quest'ultima sul problema in esame.**

Prima della recente riforma in attuazione della direttiva *restructuring*, il tema della persistenza o meno dei poteri deliberativi ordinari in capo all'assemblea dei soci (o in capo alla collettività dei soci non riuniti in assemblea nella s.r.l.) era ampiamente affrontato e vivacemente discusso in dottrina.

Le tesi esistenti si erano, di fatto, polarizzate attorno a due diversi orientamenti. Secondo il primo, che si riallacciava all'idea della c.d. neutralità organizzativa delle procedure concorsuali<sup>307</sup>, la pendenza della procedura concordataria non era un fatto di per sé idoneo ad alterare il funzionamento e le competenze degli organi sociali, i quali rimanevano, pertanto, soggetti alle regole organizzative stabilite in via generale dal diritto societario. Secondo questa prospettiva, l'adozione e attuazione del piano restavano soggetti alla volontà conforme dei soci qualora questo avesse contemplato operazioni richiedenti la loro decisione ai sensi della disciplina generale<sup>308</sup>.

Il secondo orientamento, nell'ambito del quale taluni autori denunciavano esplicitamente il superamento (o comunque l'indebolimento) del principio di neutralità organizzativa, argomentava nel senso di un generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci, le quali sarebbero state sostituite o dal provvedimento di omologazione<sup>309</sup>, o, comunque, da apposita decisione – successiva all'omologazione –

---

<sup>307</sup> L'idea di "neutralità organizzativa" (originariamente "impermeabilità") si deve ad A. NIGRO, *Le società per azioni*, cit., 336, che l'aveva affermata in relazione al diritto allora vigente. Lo stesso a., (*Le ristrutturazioni*, cit., 390 e *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss., 1226 ss.) peraltro, riteneva (prima della recente riforma in attuazione della direttiva) il nostro ordinamento – se guardato nella sua totalità – improntato a tale principio, pur non assurgendo quest'ultimo, ovviamente, a dogma vincolante per il legislatore.

<sup>308</sup> Anche per le operazioni non contemplate nel piano ma rimesse alla competenza dei soci una loro approvazione si sarebbe resa necessaria. Cfr., per questo primo orientamento, F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 17 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1114 ss.; A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 379 ss.; ID., *Il "diritto societario"*, cit., 1207 ss.; G. MEO, *I soci*, cit. 286 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci*, cit., 876; A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti*, cit., 289 ss.; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 109 ss.

<sup>309</sup> Ciò era quanto sosteneva G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 482, in relazione alla l. fall. prima della riforma del 2015; Cfr. ID., *Soci e creditori*, cit., 102.

degli amministratori della società (eventualmente sostituiti in caso di inerzia dal commissario giudiziale)<sup>310</sup> o di un amministratore di nomina giudiziale<sup>311</sup>.

### **5.1. La tesi dell'indebolimento del principio di neutralità organizzativa ed il generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci in esecuzione del concordato.**

Prima della riforma del 2015<sup>312</sup> e, quindi, dell'introduzione del meccanismo di esecuzione coattiva di cui all'art. 185 l. fall., la seconda tesi menzionata (all'epoca nettamente minoritaria<sup>313</sup> e declinata nel senso dalla sostituzione della delibera assembleare con il provvedimento di omologazione, qualora la prima non fosse intervenuta in pendenza di procedura<sup>314</sup>) poteva trovare conforto in alcuni dati normativi, i quali deponavano nel senso dell'affievolimento dei poteri decisionali dei soci in situazioni di crisi della società.

Sul versante del diritto societario comune veniva in rilievo l'art. 2484 c.c., il quale attribuisce alla competenza degli amministratori l'accertamento della causa di scioglimento delle società di capitali. Questo dato, nell'ipotesi di scioglimento per

---

<sup>310</sup> La tesi era argomentata rispetto al c.c.i.i. (quindi dopo la riforma del 2015) da G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 247 ss., con riferimento all'esecuzione delle proposte presentate in via principale dal debitore (il problema dell'esecuzione delle proposte concorrenti era stato risolto con la riforma – perlomeno in certe ipotesi – dal dato testuale di cui all'art. 185 l. fall./118 c.c.i.i.) in relazione a casi nei quali l'effetto riorganizzativo del concordato non si fosse prestato «ad essere direttamente ed immediatamente ricollegato al provvedimento di omologazione». Tale approdo interpretativo, stante la difficoltà di definire i confini delle operazioni il cui effetto sia direttamente ed immediatamente ricollegabile al provvedimento di omologazione, lascerebbe aperta la questione relativa all'individuazione di quelle misure che “in concreto” necessitano dello specifico atto esecutivo. Sempre rispetto al c.c.i.i. cfr. nel senso dell'a. da ultimo citato e più in generale sulle caratteristiche dei concordati “ostili” presentati dal debitore e non da uno o più creditori cfr. A. SANTONI, *Concordato ostile*, cit., 824 ss.

Rispetto alla l. fall., dopo la riforma del 2015 e nel medesimo senso di attribuire agli amministratori il potere di decidere in autonomia il compimento di tutti gli atti organizzativi attuativi del piano a prescindere dalla volontà dei soci cfr. V. PINTO, *Concordato preventivo*, cit., 128, il quale, tuttavia non richiama il potere sostitutivo del commissario giudiziale agli amministratori inerti; analogamente L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 770 ss., che ritiene questa soluzione preferibile rispetto alla – a suo avviso comunque argomentabile – estensione applicativa dell'art. 185, sesto comma, l. fall. alla proposta principale.

<sup>311</sup> Era questa infatti la conclusione della tesi sostenuta (ovviamente dopo la riforma del 2015) dell'applicabilità generalizzata dell'art. 185, sesto comma, l. fall. anche all'ipotesi di proposta “principale”. Hanno ritenuto tale disposizione applicabile anche al caso di proposta principale, per via della medesimezza dell'esigenza concreta che si profila in questa ipotesi rispetto a quella di proposta concorrente: R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 783-784; N. ABRIANI, *Proposte concorrenti*, cit., 385 ss.; Analogamente si v. Consiglio Notarile Dei Distretti Riuniti Di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, cit.; M.L. VITALI, *Profili di diritto societario*, cit., 904.

<sup>312</sup> Si fa riferimento al d.l. 27 giugno 2015, n. 83 (convertito con modificazioni nella l. 6 agosto 2015, n. 132).

<sup>313</sup> E v. infatti quanto affermato all'epoca da R. SACCHI, *La responsabilità gestionale*, cit., 312.

<sup>314</sup> Cfr. G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 482; ID., *Soci e creditori*, cit., 102.

riduzione del capitale al di sotto del minimo legale in assenza di aumento dello stesso o di trasformazione ai sensi degli artt. 2447 e 2482-ter c.c., poteva indurre ad osservare che i soci, pur mantenendo, in un primo momento, il potere di decidere nel senso della ricapitalizzazione (o trasformazione), non avessero poi voce in capitolo sullo scioglimento della società, che si produceva (e si produce) solo a seguito di accertamento da parte degli amministratori<sup>315</sup>.

Ma ancor più emblematico era, sul versante del diritto concorsuale, l'art. 161 l. fall. (art. 44 c.c.i.i. vecchio testo), che, nel richiamare l'art. 152 l. fall. (art. 265 c.c.i.i. vecchio testo) sul concordato fallimentare, prevedeva che nelle società di capitali la proposta e le condizioni del concordato fossero deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria<sup>316</sup>. Dalla norma, come osservato nel Capitolo II, poteva trarsi l'indicazione che al sopraggiungere della crisi l'interesse dei soci fosse subordinato rispetto all'interesse dei creditori, al punto da rendere necessario l'affidamento agli amministratori del compito di decidere sull'*an* e sul *quomodo* dell'ingresso della società in concordato<sup>317</sup>, nella veste di interpreti di quel preminente interesse creditorio (in via tendenzialmente esclusiva, salva infatti la deroga statutaria in favore dell'assemblea).

Dopo la riforma del 2015 (e sempre sul versante del diritto concorsuale) accanto alle norme appena citate si è aggiunto l'art. 185, sesto comma, l. fall. nella sua nuova formulazione (poi sostituito, con marginali modifiche<sup>318</sup>, dall'art. 118, commi quinto e sesto, c.c.i.i.).

Tale articolo ha introdotto, in caso di comportamenti dilatori o ostruzionistici dei soci, il ben noto meccanismo della nomina da parte del tribunale di un amministratore

---

<sup>315</sup> E v., infatti, sia pure con una considerazione effettuata dopo la riforma del 2015, G. MEO, *I soci*, cit., 294-295.

<sup>316</sup> Tale disciplina veniva ritenuta applicabile anche in caso di domanda di concordato preventivo con riserva, ai sensi dell'art. 161, sesto comma, l. fall. Sul punto si v. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2603.

<sup>317</sup> Riteneva infatti che il potere di proporre il concordato implicasse anche quello di "disporre" in ordine a tutto ciò che la proposta poteva contenere G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 482; ID., *Soci e creditori*, cit., 101 ss. Nella stessa prospettiva volta ad intravedere nell'art. 152 l. fall. «un movimento verso una sorta di erosione delle prerogative dei soci in situazioni di pregiudizio del capitale», si v. G. MEO, *I soci*, cit., 295. Nel senso che la competenza degli amministratori sulla definizione dei contenuti della proposta e del piano sia una conferma della prevalenza dell'interesse dei creditori su quello dei soci, V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2603-2604.

<sup>318</sup> Come si osserverà più approfonditamente nel testo, l'art. 118 c.c.i.i. ha incluso nell'alveo del meccanismo sostitutivo dei soci con l'amministratore giudiziario ogni deliberazione di competenza dell'assemblea (accanto alla già prevista deliberazione di aumento del capitale). Vale la pena segnalare pure che l'art. 118 c.c.i.i. al comma quarto ha esteso anche alla proposta presentata in via principale dal debitore (la l. fall. limita questa regola alle proposte concorrenti) il meccanismo in virtù del quale, qualora il commissario giudiziale rilevi d'ufficio e riferisca al tribunale atti dilatori od ostruzionistici del debitore, il tribunale può attribuire al primo i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti.

giudiziario provvisorio, fornito di tutti i poteri necessari per dare esecuzione alla proposta (concorrente) omologata, ivi incluso quello di convocare l'assemblea ed eventualmente di sostituirsi ai soci nell'esercizio del voto per la delibera di aumento del capitale sociale (qualora il concordato avesse previsto il compimento di tale operazione).

Nella prospettiva dell'orientamento in esame la norma rappresentava la più chiara manifestazione dell'arretramento dei diritti amministrativi dei soci, nei confronti dei quali l'ordinamento avrebbe nutrito una certa dose di insofferenza rispetto ad ogni comportamento dilatorio od ostruzionistico, del tutto a prescindere dalla eventuale irragionevolezza o meno dello stesso.

Con questa significativa novità normativa (da leggere in combinazione con la possibilità per i creditori, riconosciuta anch'essa solo dal 2015, di presentare proposte concorrenti) si passava, in maniera evidente, dal modello del coinvolgimento dei creditori nella sola "gestione" della procedura<sup>319</sup>, a quello del loro coinvolgimento nella "gestione" della società. Ad essi, infatti, non veniva riconosciuto il solo potere di incidere sulla sorte del patrimonio della società, in un'ottica puramente concorsuale, ma anche quello di incidere direttamente sulla struttura organizzativa del debitore.

La norma di cui all'art. 185 l. fall., "varco" attraverso il quale i creditori facevano ingresso nella struttura decisionale della società, è stata, peraltro, ritenuta espressione di

---

<sup>319</sup> Il coinvolgimento dei creditori nella gestione della procedura si manifestava, ad esempio, (i) attraverso il loro diritto di votare sull'approvazione del piano eventualmente riuniti in classi; (ii) mediante la possibilità a loro riconosciuta di opporsi all'omologazione per far valere ragioni di (s)convenienza della proposta rispetto ad alternative concretamente praticabili; (iii) attraverso il ruolo ricoperto dal comitato dei creditori nel concordato preventivo liquidatorio.

un principio generale del diritto dell'impresa societaria in crisi, applicabile, dunque, all'ipotesi, non espressamente contemplata<sup>320</sup>, di proposta principale<sup>321</sup>.

Nella stessa prospettiva si è mossa altra parte della dottrina<sup>322</sup>, la quale, invece di estendere l'applicabilità dell'art. 185 l. fall., ha ritenuto utilizzabile a tal fine l'art. 118, quarto comma c.c.i.i., che prevede l'accrescimento dei poteri del commissario giudiziale volto a consentirgli di provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti. Così si è affermato che, nel caso di proposta concorrente, gli amministratori, non avendo deliberato la presentazione della proposta, non avrebbero avuto il potere di compiere atti esecutivi del piano, risultando dunque necessario il passaggio assembleare. In tal caso, qualora vi fosse stato ostruzionismo da parte dei soci, sarebbe intervenuta la nomina dell'amministratore giudiziario di cui al comma sesto dell'art. 118 c.c.i.i. Nell'ipotesi di proposta del debitore, invece, gli amministratori, avendo in questo caso deliberato la presentazione della proposta, avrebbero avuto il potere di compiere tutti gli atti esecutivi necessari e in caso di loro inattività sarebbe stato sufficiente ricorrere al meccanismo di cui al comma quarto dell'art. 118 c.c.i.i.<sup>323</sup>.

---

<sup>320</sup> In realtà, il comma sesto dell'art. 185 l. fall. testualmente non richiama nemmeno le proposte concorrenti. Tuttavia, esso parrebbe doversi leggere in continuità con i commi quarto e quinto (che contemplano la diversa fattispecie relativa all'espansione dei poteri del commissario giudiziale) riferiti espressamente alle proposte concorrenti (si vedano l'espressione «suddetta proposta» di cui al comma quarto, cioè quella «presentata da uno o più creditori», nonché i riferimenti del comma quinto al «soggetto che ha presentato la proposta» e alla necessaria notifica del ricorso al debitore, che evocano la dimensione di terzietà del soggetto proponente rispetto al debitore in concordato).

Si segnala che l'art. 118 c.c.i.i., è inequivoco nel senso di riferire la nomina dell'amministratore giudiziario alla sola ipotesi di proposta concorrente (v. i commi quinto e sesto). Ciò in quanto esso onera il soggetto che ha presentato la proposta di concordato approvata e omologata dai creditori di denunciare i ritardi e le omissioni con un ricorso da notificare anche al debitore, il che non sarebbe possibile (in quanto si tratterebbe di notifica a sé stesso) qualora a presentare la proposta sia stato il debitore medesimo.

Invero, a taluno era parso, prima dell'intervento del legislatore delegato, che si volesse operare un'estensione del meccanismo sostitutivo anche all'ipotesi di proposta principale (v. l'art. 6, secondo comma, lett. b), l. delega n. 155/2017): cfr. G. D'ATTORRE, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, 517 ss., 525; G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 241; A. SANTONI, *Gli azionisti*, cit., 335 ss. V. anche G. MEO, *I soci*, cit., 287.

<sup>321</sup> Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 783-784; N. ABRIANI, *Proposte concorrenti*, cit., 385 ss.; V. PINTO, *Concordato preventivo*, cit., 128; L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 770 ss.; M.L. VITALI, *Profili di diritto societario*, cit., 904. Cfr., altresì, v. Consiglio Notarile Dei Distretti Riuniti Di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, cit. Gli adattamenti cui si fa riferimento nel testo consistono nel fatto che in caso di proposta principale a sostituirsi ai soci non è l'amministratore di nomina giudiziale ma gli amministratori della società debitrice.

<sup>322</sup> Cfr. G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie*, cit., 247 ss.

<sup>323</sup> Nella stessa prospettiva cfr. A. SANTONI, *Concordato ostile*, cit., 828, il quale valorizza il riferimento che l'art. 118 c.c.i.i. fa all'obbligo del debitore di dare esecuzione alla proposta di concordato, per concludere nel senso che, dovendosi per debitore intendere gli amministratori della società debitrice, sono questi a potersi (e doversi) sostituire ai soci nell'assunzione delle decisioni richieste dal piano, con possibile successiva applicazione dell'art. 118, quarto comma c.c.i.i., in caso di inerzia degli amministratori stessi.

Sempre nell'ottica dell'espansione dei meccanismi volti a prescindere dal consenso dei soci è stato ritenuto discutibile il riferimento testuale che l'art. 185, sesto comma, l. fall. faceva alle sole operazioni di aumento di capitale e non anche ad altre operazioni straordinarie, pur contemplabili nel piano e necessitanti di approvazione assembleare<sup>324</sup>. Al fine di superare tale incongruenza, si prospettava in via interpretativa<sup>325</sup> – in ciò anticipando le scelte effettuate dal c.c.i.i. con l'art. 118, sesto comma – l'ampliamento dell'ambito oggettivo di applicazione del meccanismo sostitutivo, così da includervi anche operazioni diverse dall'aumento di capitale<sup>326</sup>.

Da ultimo, rispetto alla proposta di direttiva *restructuring*<sup>327</sup>, con argomenti che parrebbero spendibili anche in relazione alla direttiva nella sua versione finale<sup>328</sup>, vi è chi ha ritenuto che «per esigenze di coerenza complessiva» fosse possibile ricavare dal suo

---

<sup>324</sup> È vero che l'art. 185, sesto comma, l. fall. quando fa riferimento agli atti che può compiere l'amministratore giudiziario utilizza l'espressione «[ogni atto] *ivi incluso* [la convocazione dell'assemblea e l'esercizio del voto sull'aumento del capitale sociale]», così alludendo alla possibilità che i medesimi poteri sostitutivi siano esercitabili anche in relazione ad operazioni diverse dall'aumento di capitale. È altresì vero, però, che la disposizione in esame letta complessivamente discorre di «ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, *ivi incluso*, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci [...] e l'esercizio del voto nella stessa». Da una lettura “d’insieme” della disposizione parrebbe, dunque, che l'amministratore giudiziario acquisti il potere di compiere tutti gli atti necessari per dare attuazione all'accordo, inclusi sia tutti quegli atti non di competenza assembleare (ma degli amministratori che siano rimasti inerti) sia – ma nel solo caso di aumento del capitale – quelli ordinariamente riconosciuti all'assemblea dei soci (e quelli degli amministratori ed essi funzionali).

<sup>325</sup> Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 777. *Contra*, nel senso di escludere dall'ambito di applicazione dell'art. 185, sesto comma l. fall, le operazioni di trasformazione, fusione e scissione F. PACILEO, *Cram down*, cit., 130-131. Si v. l'a. da ultimo citato (121 ss.) anche per l'ulteriore questione se il meccanismo *ex art. 185 l. fall.* – in una ipotesi di proposta concorrente che contempli la continuità soggettiva – possa imporre ai soci il compimento di tutti gli atti strumentali all'esecuzione del piano che non siano costituiti dall'adozione di delibere assembleari, ma che si sostanzino in comportamenti direttamente collaborativi all'esercizio dell'impresa (ad. es. esecuzione di opere o servizi in adempimento all'obbligo di conferimento diverso dal denaro ovvero compimento di attività direttamente gestoria). Tale a. propone a questo riguardo (cfr. in part. 127 ss.), anche alla luce di un parallelismo con il fenomeno del “controllo” da *covenants* contrattuali, una soluzione differenziata in ragione della presenza o meno della espressa volontà del singolo socio di collaborare alla realizzazione del piano di ristrutturazione.

<sup>326</sup> L'art. 185 l. fall. ha suscitato un ampio dibattito anche con riferimento ad altri temi che qui non possono essere compiutamente affrontati. Vale tuttavia la pena osservare che problematica è apparsa la macchinosità del meccanismo sostitutivo (R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 778), così come l'ampiezza dei poteri riconosciuti all'amministratore provvisorio, soprattutto se letta alla luce dell'art. 92, quarto comma, delle disposizioni di attuazione del c.c., il quale richiede l'approvazione del tribunale per le deliberazioni (alle quali potrebbero essere ricondotte quelle *ex art. 185 l. fall.*) assunte dall'amministratore giudiziario *ex art. 2409 c.c.* in luogo dei soci (Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 389 e A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*<sup>4</sup>, Bologna, Il Mulino, 2017, 421-422).

<sup>327</sup> Cfr. G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci*, cit., 544-545. Nella medesima prospettiva volta a ridimensionare i diritti amministrativi dei soci nell'ambito dei *preventive restructuring frameworks* come delineati dalla proposta di direttiva *restructuring*, ma parrebbe, pure qui, con considerazioni valedoli anche in relazione al testo finale, D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci*, cit., 885 ss.

<sup>328</sup> E v., infatti, A. SANTONI, *Concordato ostile*, cit., 838 ss.

testo la generale derogabilità del coinvolgimento dei soci (sia secondo le regole di diritto concorsuale che di diritto societario), anche in caso di proposte che, riorganizzando il capitale proprio, incidessero sui loro diritti. Ciò in quanto la vincolatività del piano nei confronti di tutte le parti interessate discenderebbe unicamente dal provvedimento di omologazione, titolo idoneo e di per sé sufficiente a rendere efficaci le modifiche organizzative previste nel piano. Il legislatore europeo avrebbe, così, sancito la generalizzazione dei meccanismi di imposizione coattiva dei piani di ristrutturazione preventiva<sup>329</sup>.

Per riepilogare quanto detto: secondo i sostenitori della tesi in esame (variamente declinata), nell'ordinamento italiano sarebbero stati sempre individuabili, in via interpretativa, dei rimedi per sopperire al mancato consenso dei soci, qualora richiesto in ragione del contenuto del piano; ciò, sia nel caso di proposta principale che di proposta concorrente. Quest'impostazione avrebbe trovato conferma, da ultimo, nelle scelte di vertice effettuate dal legislatore comunitario con la direttiva *restructuring*.

## **5.2. (segue) Il fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci.**

In termini di fondamento teorico, le tesi riconducibili al filone del generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci poggiavano su (o comunque erano coerenti con) quella che si poteva considerare la *ratio* (ancorché non esclusiva) delle norme menzionate al paragrafo precedente (art. 2484 c.c., artt. 161 e 152 l. fall. riprodotti dagli artt. 44 c.c.i.i. e 265 c.c.i.i., art. 185, sesto comma, l. fall. e art. 118, quinto e sesto comma, c.c.i.i.).

In particolare, il ridimensionamento del ruolo dei soci della società in crisi ed il (parziale) sovvertimento delle ordinarie regole societarie quando la stessa è assoggettata a concordato preventivo sarebbero stati riconducibili al diverso atteggiarsi degli interessi in gioco in ipotesi siffatte, rispetto al caso della società *in bonis*<sup>330</sup>.

---

<sup>329</sup> Cfr. A. SANTONI, *Concordato ostile*, cit., 818 e 838.

<sup>330</sup> L'indagine può qui limitarsi all'analisi dell'impatto della procedura sugli interessi dei soci e dei creditori, escludendo dunque l'esame di altri interessi, quali quelli dei lavoratori o degli *stakeholders* in generale. Tali ulteriori interessi parrebbero giocare un ruolo importante nell'ambito dei quadri di ristrutturazione preventiva per come concepiti dalla direttiva *restructuring* (cfr. il considerando n. 2, ai sensi del quale «i quadri dovrebbero impedire la perdita di posti di lavoro nonché la perdita di conoscenze e competenze e massimizzare il valore totale per i creditori, [...] così come per i proprietari e per l'economia nel suo complesso»). Tuttavia non parrebbe agevole argomentare da questa indicazione una assoluta preminenza, nel contesto di soluzioni concordate della crisi, di interessi

Tale diverso atteggiarsi sarebbe dipeso, a sua volta, dal mutamento dei termini del rapporto tra partecipazione all'organizzazione e rischio dell'investimento. Si tratta della nota correlazione tra rischio e potere, che è tradizionalmente condensata, nell'ambito delle società di capitali, nella teoria della funzione organizzativa del capitale sociale: quest'ultimo esprime in termini numerici l'ammontare dell'investimento dei soci e, pertanto, definisce "la quantità" di rischio da questi assunta; coerentemente, esso funge da base di misurazione di alcuni diritti amministrativi e patrimoniali dei soci, che spettano, appunto, proporzionalmente alla parte di capitale sottoscritta.

In questa prospettiva, la prescindibilità dalla decisione dei soci sarebbe dipesa dal fatto che questi ultimi, in situazioni di crisi e di perdita del capitale, avendo correlativamente perso qualsiasi dose di rischio, non avrebbero potuto neppure esercitare le prerogative amministrative che a quel capitale (e a quel rischio) sono legate.

Siffatta impostazione è stata ampiamente argomentata<sup>331</sup> e condivisa<sup>332</sup> in dottrina. Essa giunge a ritenere corretto il trasferimento ai creditori (e dunque la sottrazione ai soci) del potere di decidere la sorte dell'impresa in crisi<sup>333</sup>.

Partendo dalla premessa per la quale i soci sono titolari di una pretesa residuale sul patrimonio della società (c.d. *residual claimants*)<sup>334</sup> si è affermato che, in una condizione di normale esercizio, sarebbe pienamente giustificata l'attribuzione ad essi di ampi poteri organizzativi (e, su tutti, la nomina degli amministratori), in quanto sarebbero essi i primi ad aver da perdere da una cattiva gestione (idonea a danneggiare anche i creditori).

Quando invece la società non si trova in una condizione di normale esercizio, la presunzione che i soci agiscano (non necessariamente in maniera "consapevole") anche nell'interesse dei creditori, verrebbe meno. I soci in queste circostanze sarebbero incentivati ad approvare ed incoraggiare progetti gestionali molto rischiosi, in quanto – perso il capitale – le eventuali conseguenze positive avvantaggerebbero loro stessi, mentre

---

"ulteriori", rispetto ai quali la stessa soddisfazione dei creditori degradi ad interesse sub-valente. Cfr., però, in quest'ultimo senso, con una posizione "forte", P. VELLA, *I quadri*, cit., 1035-1036, la quale, ragionando sulla base del dato testuale che non vede riportato nell'articolato della direttiva l'interesse alla massimizzazione del valore totale per i creditori enunciato nel considerando n. 2 (a differenza della tutela dei posti di lavoro e della preservazione dell'attività imprenditoriale, collocati nell'art. 4 della direttiva), ricava una sorta di gerarchia tra gli interessi protetti, il cui ultimo gradino sarebbe occupato dai creditori, tutelati solo in via mediata e indiretta.

<sup>331</sup> Si v. B. LIBONATI, *Prospettive di riforma*, cit., 332 ss., e per una accurata spiegazione L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 35 ss.; ID., *Proprietà e controllo*, cit., 1063.

<sup>332</sup> Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 778; G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 483; ID., *Soci e creditori*, cit., 96 ss. Cfr. G. D'ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1164, il quale definisce il passaggio del controllo dell'impresa in crisi dai soci ai creditori come «opinione condivisa».

<sup>333</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 52.

<sup>334</sup> Ciò significa che i soci possono destinare a sé stessi risorse dell'impresa solo in quanto non vi è pericolo per l'integrale soddisfacimento dei creditori.

le eventuali conseguenze negative si ripercuoterebbero esclusivamente sui creditori sociali.

Questo pericolo per i creditori (tanto più elevato quanto più si tratti di società a ristretta base sociale in cui il rapporto soci-amministratori è più intenso) verrebbe ridotto, appunto, sottraendo direttamente, e in deroga alle regole societarie comuni, alcuni poteri organizzativi ai soci<sup>335</sup>. Con ciò si realizzerebbe il virtuoso passaggio del “controllo” dell’impresa in crisi da chi è soggetto ad un insieme di incentivi inefficienti a chi, ormai, è “proprietario” in senso economico-sostanziale dell’impresa e si trova a fornire, nei fatti, il vero capitale di rischio<sup>336</sup>.

La medesima idea è stata, peraltro, espressa, in termini diversi, nella c.d. *residual owner doctrine*. Secondo questa teoria – di origine statunitense<sup>337</sup> ed apprezzata anche in Italia<sup>338</sup> – i soggetti diversi da coloro che subiscono gli effetti (positivi o negativi) delle scelte strategiche effettuate da chi amministra il patrimonio dell’impresa in crisi dovrebbero perdere tutte le loro prerogative amministrative (ancorché riconosciute dal diritto societario generale), in quanto altrimenti verrebbe pregiudicato il preminente interesse di chi subisce gli effetti delle menzionate scelte (c.d. *residual owner*).

Ciò significa che, una volta individuato il *residual owner* occorrerebbe elidere i diritti amministrativi di chi *residual owner* non è. Da queste premesse si è ricavata la conclusione per cui, a livello teorico, in situazioni di crisi, quando il soddisfacimento integrale dei creditori è ipotesi irrealizzabile, i soci dovrebbero subire una sterilizzazione dei loro diritti amministrativi, in quanto non qualificabili (a differenza di quei creditori che subiscono la falcidia) come *residual owners* dell’impresa.

### **5.3. La tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa.**

Alla tesi esposta nei paragrafi precedenti si contrapponeva quella che affermava la persistente e rigorosa vigenza del principio di neutralità organizzativa, in virtù del quale

---

<sup>335</sup> Oltre che mediante la possibile esposizione degli amministratori a responsabilità verso gli stessi creditori *ex art. 2394 c.c.* e a sanzioni penali per bancarotta in caso di successivo fallimento.

<sup>336</sup> Questo passaggio del controllo assurgerebbe addirittura a finalità della procedura: cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., 50.

<sup>337</sup> Cfr. D.G. BAIRD, T.H. JACKSON, *Bargaining after the fall*, cit., 761, ove si legge che «As a general matter, the residual owner of the firm is entitled to negotiate on behalf of the firm. The residual owner is given the power to bind the firm because the residual owner stands to have the right set of incentives. The dollar that is won or lost because of good or bad negotiating by definition is felt by the residual owner».

<sup>338</sup> Sebbene poi, alla luce dell’esame del dato normativo, riconosciuta non informante il nostro sistema: così D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci*, cit., 872 ss.

l'accesso al concordato sarebbe stato di per sé circostanza inidonea ad incidere sulle regole del diritto societario, in particolare rispetto alle funzioni e ai poteri degli organi sociali.

Così, l'assemblea dei soci avrebbe conservato il potere di pronunciarsi, in pendenza di procedura e senza che fosse stato possibile superare l'eventuale voto negativo espresso in sede assembleare, oltre che sulle questioni gestorie e relative al funzionamento della società di sua competenza, anche su quelle di carattere riorganizzativo, più idonee – in via tendenziale – ad impattare sulla posizione sostanziale dei soci.

La tesi in esame intendeva, dunque, le norme da cui si potesse trarre un principio di erosione dei diritti amministrativi dei soci in pendenza ed in esecuzione di procedura (e, su tutte, l'art. 185, sesto comma, l. fall. e 118, quinto e sesto comma, c.c.i.i.) come ipotesi aventi carattere eccezionale, con la conseguente impossibilità di esportarne il principio sotteso in contesti diversi.

#### **5.4. (segue) La critica al fondamento teorico della tesi sull'indebolimento del principio di neutralità organizzativa e sul generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci.**

Il sacrificio dei diritti amministrativi dei soci, sul presupposto dell'azzeramento del valore reale delle loro partecipazioni in conseguenza della perdita del capitale, veniva anzitutto criticato<sup>339</sup> in quanto non giustificato in tutte quelle ipotesi (come già rilevato verosimilmente marginali, ma non trascurabili da un punto di vista sistematico e ricostruttivo) nelle quali residuasse un valore positivo del patrimonio netto.

In ogni caso, anche nelle ipotesi (di più verosimile verifica) di azzeramento del patrimonio netto, la tesi sull'erosione di qualsiasi dose di rischio in capo ai soci e corrispondentemente, l'annullamento dei loro ordinari diritti di *voice*, veniva criticata con le seguenti argomentazioni.

Preliminarmente si notava<sup>340</sup> che alla perdita integrale di capitale non fosse associata necessariamente ed automaticamente la riduzione a zero del valore delle partecipazioni, in quanto, da un lato, certi valori – come l'avviamento – non sono contabilizzati e, dall'altro, le poste attive iscritte in bilancio sono valutate secondo criteri prudenziali, che non

---

<sup>339</sup> V. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 780, il quale tuttavia riteneva che in presenza di un patrimonio netto positivo il ridimensionamento della partecipazione dei soci all'assunzione delle decisioni fosse ingiustificabile solo nella misura in cui esso consentiva l'appropriazione da parte dei creditori del valore ancora positivo delle partecipazioni sociali.

<sup>340</sup> Rileva l'importanza di considerare attivi non contabilizzati e plusvalori latenti F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa"*, cit., 428.

tengono conto delle prospettive reddituali della società, pur ipotizzabili una volta chiusa la procedura concorsuale (da qui il riferimento al c.d. plusvalore latente).

Si proponeva inoltre l'idea per la quale il rischio, cui veniva collegato il potere amministrativo, avrebbe dovuto apprezzarsi anche in una prospettiva "dinamica", quale rischio "futuro"<sup>341</sup>. A ciò si faceva conseguire che questo, seppur inesistente rispetto al capitale presente (completamente eroso dalle perdite), fosse comunque ipotizzabile in relazione al valore – attuale, in quanto stimabile al momento dell'accesso alla procedura – di un patrimonio netto positivo futuro.

Così, si ricavava la presenza di un certo valore prospettico della partecipazione dalla stessa esistenza dell'istituto del concordato preventivo, inteso quale strumento volto alla rinegoziazione delle posizioni creditorie a fronte di una situazione di crisi.

Concependo infatti il concordato non come mezzo di attuazione della responsabilità patrimoniale (che, d'altronde, presuppone tendenzialmente l'assenza della volontà collaborativa del debitore) ma come atto di autonomia negoziale di modifica del rapporto obbligatorio, idoneo a rendere quest'ultimo compatibile con le sopravvenute difficoltà dell'impresa<sup>342</sup>, avrebbe potuto sostenersi, in astratto, che il debitore (e in caso di società, i soci) non andasse del tutto estromesso dalle decisioni, ma che anzi fosse lui ad avere il diritto di giocare la partita del risanamento<sup>343</sup>.

---

<sup>341</sup> Sul punto vedi gli spunti di G. MEO, *I soci*, cit., 294., secondo il quale, peraltro, la teoria della funzione organizzativa del capitale, come tradizionalmente concepita, è fortemente ridimensionata, al livello teorico, dagli artt. 2446 e 2447 c.c. Da queste norme risulterebbe evidente che, ancorché il capitale sociale sia stato parzialmente o totalmente perduto, i soci conservano il potere rispettivamente di ricapitalizzare ovvero di ricapitalizzare o trasformare. La perdita del capitale determinerebbe quindi l'esaurimento del rischio, ma non pregiudicherebbe il potere connesso alla partecipazione al rischio. Cfr., sul punto, anche lo spunto di F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 33, ove si legge che «[le] partecipazioni [...] quand'anche rese prive di valore economico «attuale» dall'insolvenza della società, appartengono sempre ed esclusivamente ai soci», il che parrebbe evocare la presenza di un valore "futuro." Nella medesima prospettiva, F. PACILEO, *Cram down*, cit., 77 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., 395. Più di recente, riconosce l'esistenza di un interesse "corporativo" dei soci anche in situazioni di crisi o insolvenza e ne fa seguire la necessità del loro coinvolgimento quando previsto dal diritto societario anche P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 179 ss.

<sup>342</sup> E v., infatti, in questo senso gli spunti precoci di F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, cit., 334.

<sup>343</sup> L'adesione alla tesi che nega al concordato preventivo la natura di strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale non può, tuttavia, condurre a ritenere, per ciò solo, che il legislatore abbia delineato un certo assetto degli interessi secondo il quale il soddisfacimento dei creditori sia ridotto ad interesse sub-valente. Allo stesso modo, la sola formale riconduzione del concordato entro i confini dell'attuazione della garanzia patrimoniale, non parrebbe argomento sufficiente per ricavarne un certo assetto di interessi che veda nel massimo soddisfacimento dei creditori la "stella polare" della procedura. Sembrerebbe invece metodologicamente più corretto chiedersi, alla luce delle norme, quale sia volta per volta il concreto atteggiarsi degli interessi in gioco e, in particolare, la misura della rilevanza degli interessi amministrativi (nonché patrimoniali e informativi dei soci) nelle diverse fasi di svolgimento della procedura.

Significativo in questa prospettiva era l'art. 182-*sexies* l. fall. (ora confluito nell'art. 89 c.c.i.i.). Esso, infatti, rendendo inoperanti le regole societarie sulla riduzione del capitale sociale per perdite e sullo scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, precisa che tale disattivazione vale «sino all'omologazione», e, dunque, non oltre la stessa. Il fatto che a seguito dell'omologazione debba ripristinarsi (e mantenersi) il normale rapporto tra patrimonio netto e cifra nominale del capitale sociale faceva ad alcuni ritenere che il patrimonio al quale fare riferimento al momento dell'ammissione al concordato per apprezzare la sussistenza di un eventuale valore residuo, al netto dei debiti, in capo ai soci (e dunque di un rischio gravante sugli stessi) fosse il patrimonio futuro, che, tenendo conto della decurtazione del passivo di regola prevista nel piano, sarebbe dovuto essere positivo e non inferiore ai due terzi del capitale<sup>344</sup>.

Peraltro, si rilevava che la tesi sul trasferimento della “proprietà” dell'impresa dai soci ai creditori, tendeva a sovrapporre due piani che, a ben vedere, andavano tenuti distinti. Infatti, se anche dal punto di vista economico fosse stato corretto parlare di “proprietà” dell'impresa in capo ai creditori<sup>345</sup>, sul piano giuridico i proprietari rimanevano pur sempre i soci, i quali pertanto dovevano conservare, in linea di principio, tutti i diritti che alla qualità di socio formalmente si ricollegano<sup>346</sup>.

Una indicazione in tal senso veniva rinvenuta nell'art. 278, commi terzo, quarto e quinto c.c.i.i.<sup>347</sup>, i quali, superando la tradizionale impostazione della l. fall., accordano il

---

<sup>344</sup> Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., nt. 46. Tali conclusioni avrebbero dovuto essere affermate, a maggior ragione, nell'ipotesi in cui si fosse condivisa la tesi secondo la quale i soci, anche in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori, avrebbero avuto il diritto o quantomeno una legittima aspettativa, perlomeno in certe situazioni, ad una porzione del plusvalore generato dal risanamento.

<sup>345</sup> In una prospettiva che, evidentemente, sottrae ai soci la proprietà in senso economico dell'impresa, in quanto non tiene in considerazione la possibile persistenza in capo agli stessi di un certo rischio, sia pure “futuro”.

<sup>346</sup> Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 401. In tal senso F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 33, secondo i quali lo «strumento societario» resta nella disponibilità dei soci. Si v. anche la riflessione di V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati espropriativi e prospettive de lege ferenda*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1562 ss., 1573, nt. 33, secondo la quale la tesi del trasferimento del controllo dell'impresa non più in condizioni di normale esercizio dai soci ai creditori, benché condivisibile sul piano del «dover essere normativo» non può condurre a ritenere che l'impresa appartenga anche giuridicamente ai creditori: conseguenza dovrebbe essere argomentata e dimostrata sulla base del dato positivo.

<sup>347</sup> Si v. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 401-402; P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 30 e 190 ss.

Alla norma citata nel testo poteva aggiungersi anche la valorizzazione dell'art. 2484 c.c., come risultante dalla riforma del 2003, che non includeva il fallimento nel novero delle cause di scioglimento delle società di capitali. Ciò poteva indurre a ritenere, per un verso, che l'accesso della società ad una procedura concorsuale non pregiudicasse la possibilità di perseguire il programma imprenditoriale definito nell'atto costitutivo e, per altro verso, che le funzioni degli organi sociali rimanessero intatte anche in pendenza di procedura.

beneficio dell'esdebitazione nella liquidazione giudiziale anche al debitore diverso dalla persona fisica: dunque alle società, oltre che a enti diversi.

Ciò significava che l'ordinamento stava ammettendo la conservazione in vita della formale struttura societaria anche in ipotesi di riparto dell'attivo che si fosse rivelato insufficiente a soddisfare integralmente tutti i creditori.

A sua volta, questo dimostrava che il legislatore aveva riconosciuto che (i) una società con patrimonio pari a zero poteva conservare, nondimeno, un certo valore intrinseco e che (ii) tale valore doveva restare, in principio, nella disponibilità dei soci, i quali, per l'effetto, rimanevano pienamente legittimati ad esercitare le prerogative previste dal diritto societario.

In definitiva, secondo l'orientamento in esame, la costruzione teorica sottesa alle norme che depotenziano il ruolo dei soci in pendenza ed esecuzione di concordato sarebbe inidonea a fondare un principio generale del diritto delle società in crisi.

### **5.5. (segue) Ulteriori argomenti a sostegno della tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa.**

A sostegno della tesi della persistente vigenza del principio di neutralità organizzativa veniva poi rilevata<sup>348</sup> la mancanza, nel tessuto normativo domestico, di una disposizione di carattere generale sull'alterazione delle ordinarie competenze organizzative in pendenza di procedura. Il silenzio serbato dal legislatore veniva inteso, infatti, come indicativo della sua intenzione di non estendere un principio di disattivazione dei diritti amministrativi dei soci a casi diversi da quelli espressamente disciplinati<sup>349</sup>.

Una indicazione nello stesso senso veniva rinvenuta nell'art. 152, secondo comma, l. fall.<sup>350</sup> (nella sua formulazione antecedente alla recente riforma), che, a fronte della regola secondo cui nelle società di capitali la proposta e le condizioni del concordato sono decise dagli amministratori, rendeva legittima una deroga statutaria che assegnasse la competenza deliberativa ai soci.

---

Come già rilevato *supra*, il c.c.i.i. ha ripristinato la regola *ante* riforma, secondo la quale l'apertura della liquidazione giudiziale costituisce causa di scioglimento di tali società.

<sup>348</sup> Cfr. ad esempio, M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 117, la quale osserva che l'art. 185 l. fall. è riferito espressamente alla fase esecutiva della proposta di concordato formulata da un terzo; se ne dovrebbe ricavare che in tutti gli altri casi (proposta principale da un lato e proposta concorrente in fase di pendenza della procedura dall'altro) rimarrebbero inalterati i poteri deliberativi dei soci.

<sup>349</sup> Ciò, soprattutto, in un sistema che, come quello italiano, non inseriva i soci tra i soggetti votanti sull'approvazione del piano e che, dunque, non prevedeva specifici meccanismi concorsuali di coinvolgimento degli stessi.

<sup>350</sup> Richiamato per il concordato preventivo dall'art. 161, quarto comma, l. fall.

Già prima della riforma del 2015 (e dunque dell'introduzione del meccanismo di sostituzione coattiva dei soci nelle delibere di loro competenza a seguito dell'omologazione) si era rilevato in dottrina che dalla norma si potesse trarre l'argomento decisivo per affermare l'inesistenza di un principio generale di superfluità dell'intervento assembleare, quando richiesto dal diritto societario<sup>351</sup>.

Dopo la riforma del 2015, il meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185 l. fall. (confermato dall'art. 118 c.c.i.i.) non era stato coordinato con la permanenza della possibilità di deroga statutaria alla competenza degli amministratori di cui all'art. 152, secondo comma, l. fall. (art. 265 c.c.i.i.). La dottrina aveva individuato in siffatta soluzione complessiva un certo «attrito logico»<sup>352</sup> ed aveva auspicato, in una prospettiva *de iure condendo* (con un suggerimento effettivamente recepito dal legislatore della riforma), di rendere inderogabile la competenza degli amministratori sulla proposizione della domanda e sulla definizione dei contenuti del piano.

Tale apparente discrasia avrebbe potuto, invero (nella prospettiva dell'epoca volta ad affermare la vigenza del principio di neutralità), celare la convinzione del legislatore che, al di fuori dei casi, allora eccezionali, espressamente previsti, fossero dovute rimanere ferme le ordinarie regole di diritto societario.

Ciò, tanto più considerando che la scelta del legislatore di applicare il meccanismo della nomina dell'amministratore giudiziario al solo caso di proposte concorrenti – come sembrava doversi affermare sulla base di indicazioni testuali – pareva giustificabile<sup>353</sup> anche alla luce delle implicazioni della tesi esposta *supra*, sull'assenza in capo ai soci di rischio in senso "statico", a cui tale meccanismo si ispirava. Visto che l'approvazione della proposta concorrente presuppone necessariamente una precedente proposta "sotto soglia"<sup>354</sup> del debitore, poteva ritenersi che in caso di approvazione di proposta concorrente, la partecipazione sociale non conservasse, in via tendenziale, alcun valore

---

<sup>351</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2604. Lo stesso a. (sempre 2604), peraltro, concludeva nel senso che l'unica regola organizzativa che l'art. 152, l. fall., consentiva di disapplicare fosse quella di cui all'art. 2487, primo comma, lett. c), c.c. (sulla competenza assembleare a decidere i criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione) dettata in tema di liquidazione ordinaria delle società e idonea a venire in rilievo in concordati liquidatori.

<sup>352</sup> Così R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 786.

<sup>353</sup> Oltre che con il rilievo per cui sono proprio le situazioni di conflitto inter-soggettivo (tra debitore e terzo proponente) piuttosto che inter-organico (tra soci e amministratori proponenti) a porre i maggiori problemi di ostruzionismo (soprattutto in un sistema, come il nostro, in cui il concordato preventivo costituisce la procedura negoziale indirizzata tipicamente alla piccola e media impresa, ove è meno accentuata la distanza tra soci e amministratori). *Contra*, e cioè nel senso della eguale rilevanza dei conflitti inter-organici e inter-soggettivi A. SANTONI, *Concordato ostile*, cit., 824 ss.

<sup>354</sup> Nella quale il soddisfacimento dei creditori chirografari è inferiore al 40% (30% nei concordati in continuità aziendale).

reale. Il meccanismo sostitutivo si sarebbe basato, pertanto, su una presunzione di azzeramento del rischio. Al contrario, nel caso di approvazione di una proposta del debitore<sup>355</sup> poteva essere più probabile la conservazione di un qualche valore positivo della partecipazione (seppur “latente”). Ciò avrebbe reso ingiustificata la presunzione dell’assenza di qualsiasi rischio (e correlativo potere) in capo ai soci.

Inoltre, la possibilità di far eseguire coattivamente la proposta concorrente omologata veniva intesa e spiegata da una parte della dottrina come beneficio attribuito ai creditori, in funzione di contrappeso rispetto al riconoscimento al debitore del monopolio sulla presentazione della proposta in via principale<sup>356</sup>.

Infine, si valorizzava l’art. 182-*sexies* l. fall. (art. 89 c.c.i.i.), il quale non cancellava il dovere degli amministratori, in caso di perdite rilevanti, di convocare l’assemblea per rendere edotti i soci della situazione, oltre che per consentire ad essi l’adozione degli “opportuni provvedimenti”. Questo sembrava confermare che, quantomeno nelle ipotesi di crisi collegata alla perdita del capitale, le competenze assembleari rimanevano ferme; d’altra parte, si sosteneva che anche se in pendenza di concordato diveniva non obbligatorio procedere alla riduzione *ex art.* 2446, secondo comma, c.c. (2482-*bis*, quarto comma, c.c. nelle s.r.l.) o alla riduzione e contestuale aumento *ex art.* 2447 c.c. (2482-*ter* c.c., nelle s.r.l.), tali interventi sul capitale restavano comunque possibili; e, allora, a decidere in tal senso avrebbero dovuto essere i soggetti previsti, appunto, ai menzionati articoli<sup>357</sup>.

A quanto precede si aggiungeva, peraltro, la constatazione che il supporto dei soci, soprattutto nei tipi societari che prevedono un rilevante coinvolgimento degli stessi nella gestione dell’attività e, comunque, nelle piccole-medie imprese (che rappresentano l’assoluta maggioranza nel contesto del tessuto imprenditoriale italiano) costituissero il fulcro su cui poggiava, spesso, il successo della soluzione negoziata di gestione della crisi<sup>358</sup>.

---

<sup>355</sup> Tendenzialmente “sopra soglia”, salva l’ipotesi, possibile ma di più difficile verifica, di approvazione della proposta del debitore “sotto soglia” in concorso con una o più proposte concorrenti.

<sup>356</sup> E v., infatti, G. D’ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1169, il quale osserva che il privilegio assegnato alla proposta principale (che non è suscettibile di esecuzione coattiva) tenderà ad essere tanto più significativo quanto più la società abbia il capitale frazionato e non sia possibile rinvenire un socio stabile di controllo. Al contrario, nelle società a ristretta compagnia sociale la tendenziale coincidenza tra soci e amministratori renderà più probabile l’assenza di conflitto inter-organico e, pertanto, meno incisivo il vantaggio che l’art. 185, sesto comma, l. fall. attribuisce ai creditori.

<sup>357</sup> Sul punto F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1126-1127; A. NIGRO, *Il “diritto societario*, cit., 1227-1228; D. CILLO, *Le operazioni sul capitale*, cit., 697 ss.

<sup>358</sup> Può essere utile notare che la stessa direttiva *restructuring* riconosce esplicitamente, al considerando n. 17, che il tessuto economico europeo è costituito al 99% da PMI.

## 5.6. (segue) Le conseguenze interpretative della tesi della vigenza del principio di neutralità organizzativa.

Nella prospettiva dei sostenitori della tesi della vigenza della neutralità organizzativa, gli argomenti prima richiamati inducevano a ritenere che le competenze deliberative dell'assemblea dei soci – per come definite dal diritto societario – rimanessero ferme anche in pendenza ed in esecuzione di procedura.

Ciò sarebbe dovuto valere, anzitutto e senza ulteriori specificazioni, per quelle delibere di tipo “funzionale” e “gestorio” non rientranti negli impegni previsti nel piano, ma nondimeno resesi necessarie durante lo svolgimento della procedura.

In relazione alle delibere contemplate dal piano e dunque potenzialmente idonee a rilevare, se non adottate, come cause di risoluzione del concordato per inadempimento, si affermava che le stesse avrebbero dovuto essere assunte in pendenza di procedura, ma con efficacia sospensivamente condizionata alla definitività del provvedimento di omologazione<sup>359</sup>.

Secondo un diverso orientamento, qualora tali delibere non fossero state adottate prima del ricorso introduttivo o prima della presentazione del piano (in caso di concordato con riserva *ex art. 161, sesto comma, l. fall.*)<sup>360</sup>, non avrebbe potuto, perciò solo, ritenersi inammissibile la domanda originaria. L'assenza del consenso o il dissenso dei soci avrebbe potuto rilevare in un secondo momento – ed ancor prima che come ipotesi di risoluzione per inadempimento del concordato – in quanto, dopo l'approvazione, l'autorità giudiziaria tenuta a eseguire nuovamente il controllo effettuato in sede di ammissione<sup>361</sup> avrebbe potuto reputare non fattibile la proposta (ormai approvata) e rifiutare, per l'effetto,

---

Per un quadro di ulteriori indici normativi che deporrebbero nel senso di riconoscere un sistema comunque improntato al principio di neutralità organizzativa v., prima della recente riforma, A. NIGRO, *Il “diritto societario*, cit., 1226 ss.

<sup>359</sup> Ovvero dovevano risultare strutturate (secondo diversi congegni consentiti dal diritto societario) in modo tale da sospendere gli effetti sono alla definitiva omologazione del concordato: e v. infatti F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 65 ss.

<sup>360</sup> Vale la pena notare che il concordato con riserva, consentendo di scindere i momenti relativi alla presentazione della domanda e alla formulazione della proposta e del piano, parrebbe istituito funzionale ad agevolare la condivisione della proposta da parte dei soci, in un sistema che attribuisce (prima della recente riforma salvo diversa previsione statutaria) la competenza sulla presentazione della domanda (allora in bianco) agli amministratori. Valorizzavano in tal senso il concordato preventivo con riserva V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria*, cit., 2604-2605 e F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1124-1125.

<sup>361</sup> Come affermato da Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, reperibile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), il controllo che l'autorità giudiziaria deve effettuare in sede di ammissione e di omologazione è, sotto questo profilo, il medesimo.

l'omologazione dell'accordo (salvi, dovrebbe aggiungersi, i casi di ostruzionismo irragionevole)<sup>362</sup>.

Questa soluzione sarebbe risultata, peraltro, del tutto compatibile con il meccanismo di cui all'art. 185, sesto comma, 1. fall., che presupponeva l'omologabilità del concordato anche in assenza delle necessarie delibere dei soci, ma che veniva reputata, come già rilevato, riferibile esclusivamente all'esecuzione del concordato omologato a seguito dell'approvazione di una proposta concorrente<sup>363</sup>.

### **5.7. L'impatto della nuova disciplina sul dibattito in esame.**

I due orientamenti riportati nei paragrafi che precedono sembrerebbero collocarsi agli estremi opposti rispetto all'impostazione e alla soluzione del problema della competenza deliberativa dei soci in pendenza ed esecuzione del concordato.

Secondo le tesi dell'indebolimento del principio di neutralità o comunque del generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci, la volontà dei soci non è più necessaria ai fini dell'attuazione del piano. In particolare, secondo alcuni non si rende necessaria neppure una formale delibera assembleare (o una decisione dei soci), mentre secondo altri la forma del coinvolgimento rimane quella assembleare (o comunque una delle forme non assembleari prescritte dalla disciplina della s.r.l.), ma la volontà (dal punto di vista dei contenuti) che in quella sede si forma e manifesta non è più riferibile ai soci, sostituiti da altri organi sociali o da soggetti terzi rispetto alla società debitrice.

Al contrario, secondo la tesi della persistente e rigorosa vigenza del principio di neutralità non solo rimarrebbe ferma la competenza dell'organo assembleare ordinariamente competente, ma il voto favorevole in quella sede espresso costituirebbe una condizione necessaria per l'adozione o, in ogni caso, la corretta esecuzione del piano.

---

<sup>362</sup> Problema ulteriore è evidentemente, quello di ricostruire in via interpretativa il sistema delle "tecniche" adoperabili al fine di superare l'ostruzionismo abusivo, che non potrebbe non tenere in considerazione la varietà di forme che l'ostruzionismo può in concreto assumere.

<sup>363</sup> Così, mentre a seguito di approvazione di proposta concorrente il concordato sarebbe stato omologabile e in caso di ostruzionismo (dovrebbe dirsi, irragionevole) dei soci sarebbe potuto scattare il meccanismo sostitutivo, in qualsiasi altra ipotesi (e salvo il caso di ostruzionismo abusivo dei soci) la presenza della delibera assembleare positiva avrebbe potuto assurgere a condizione di omologabilità, incidendo sul profilo della fattibilità giuridica della proposta (intesa come possibilità giuridica di darvi esecuzione). Reputavano il piano viziato sotto il profilo della fattibilità giuridica qualora non vi fosse stata la delibera assembleare A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 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

La nuova disciplina dettata in sede di recepimento della direttiva *restructuring* potrebbe essere riguardata come introduttiva di una soluzione “mediana” rispetto alle due precedentemente prospettate, sulla base di un nuovo e diverso bilanciamento degli interessi coinvolti.

Infatti, per un verso le nuove regole sembrerebbero far cadere definitivamente il principio di neutralità, in quanto il classamento dei soci (come si vedrà, almeno in certi casi obbligatorio) mostra con chiarezza che lo stato di crisi e l’accesso della società al concordato sono idonei ad incidere (ed anche profondamente) sui meccanismi decisionali interni, traslando il coinvolgimento dei soci dal versante societario a quello concorsuale.

Tuttavia, per altro verso, la nuova disciplina non giunge a positivizzare alcuna delle soluzioni interpretative precedentemente prospettate e riferibili alla tesi del superamento del principio di neutralità o comunque del generalizzato scardinamento delle prerogative decisionali dei soci.

Ciò in quanto l’espressione della volontà dei soci (e di una volontà “autentica”) è pur sempre richiesta ai fini dell’adozione del piano. In altri termini, non è possibile imporre e rendere vincolante il piano in assenza assoluta del coinvolgimento dei soci (cosa invece che sarebbe possibile fare seguendo gli esiti interpretativi delle tesi sul superamento del principio di neutralità).

La scelta di vertice sembrerebbe, pertanto, essere nel senso che la posizione dei soci non può in alcun modo essere toccata (certamente a loro svantaggio, ma è da valutare sia in che senso debba essere inteso tale svantaggio sia se anche a loro vantaggio) senza una loro preventiva manifestazione di volontà.

Il problema, si sposta, dunque, “a valle”, ossia sul versante della ragionevolezza (o, invertendo la prospettiva, della abusività) di condotte ostruzionistiche eventualmente adottate dei soci (mediante il voto negativo sulla proposta). In tal senso, il problema diviene quello di capire quando e come si può imporre il piano nonostante un dissenso (comunque richiesto) dei soci rispetto all’adozione dello stesso.

## **6. Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sul piano ed il loro inserimento in apposita classe.**

La recente riforma della disciplina concorsuale italiana, attuata in esecuzione della direttiva *restructuring* si caratterizza, tra le altre cose, per aver prestato particolare attenzione alle specificità dei problemi sollevati dalla crisi dell’impresa organizzata in forma societaria. Ne è conferma l’inserimento nel testo del c.c.i.i. di una Sezione VI-*bis*,

intitolata “Degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società”, formata da quattro articoli (dal 120-*bis* al 120-*quinqüies*).

In particolare, con gli artt. 120-*ter* e 120-*quinqüies*, che attengono ai diritti di *voice* dei soci, rispettivamente in pendenza ed in esecuzione della procedura, si introduce una novità di particolare rilievo per l’ordinamento italiano, la quale merita un adeguato approfondimento, anche in una prospettiva comparata con le scelte effettuate da alcuni Paesi europei in attuazione della direttiva.

Si prevede, infatti, 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 competenze.

## **6.1. Rapporti tra diritto italiano e diritto dell’UE.**

### **6.1.1. Il classamento obbligatorio e il classamento facoltativo: coordinamento tra disciplina nazionale e disciplina europea.**

La direttiva attribuisce il diritto di voto sul piano alle «parti interessate»<sup>364</sup>, nella cui definizione sono inclusi sia i soci che i creditori, purché il piano incida direttamente sulla loro posizione<sup>365</sup>. Si consente, tuttavia, agli Stati membri, in deroga alla disposizione appena menzionata, di escludere dal voto i soci, ancorché interessati<sup>366</sup>. Si precisa, peraltro, che le parti non interessate non solo non hanno il diritto di voto sull’adozione del piano di ristrutturazione<sup>367</sup>, ma, come emerge dal considerando n. 43, il loro supporto al programma di risanamento, in qualsiasi forma espresso (e dunque dovrebbe ritenersi anche in sede assembleare), è del tutto irrilevante ai fini della valida adozione del piano.

Quanto osservato induce a ricostruire un primo principio inderogabile “minimo” posto dalla direttiva: nell’ottica di facilitare la procedura di ristrutturazione ed evitare rallentamenti od indugi, si fa divieto a chiunque (nel nostro caso i soci) non sia

---

<sup>364</sup> Cfr. l’art. 9, secondo paragrafo, prima parte.

<sup>365</sup> Cfr. l’art. 2, primo paragrafo, n. 2).

<sup>366</sup> Cfr. l’art. 9, terzo paragrafo, lett. a). Come si avrà modo di rilevare in seguito, la facoltà concessa dalla direttiva agli Stati membri di non prevedere il classamento dei soci parrebbe avere portata generale, nel senso che il singolo Stato membro avrebbe il diritto di scegliere tra due alternative: o prevedere in ogni caso il classamento dei soci interessati o non prevedere mai il classamento dei soci interessati.

<sup>367</sup> Cfr. l’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.

direttamente interessato dal piano di prendere parte – in qualunque forma – al processo relativo alla sua adozione, la quale rimane rimessa esclusivamente alle parti direttamente interessate.

Le parti interessate debbono poi essere obbligatoriamente<sup>368</sup> inserite in apposite classi (salvo il caso di PMI, in cui il classamento è facoltativo<sup>369</sup>), ciascuna delle quali raggruppi soggetti con una «sufficiente comunanza di interessi, basata su criteri verificabili»<sup>370</sup>.

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, si pone, tuttavia, 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)<sup>371</sup>. 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 socio<sup>372</sup>.

Inoltre, ci si potrebbe domandare se, alla luce della definizione di "ristrutturazione" contenuta nella direttiva<sup>373</sup>, 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 (tendenzialmente idonea ad incidere sui diritti

---

<sup>368</sup> Cfr. l'art. 9, quarto paragrafo, primo comma. Nel senso della facoltatività della formazione delle classi, valorizzando il considerando n. 44, v. S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa*, cit., 1282.

<sup>369</sup> Cfr. l'art. 9, quarto paragrafo, terzo comma.

<sup>370</sup> 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.

<sup>371</sup> A ben vedere in ipotesi siffatte parrebbe trattarsi di una non incisione piuttosto che di una incisione realizzata per via indiretta

<sup>372</sup> Così, ad esempio, i soci sarebbero incisi qualora il piano preveda operazioni che abbiano l'effetto di diluire la loro partecipazione al capitale. Sulla questione dell'incisione del piano sui diritti dei soci si tornerà in seguito.

<sup>373</sup> Cfr. l'art. 2, primo paragrafo, n. 1) della direttiva. Per come tale definizione è stata recepita nell'ordinamento italiano si veda *supra*, il par. 3.1.1. del presente Cap. III.

dei soci) la definizione non parrebbe escludere che vi possano essere ipotesi nelle quali tale incisione non vi sia<sup>374</sup>. In effetti, come già rilevato, la fattispecie europea di «ristrutturazione» parrebbe definita sulla base di un unico elemento essenziale di tipo finalistico-qualitativo: l'obiettivo del piano di ripristinare l'attività d'impresa, nell'ottica della sua continuazione. Ciò non toglie tuttavia che la fattispecie (anche sistematicamente) più rilevante di ristrutturazione dell'impresa è integrata dalla presentazione di un piano di natura «riorganizzativa», potenzialmente idoneo a determinare la compressione, più o meno significativa, dei diritti dei soci.

Qualora interessato, il socio è di regola è ammesso al voto. La direttiva non chiarisce se, in tal caso, vada formata obbligatoriamente una classe di soci (o eventualmente più classi). 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 secondo comma dell'art. 120-ter c.c.i.i. dispone che la formazione di una classe di soci è obbligatoria, tra l'altro<sup>375</sup>, quando «il piano prevede modificazioni che incidono direttamente sui [loro] 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<sup>376</sup>.

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.

---

<sup>374</sup> Potrebbe pensarsi, ad esempio, ad un piano in continuità soggettiva che contempli la rinegoziazione dei debiti e la cessione o l'affitto di un ramo d'azienda, oltre a cambiamenti «operativi» strategici.

<sup>375</sup> L'obbligatorietà del classamento dei soci è altresì prevista, ai sensi dell'art. 120-ter, secondo comma, c.c.i.i., per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Ci si potrebbe chiedere, al tal proposito, se tale fattispecie di obbligatorietà sia ricollegata alla presunzione assoluta di incisione dei diritti dei soci che in tali ipotesi, in ipotesi, si avrebbe.

<sup>376</sup> V. però A. ROSSI, *I soci*, cit., 22 ss., il quale ricollega la disciplina del classamento facoltativo dei soci non alla fattispecie residuale dell'assenza di incisione del piano sui loro diritti, ma a quella della presenza di soci ai quali «lo statuto, anche a seguito delle modifiche previste nel piano, riconosce diritti diversi». Si tratta, in effetti, di una interpretazione che potrebbe essere consentita dalla non limpida formulazione dell'art. 120-ter, primo comma, c.c.i.i. In questo lavoro, si ritiene però, sebbene si tratti di disposizioni di recente introduzione che dovranno passare attraverso il vaglio della pratica, che la presenza, in base a quanto previsto dallo statuto, di soci con diritti diversi sia condizione non per rendere applicabile la disciplina sul classamento facoltativo ma per operare la formazione (su base facoltativa o obbligatoria a seconda del caso) di più di una classe di soci.

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

La questione si intreccia, in relazione all'ordinamento italiano, con un'ulteriore questione: quella della assoluta genericità della fattispecie (lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza) cui sembrerebbe essere riferita la disciplina sul classamento (obbligatorio e facoltativo). Più in particolare, le incertezze nascono dal fatto che, a differenza della versione del c.c.i.i. che ha preceduto quella da ultimo pubblicata in G.U., il nuovo art. 120-ter fa indistinto riferimento agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, che ricomprendono tanto ciò che prima costituiva quadro di ristrutturazione preventiva, quanto concordati puramente liquidatori. Pertanto, mentre ai sensi della disciplina precedente (sia pure provvisoria e mai entrata in vigore) nei concordati liquidatori non era previsto il classamento dei soci, la disciplina attualmente in vigore non esclude che tale classamento possa avere luogo, lasciando, allora, all'interprete il compito di capire se e quando possano darsi ipotesi di classamento obbligatorio nel caso di concordati liquidatori.

Come poc' anzi rilevato, la questione confluisce nella più generica problematica relativa all'individuazione delle situazioni che, dando luogo ad una diretta incisione sui diritti dei soci, fanno scattare l'obbligo di classamento, ai sensi dell'art. 120-ter, secondo comma c.c.i.i.

Anche in relazione all'ordinamento italiano ci si può chiedere se la ristrutturazione (nel senso di ogni percorso concordatario non integrante una pura liquidazione del patrimonio sociale) 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 diritti<sup>377</sup>.

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, che ha ad esclusivo oggetto la

---

<sup>377</sup> Potrebbe osservarsi che l'art. 120-ter (nella sua formulazione precedente a quella definitivamente entrata in vigore) quando facoltizzava il classamento dei soci, riguardava pur sempre «il quadro di ristrutturazione». Ciò poteva deporre nel senso della possibile configurabilità di quadri di ristrutturazione non incidenti direttamente sui diritti di partecipazione dei soci. Anche la formulazione attuale, comunque, non esclude in radice la compatibilità fra piano di ristrutturazione e misure non incisive sui diritti dei soci. La norma oggi esordisce prevedendo che «lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza può prevedere la formazione di una classe di soci [...]»: visto che gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza includono anche piani di ristrutturazione, la norma non parrebbe in effetti escludere che questi ultimi, non incidendo sui diritti dei soci, prevedano la formazione facoltativa di una o più classi di soci.

ristrutturazione dell'impresa. In tal caso, non si pone nessun problema di compatibilità tra le disposizioni nazionali e quelle dell'UE.

Al contrario, critica appare la ricostruzione della posizione dei soci nei casi in cui il piano non incida sui loro diritti, ma nondimeno (come parrebbe preferibile) si ritenga di essere nell'ambito della ristrutturazione (e dunque assoggettati alle regole inderogabili della direttiva). Infatti, in tale scenario, è sempre possibile il loro classamento ai sensi dell'art. 120-ter, primo comma c.c.i.i.

Ciò pone però 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 voto sul piano, né dovrebbe essere prevista alcuna altra forma di coinvolgimento per l'adozione dello stesso.

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<sup>378</sup>). Se ne dovrebbe ricavare, in altri termini, una scissione dell'unitaria fattispecie europea di “parti interessate” (meglio: di soci interessati) in due componenti: una costituita dagli interessati in senso stretto, coincidente con la nozione italiana di soci incisi; un'altra rappresentata dagli interessati in senso lato, non incisi ai sensi della disciplina italiana.

Ci si chiede, allora, se tale soluzione sia effettivamente compatibile con la direttiva.

Per un verso essa ha il pregio di recepire il principio esplicitamente espresso dalla direttiva (art. 9 secondo paragrafo e considerando n. 43) secondo il quale i soci non interessati non possono essere coinvolti nel processo di adozione del piano (né sul versante concorsuale né su quello deliberativo societario), in quanto tale coinvolgimento sarebbe non solo superfluo ma anche dannoso per il buon esito della ristrutturazione, anche in termini di tempistiche, o più in generale, di efficienza. Tale recepimento si manifesterebbe nel fatto che, così argomentando, i soci votanti non potrebbero che essere soci interessati, non potendosi, invece, riconoscere diritto di voto ai soci non interessati.

---

<sup>378</sup> Non sarebbe invece possibile prevedere il classamento di soci non incisi e non interessati.

Per altro verso, invece, essa non sembrerebbe del tutto in linea con l'impostazione assunta dalla direttiva. Quest'ultima, infatti, 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 del singolo Stato. Al contrario, secondo l'ipotesi formulata, l'esclusione del classamento varrebbe solo per i casi in cui i soci siano non incisi ma interessati e, inoltre, sarebbe rimessa ad una scelta libera esplicitata nella proposta concordataria.

Invero, la discrepanza segnalata parrebbe discendere unicamente dal fatto che la direttiva (diversamente dall'ordinamento italiano) non contempla l'istituto del classamento facoltativo delle parti interessate (più precisamente dei soci interessati). Nell'ottica della direttiva, qualora il singolo Stato avesse scelto di prevedere il classamento, quest'ultimo sarebbe stato obbligatorio per i soci incisi e vietato per quelli non incisi. Non vi sarebbe stata invece quella "fascia" di soci non incisi, ma comunque interessati, che il piano, secondo l'ordinamento italiano, può inserire o meno in apposita classe.

Alla luce di quest'ultima considerazione non sembrerebbe doversi concludere nel senso di una radicale incompatibilità della soluzione adottata dal legislatore italiano rispetto a quella imposta dall'UE. Il classamento facoltativo può essere riguardato, infatti, come uno strumento per assicurare al processo di adozione del piano un grado superiore di flessibilità, che di per sé non è certo incompatibile con l'ordinamento europeo, tanto più se tale flessibilità è strumentale, come parrebbe, ad una più rapida ed agevole soluzione negoziata della crisi, il che è, anzi, certamente favorito dalla direttiva<sup>379</sup>.

Ulteriore questione è quella relativa all'ipotesi in cui i soci non siano incisi ed il piano non ne preveda il classamento<sup>380</sup>. 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 ristrutturazione<sup>381</sup>, bisognerebbe chiedersi se la direttiva contenga o meno delle indicazioni cui l'interprete debba attenersi.

---

<sup>379</sup> Cfr., tra gli altri, l'art. 12 della direttiva ed il corrispondente considerando n. 57.

<sup>380</sup> Il problema si pone a prescindere dal fatto che tale ipotesi venga ricondotta o meno ad una ristrutturazione.

<sup>381</sup> 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, su un tema che è stato studiato sinora soprattutto nella prospettiva della

Potrebbe, in teoria, ritenersi che in tal senso debba venire in rilievo il citato considerando n. 43 della direttiva ove si prevede, in relazione alle parti non interessate, che non «dovrebbe essere richiesto il loro sostegno per l'approvazione del piano»<sup>382</sup>.

Valorizzando tale disposizione si potrebbe essere indotti 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, al più, del meccanismo di cui all'art. 118 c.c.i.i. non abrogato dalle nuove disposizioni, nonostante quest'ultimo, come già segnalato, appaia testualmente riferito al solo caso di proposta concorrente)<sup>383</sup>.

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 assemblea. Dovrebbe, a questo punto, ipotizzarsi un'assemblea di soci "interessati", alla stregua del modello delle assemblee speciali di categoria. Si tratterebbe, tuttavia, di una soluzione difficilmente conciliabile con l'attuale dato positivo.

Il ragionamento appena esposto avrebbe l'effetto di ridimensionare significativamente la portata della scelta effettuata dal legislatore italiano di affiancare al classamento obbligatorio dei soci l'ipotesi del classamento facoltativo.

Infatti, ritenere che, qualora non classato, il socio non inciso ma comunque interessato debba nondimeno essere coinvolto con lo strumento della delibera assembleare sul piano

---

conservazione delle competenze deliberative dell'assemblea in relazione ad operazioni straordinarie o comunque di carattere "riorganizzativo", idonee ad incidere sui diritti di partecipazione dei soci. Cfr. nel senso di un possibile superamento della necessaria delibera assembleare G. FERRI jr., *La struttura finanziaria*, cit., 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*, cit., 886 ss.; ID., *Sugli organi sociali*, cit., 412.

Dato che la soluzione proposta nel testo (sull'assunto che l'ipotesi in questione integri una forma di ristrutturazione) è nel senso di non ritenere che la direttiva imponga di dover coinvolgere con la tecnica assembleare i soci non incisi ma interessati non classati, la medesima conclusione dovrebbe valere, a maggior ragione, sull'assunto che l'ipotesi in questione non integri una forma di ristrutturazione.

<sup>382</sup> 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.

<sup>383</sup> Questa parrebbe una soluzione in linea (sebbene rispetto all'attuale testo del c.c.i.i.) con quanto prospettato da G. FERRI jr., *Il ruolo dei soci*, cit., 544-545. Come già rilevato, tale a. rinveniva nella proposta di direttiva (non modificata sul punto dal 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.

o, più precisamente, sulla singola operazione contemplata dal piano, equivarrebbe a ritenere che la scelta operata da piano in punto di classamento dei soci non incisi è solamente idonea ad impattare sulla “tecnica” del coinvolgimento dei soci, i quali, infatti, andrebbero pur sempre necessariamente sentiti.

Questa soluzione, oltre a sollevare problemi di abuso da parte di chi redige il piano, che potrebbe essere indotto a qualificare strumentalmente gli interessati in senso lato e gli incisi in funzione della tecnica societaria o concorsuale di coinvolgimento che preferisce garantire loro, sembrerebbe non del tutto compatibile con i principi espressi dalla direttiva.

Infatti, il fatto che i soci non interessati non possano essere coinvolti, non implica automaticamente che debbano essere coinvolti i soci interessati ma non incisi. È vero che la direttiva prevede che le parti interessate abbiano diritto di voto (art. 9, secondo paragrafo). Ma è altresì vero che non parrebbe questo (a differenza del principio secondo il quale le parti non interessate non possano avere diritto di voto) un principio assolutamente inderogabile, per lo meno in relazione a quei soggetti che non sono incisi in senso tecnico dal piano, ma mostrano di possedere un più ampio interesse all’adozione dello stesso, in quanto, per lo meno indirettamente, impattante sulla loro posizione.

Pertanto, qualora il socio non inciso ma interessato non sia classato, dovrebbe ritenersi non operante il meccanismo di coinvolgimento assembleare e potrebbe prospettarsi l’applicabilità ad un caso del genere dell’art. 120-*quinquies* c.c.i.i.

In tali casi, infatti, potrebbe ritenersi che 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. Il meccanismo di cui all’art. 120-*quinquies* c.c.i.i. sarebbe, allora, non necessariamente collegato con il classamento ma costituirebbe una tecnica più generale di attuazione del piano, anche in assenza della volontà conforme di coloro che sono, comunque, non incisi dallo stesso<sup>384</sup>.

---

<sup>384</sup> Il fatto che il legislatore della riforma abbia scelto di non sopprimere l’art. 118, commi quinto e sesto, c.c.i.i. richiede di comprendere come si coordinino il meccanismo sostitutivo di cui alla menzionata disposizione e il nuovo art. 120-*quinquies* c.c.i.i. Si tratta infatti, in entrambi i casi, di previsioni volte ad impedire comportamenti ostruzionistici dei soci, nella fase di esecuzione dell’accordo raggiunto. Ora, l’art. 120-*quinquies* rende immediatamente efficaci (con il provvedimento di omologazione) le modifiche dello statuto della società previste nel piano. L’art. 118, oltre a fare riferimento agli aumenti di capitale (quindi ad una specifica fattispecie di modifica statutaria) menziona anche «altre deliberazioni di competenza dell’assemblea».

Una prima soluzione potrebbe essere quella di valorizzare i (quantomeno parzialmente) diversi ambiti di applicazione delle due disposizioni così da ritenere che qualora il piano contempli “operazioni” di competenza dell’assemblea ma non integranti modifiche statutarie (salvo aumenti di capitale) l’art. 120-*quinquies* non possa trovare applicazione: supplirebbe allora il meccanismo, più macchinoso, di cui all’art. 118. Questione ulteriore, ovviamente sarebbe quella dell’applicabilità generale oppure limitata al solo caso testualmente previsto di proposta concorrente dell’art. 118.

Alla luce delle riflessioni esposte, la “facoltatività” del classamento potrebbe essere intesa come: (i) per un verso, strumento idoneo a consentire una più ampia condivisione del piano (che coinvolga anche soci non direttamente incisi) e comunque una più accurata informazione ai soggetti coinvolti sui contenuti dello stesso<sup>385</sup>: il che sembrerebbe a sua volta funzionale ad una più efficace ristrutturazione<sup>386</sup>; (ii) per altro verso, non implicante un necessario coinvolgimento (e connessa informazione) di quei soggetti che potrebbero adottare condotte ostruzionistiche, le quali, allora, dovrebbero essere considerate – e per definizione – abusive, in quanto poste in essere da soggetti sulla cui posizione sostanziale il piano non è idoneo ad incidere.

D'altra parte, il fatto che soci non direttamente incisi possano comunque essere chiamati al voto non pone particolari problemi di abuso, i quali potrebbero derivare dallo strumentale inserimento degli stessi in apposita classe al fine di consentire loro di influire sulle maggioranze necessarie per l'approvazione del piano. Nel concordato in continuità<sup>387</sup>, infatti, non vige un principio di maggioranza fra classi di votanti: ai fini della

---

Una seconda soluzione, forse più lineare (anche se denotante una non assoluta coerenza interna del sistema) potrebbe essere quella di ritenere l'art. 118 applicabile alla sola ipotesi relativa all'esecuzione delle proposte concorrenti (dei soci e dei creditori), mentre l'art. 120-*quinquies* a quella di esecuzione delle proposte “principali” del debitore: in questo senso v. M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 119. In senso dubitativo rispetto all'operatività dell'art. 118 o dell'art. 120-*quinquies* in relazione alle proposte concorrenti dei soci v. A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 8.

Nel senso di risolvere i menzionati problemi di coordinamento sulla base dei principi sulla successione delle leggi nel tempo, con la conseguenza di dover ritenere che nell'ambito di applicazione della norma più giovane (ossia l'art. 120-*quinquies*), non trovi più applicazione la disciplina più vecchia (ossia l'art. 118), M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 11-12. Nel senso invece che al concordato preventivo si applichi esclusivamente l'art. 118, in quanto legge speciale R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1290 ss., 1300.

<sup>385</sup> I soci classati sarebbero, infatti, al pari dei creditori, destinatari di una specifica informativa sui contenuti del piano. L'esigenza di garantire siffatta informativa si renderebbe, peraltro, tanto più pressante quanto più si voglia interpretare restrittivamente la disposizione di cui all'art. 120-*bis*, terzo comma, c.c.i.i., nel senso di non estendere anche al contenuto specifico e ai dettagli del piano l'informativa avente ad oggetto «[...] l'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza” e quella sul periodico aggiornamento dei soci in merito all'andamento della procedura».

<sup>386</sup> Sia nel senso che con il classamento si ha la possibilità di raccogliere, in modo alquanto agevole, il consenso dei soci favorevoli, sia nel senso che potrebbe essere utile, anche a titolo meramente informativo, avere la consapevolezza di chi sono i soci non incisi contrari all'adozione del piano.

<sup>387</sup> Altra questione è se e come i problemi menzionati nel testo possano porsi nei concordati liquidatori. In questi, infatti, vale il principio di maggioranza (dei crediti e delle classi) rispetto all'approvazione del piano (cfr. art. 109, primo comma c.c.i.i.). Non è inoltre previsto alcun meccanismo di *cross-class cram-down* per consentire il superamento del dissenso di una (o più) specifiche classi. Da ciò deriva che l'inserimento dei soci tra i votanti in apposita classe potrebbe impattare sull'approvazione del piano. Tuttavia, per un verso, l'art. 109, primo comma, c.c.i.i., fa esclusivo riferimento alla maggioranza delle classi di creditori senza menzionare i soci e, per altro verso, discutibile appare la stessa applicabilità del meccanismo del classamento (tanto obbligatorio quanto facoltativo) ad ipotesi di concordati liquidatori. A tal proposito basti qui ricordare che la precedente versione del c.c.i.i., formulata anteriormente al recepimento della direttiva *restructuring*, quando prevedeva (all'art. 120-*bis*) il classamento dei soci faceva pur sempre riferimento ai “quadri di ristrutturazione preventiva”, ai quali difficilmente parevano riconducibili concordati puramente liquidatori. D'altra parte, in una prospettiva sostanziale (che si

sua approvazione è necessario, in principio, il consenso di tutte le classi chiamate al voto<sup>388</sup>. In caso di dissenso di una o più classi, condizione per l'omologazione è che la proposta sia «approvata dalla maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione». Tuttavia, tale requisito è temperato, in conformità a quanto consentito dalla direttiva<sup>389</sup>, dal fatto che anche in assenza di consenso nella maggioranza delle classi è consentita l'omologazione purché la proposta sia stata «approvata da almeno una classe di creditori che sarebbero almeno parzialmente soddisfatti rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione»<sup>390</sup>.

Questo dimostra che è sufficiente il consenso di anche una sola classe, sempreché si tratti di classe (i) di creditori e (ii) di creditori *in the money* rispetto ad una ipotetica distribuzione di tutto il valore dell'impresa (ivi inclusa quella porzione che eccede il valore di liquidazione) secondo la regola di priorità assoluta. Da ciò consegue che l'approvazione del concordato prescinde (i) dal numero di classi votanti a favore e (ii) dall'approvazione o meno dei soci<sup>391</sup>.

L'introduzione dello strumento del classamento facoltativo, inteso come appena spiegato, parrebbe peraltro sistematicamente coerente un'altra scelta effettuata dal legislatore italiano.

Infatti, con la possibilità offerta a chi redige il piano di includere fra i destinatari dello stesso anche soci tecnicamente non incisi, alla flessibilità dei contenuti del piano (già riconosciuta dalla l. fall. e confermata dal c.c.i.i.<sup>392</sup>) si va ad accompagnare una maggior flessibilità nel processo di adozione del piano, la quale si adatta ai contenuti dello stesso e al grado di incisione che le misure in esso contemplate mostrano rispetto alla posizione dei soci (anteriori).

Posto che il piano può prevedere misure con livelli diversi di incisività sui diritti dei soci, questa stessa circostanza giustifica, in fase di approvazione, una diversa modulazione

---

approfondirà nel testo) difficile appare anche ipotizzare la diretta incisione dei diritti dei soci in ipotesi siffatte, il che sarebbe idoneo ad escludere l'obbligatoria formazione delle classi, ma anche forse e più in generale la applicabilità a tali fattispecie del meccanismo del classamento dei soci.

<sup>388</sup> Cfr. l'art. 109, quinto comma, c.c.i.i.

<sup>389</sup> Cfr. l'art. 11, primo paragrafo, lett. b).

<sup>390</sup> Cfr. l'art. 112, comma secondo lett. d).

<sup>391</sup> Questione ulteriore è quella dell'opportunità di consentire l'adozione del piano pur in assenza di un diffuso ed esteso consenso delle parti coinvolte, specie nei concordati in continuità nei quali alla continuazione dell'attività sono associati, nell'ottica dei creditori, oltre a costi ulteriori che nella prospettiva della liquidazione essi non dovrebbero sostenere, anche i rischi relativo al successo del piano, idonei ad impattare sulle probabilità di pagamento nei modi e nei termini prospettati.

<sup>392</sup> Cfr., ad esempio, la lett. m)-*bis*, introdotta dal decreto legislativo di recepimento della direttiva nell'art. 2, primo comma, c.c.i.i. nonché l'art. 120-*bis*, secondo comma, c.c.i.i.

del processo decisionale, al quale dovranno partecipare necessariamente (in forza del classamento obbligatorio) i soci i cui diritti di partecipazione sono direttamente incisi, e facoltativamente, i soci i cui diritti non sono incisi ma che, nondimeno, possono ritenersi toccati dalla ristrutturazione.

### **6.1.2. (segue) Soci incisi e soci interessati.**

Tutto quanto precede presuppone che sia possibile individuare i casi di soci direttamente incisi e distinguerli da quelli di soci semplicemente interessati (oppure indirettamente incisi) e, al limite, anche da quelli di soci totalmente indifferenti (i quali non potrebbero in ogni caso votare).

In effetti, a sostegno della tesi della individuabilità di una “fascia” di soci interessati ma non direttamente incisi potrebbe deporre anche il nuovo art. 87, primo comma, lett. l), m) e n), c.c.i.i. In particolare, le lettere richiamate, attuando fedelmente la direttiva<sup>393</sup>, impongono ai redattori del piano di indicare nello stesso le parti che si ritengono interessate, quelle che si ritengono non interessate e le classi in cui le parti interessate sono state suddivise ai fini del voto sulla proposta.

Emerge qui una formula, quella di parti interessate, che non è definita (a differenza del testo normativo europeo) dal nostro legislatore, e che per esigenze di interpretazione conforme dovrebbe essere letta in linea con la definizione europea. Nella prospettiva dei soci, ciò confermerebbe che vi possano essere soci incisi e soci che, pur non incisi, sono classati, in quanto interessati dal piano.

Fatta questa considerazione di ordine generale, la questione principale attiene all’individuazione delle ipotesi in cui vi sia diretta incisione dei diritti dei soci, in quanto in tal caso sussiste un vero e proprio obbligo di classamento.

Ora, una prima indicazione testuale potrebbe essere rinvenuta nel secondo comma dell’art. 120-*bis*, c.c.i.i., ai sensi del quale «ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni».

L’utilizzo dell’espressione «*altre* modificazioni»<sup>394</sup> potrebbe essere ritenuto idoneo ad indicare che tutte le ipotesi menzionate ai fini esemplificativi dalla norma siano, per legge,

---

<sup>393</sup> Cfr. l’art. 8, primo paragrafo, lett. c), d), e).

<sup>394</sup> Corsivo aggiunto.

considerate come direttamente incisive sui diritti dei soci. Così ragionando, tuttavia, dovrebbe affermarsi che ogni modificazione dello statuto della società debitrice sia idonea ad integrare una ipotesi di piano direttamente incisivo sui diritti dei soci, con una eccessiva dilatazione della fattispecie<sup>395</sup>, forse in contrasto con la stessa intenzione del legislatore della riforma.

L'ampiezza dell'espressione "diritti di partecipazione dei soci", senza alcuna altra specificazione, potrebbe peraltro indurre a ritenere che rientrino in tale fattispecie sia quelli che l'art. 2437, primo comma, lett. g) c.c. in tema di recesso del socio di s.p.a. definisce "diritti di voto", sia quelli che la stessa disposizione definisce "diritti di partecipazione"<sup>396</sup>: si tratterebbe, allora, di tutti i diritti insiti nella partecipazione sociale, indipendentemente dalla loro natura di prerogative patrimoniali o amministrative<sup>397</sup>.

Occorre inoltre segnalare come rimanga aperto l'interrogativo se le modifiche in esame siano solo quelle che producono effetti "negativi" per i soci, oppure se rilevino anche

---

<sup>395</sup> V. sul punto M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 9, il quale ritiene l'incisione "indiretta" e, dunque, non sussistente una ipotesi classamento obbligatorio, nel caso di aumento del capitale sociale con preservazione del diritto di opzione dei soci sulle azioni di nuova emissione.

<sup>396</sup> Solleva il dubbio A. ROSSI, *I soci*, cit., 23

<sup>397</sup> La dottrina che si è occupata del tema non ha peraltro mancato di sottolineare come permanga il dubbio se, nel caso in cui il piano concordatario preveda modifiche statutarie rilevanti ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. g) c.c. e integranti una ipotesi di incisione diretta sui diritti dei soci ai sensi dell'art. 120-ter, c.c.i.i., il diritto di recesso sia sostituito dal trattamento dei soci attraverso la loro obbligatoria collocazione in una classe di votanti. Nel senso che al di fuori delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione (per le quali il recesso è espressamente sospeso dall'art. 116, quinto comma, c.c.i.i. sino all'attuazione del piano) il recesso rimanga fermo, sulla base del principio per cui "ubi lex voluit dixit ubi noluit tacuit", A. ROSSI, *I soci*, cit., 25. *Contra*, ossia nel senso dell'estensione dell'art. 116, quinto comma c.c.i.i. anche ad altre modifiche statutarie contemplate dal piano, in virtù del principio secondo il quale le parti di una procedura concorsuale non potrebbero unilateralmente sottrarsi agli effetti del concorso M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 15.

La sospensione del diritto di recesso si spiega presumibilmente con il fatto che non si è voluto consentire al socio di ottenere rapidamente il rimborso della partecipazione (sul presupposto che il suo valore sia ancora positivo) a spese della società in concordato, quando i creditori vedono normalmente i loro diritti sottoposti alla falceia concordataria. In realtà, questa spiegazione avrebbe potuto essere del tutto sufficiente qualora il nostro ordinamento avesse adottato la regola di priorità assoluta. L'introduzione della regola di priorità relativa europea potrebbe, invece, deporre nel senso dell'affermazione di un principio più generale, in base al quale sia consentito ai soci di ricevere valore, anche prima dei creditori, pur in difetto di soddisfacimento integrale di questi ultimi. Così, anche la conservazione del diritto di recesso non avrebbe posto problemi di compatibilità con i principi regolatori della materia concorsuale. È vero, tuttavia, che la regola di priorità relativa opera come condizione della ristrutturazione trasversale, mentre preservare il diritto di recesso avrebbe comportato l'applicazione del principio cui la EU RPR è ispirata in un contesto diverso. Peraltro, la EU RPR indica anche un livello massimo di soddisfacimento dei soci, il quale, allora, avrebbe dovuto essere rispettato (con non irrilevanti problemi pratici) anche in caso di recesso. Occorre peraltro rammentare quanto osservato, sia pure con riferimento al disegno di legge delega per la riforma della disciplina della crisi d'impresa, da R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 788, secondo il quale la soppressione/compressione del recesso dei soci potrebbe essere una soluzione "eccedente" quanto necessario per proteggere i creditori, i quali non subirebbero alcun pregiudizio qualora la partecipazione del socio receduto non sia rimborsata utilizzando il patrimonio della società e qualora l'eventuale mancato rimborso non paralizzi l'efficacia della delibera che ha dato origine al recesso.

quelle che producono per essi effetti “positivi”. Più in particolare, ci si chiede se la previsione nel piano di una riserva in favore dei soci di (una parte del) valore risultante dalla ristrutturazione (effetto positivo) configuri di per sé l’ipotesi della modificazione incidente “direttamente su diritti di partecipazione dei soci”. Invero, a prescindere dalle modalità concrete e dall’ammontare della riserva suddetta, qualsiasi scelta il piano faccia sul punto parrebbe suscettibile di incidere sui diritti partecipativi dei soci ed in questo senso sembrerebbe comportare la modificazione degli stessi a cui fa riferimento l’art. 120-ter, secondo comma, c.c.i.i.<sup>398</sup>.

Altra questione è quella se l’incisione sui diritti dei soci possa discendere esclusivamente da operazioni straordinarie o sul capitale (ed in generale da modifiche statutarie) oppure se siano rilevanti anche misure diverse da quelle ora menzionate<sup>399</sup>.

Infine, un ulteriore problema risiede nella ipotizzabilità o meno di concordati liquidatori (formalmente ricompresi nell’ambito di applicazione dell’art. 120-ter c.c.i.i., applicabile agli «strumenti di regolazione di crisi e dell’insolvenza») direttamente incisivi sui diritti dei soci. Anche a tal proposito, ma forse in questo caso in modo maggiormente decisivo, può essere richiamato il secondo comma dell’art. 120-bis, c.c.i.i., che descrive esemplificativamente ciò che può costituire oggetto di un piano ristrutturazione ed indica (anche) operazioni espressamente qualificate come incidenti sui diritti dei soci. Ebbene, da ciò potrebbe ricavarsi che invece una tale incisione non possa aver luogo per effetto di un piano essenzialmente liquidatorio. In effetti, l’obbligo di classamento è frutto del recepimento delle regole della direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva, i quali non coincidono con soluzioni esclusivamente liquidatorie. D’altra parte, è con riferimento alla prosecuzione dell’attività, sul presupposto della sua risanabilità (quale che sia la tecnica in concreto prescelta) che il legislatore parrebbe aver richiesto un controllo “di incisione”, in quanto è solo in quello scenario che i soci assumono un ruolo significativo,

---

<sup>398</sup> Cfr. sul punto anche la posizione di M. SPADARO, *Il concordato*, cit., 120, secondo il quale il classamento dei soci (parrebbe però sia su base facoltativa che obbligatoria) presuppone che ad essi sia riservato un “trattamento”, ossia sia destinata una parte del valore risultante dalla ristrutturazione. Da ciò si ricava che i soci non sono ammessi al voto qualora ad essi non sia attribuita una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione. Ora, se affermare l’incisione sui diritti dei soci in caso di assegnazione in loro favore di una parte del valore risultante dalla ristrutturazione può apparire piuttosto agevole (v., infatti, nel testo) non altrettanto automatico parrebbe ritenere che se tale assegnazione non vi sia essi non siano soggetti all’obbligo di classamento (soprattutto qualora si voglia assegnare rilievo anche all’incisione sui loro diritti di voto). V. però, per questa più rigida posizione L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci*, cit., 1507.

<sup>399</sup> Nel senso che sia ipotizzabile una modificazione dei diritti di partecipazione dei soci pur in assenza di una modificazione statutaria v. A. ROSSI, *I soci*, cit. 24.

tale da giustificare la predisposizione di strumenti (ad esempio il voto) volti a salvaguardare i relativi interessi<sup>400</sup>.

Assodata dunque la necessità di definire i confini della fattispecie con un maggior grado di dettaglio e premesso che non può ragionevolmente considerarsi direttamente incisivo sui diritti dei soci un piano per il solo fatto di contemplare operazioni rimesse alla competenza assembleare (o dei soci) sulla base del diritto societario comune, occorrerà monitorare, sul punto, la casistica giurisprudenziale che avrà modo di formarsi<sup>401</sup>.

## **6.2. Se sia necessario formare una pluralità di classi di soci.**

Una questione alquanto interessante rispetto alla quale sia il legislatore italiano sia quello europeo non hanno mostrato particolare interesse è quella della unità ovvero pluralità di classi di soci<sup>402</sup>.

La domanda che ci si pone, infatti, è se i soci incisi dal piano debbano necessariamente essere collocati in una singola classe oppure se sia necessario il loro raggruppamento in una pluralità di classi. Qualora ci si orientasse nel senso della obbligatorietà della formazione di classi distinte, si dovrebbe poi individuare il criterio che possa presiedere alla suddivisione dei soci nelle varie classi e, più in particolare, si dovrebbero individuare le condizioni minime che, in ipotesi, impongano il trattamento di certi soci in una apposita classe.

La direttiva sul punto non fornisce alcuna indicazione vincolante. Essa infatti prevede che le parti interessate con diritto di voto (quindi anche i soci)<sup>403</sup> siano suddivise in più classi, idonee ciascuna a rispecchiare una «sufficiente comunanza di interessi, basata su

---

<sup>400</sup> Ciò tuttavia apre all'ulteriore questione se nei concordati liquidatori i soci possano essere, in certi casi, considerati interessati (e dunque votanti se il piano lo prevede) oppure siano necessariamente da qualificarsi come indifferenti (e dunque impossibilitati a votare). Se da un lato la questione parrebbe essere ridimensionabile qualora si ammetta, come qui si sostiene, che l'art. 120-*quinquies* c.c.i.i. sia applicabile anche rispetto all'ipotesi di socio non inciso ma interessato e non classato (anche se, per vero, l'art. 120-*quinquies* si attaglia essenzialmente a concordati in continuità), d'altro lato invece il fatto che ai fini dell'approvazione del concordato liquidatorio valga il principio della maggioranza delle classi e non sia applicabile il *cross-class cram-down*, potrebbe indurre a ritenere i soci sempre esclusi dal voto, in quanto in caso contrario la scelta – discrezionale – sul loro eventuale inserimento all'interno di una o più classi sarebbe idonea ad impattare sull'approvazione del concordato.

<sup>401</sup> Segnalano che la norma in esame si presterà a plurime interpretazioni giurisprudenziali A. ROSSI, *I soci*, cit., 24; M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 9.

<sup>402</sup> Segnalano l'assenza di specifiche indicazioni in merito ai rapporti reciproci fra le diverse classi di soci G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione*, cit., 1201.

<sup>403</sup> Si rammenta peraltro che, ai sensi dell'art. 9, settimo paragrafo della direttiva, gli Stati membri possono decidere di sostituire la formale procedura di votazione sul piano da parte delle parti interessate con la semplice raccolta del consenso della maggioranza richiesta, sulla base evidentemente di un procedimento di consultazione e accordo.

criteri verificabili»<sup>404</sup>. Il principio è, dunque, quello per il quale le parti interessate votanti debbano necessariamente essere raggruppate in classi e all'interno della stessa classe non possano essere inseriti soggetti portatori di interessi divergenti gli uni da gli altri. Ciò non sembrerebbe però deporre univocamente nel senso che i soci portatori di interessi diversi debbano essere separati in classi autonome, in quanto la sufficiente comunanza di interessi potrebbe ritenersi integrata anche per il solo fatto che si tratti comunque di soci, titolari di una pretesa residuale sul patrimonio del debitore.

La direttiva precisa poi che creditori garantiti e creditori non garantiti debbano essere sempre inseriti in classi distinte, sulla base, evidentemente, di una presunzione assoluta della loro eterogeneità di interessi in presenza di posizione giuridica differente<sup>405</sup>. Tuttavia il legislatore europeo parrebbe aver dato espressamente rilievo, ai fini della formazione delle classi, anche alla eterogeneità di interessi economici dei creditori almeno in un caso, in quanto precisa che i lavoratori (a prescindere dalla qualificazione giuridica dei loro crediti ai sensi della disciplina dei diversi Stati membri) possano (ma non debbano) essere inseriti in una specifica classe di votanti.

Tornando all'ordinamento italiano, l'art. 120-*ter*, primo comma, c.c.i.i., in tema di classamento facoltativo, dispone che lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza possa prevedere la formazione di più classi di soci «se esistono soci ai quali lo statuto, anche a seguito delle modifiche previste dal piano, riconosce diritti diversi». Il secondo comma, in tema di classamento obbligatorio, precisa poi che qualora il piano preveda modificazioni che incidano direttamente sui diritti di partecipazioni dei soci «la formazione delle classi previste dal comma 1» divenga obbligatoria.

Sul piano testuale, l'espressione plurale «classi» parrebbe deporre nel senso dell'obbligo di formazione di una pluralità di classi di soci, ma solo qualora, oltre ai presupposti del classamento obbligatorio vi siano soci che, per previsione statutaria, siano forniti di diritti «diversi»<sup>406</sup>.

Ci si chiede, allora, se tale conclusione trovi conferme anche sul piano sistematico e se, nell'affermativa, ci si possa spingere oltre la formulazione testuale della norma, nel senso di ritenere obbligatoria la formazione di una pluralità di classi di soci anche nell'ipotesi di

---

<sup>404</sup> Cfr. l'art. 9, quarto paragrafo, primo comma. Vale la pena osservare che il comma terzo dello stesso art. 9, quarto paragrafo, limita l'obbligo di formazione delle classi ai casi in cui il debitore non sia una piccola-media impresa.

<sup>405</sup> Cfr. l'art. 9, quarto paragrafo, primo comma.

<sup>406</sup> Ciò parrebbe riferito oltre che all'ipotesi delle diverse categorie di azioni anche al caso dei diritti particolari riconosciuti ai soci di s.r.l.

identità di posizione giuridica (dunque in assenza di soci forniti di diritti diversi) ma eterogeneità di interessi economici.

### **6.2.1. Le possibili ragioni idonee a giustificare l'obbligo di classamento dei votanti.**

Il tema dell'obbligo del classamento è stato indagato sino ad oggi avuto riguardo esclusivamente alla posizione dei creditori. Si ritiene, tuttavia, che le riflessioni svolte con riferimento a tale categoria di titolari di pretese sul patrimonio del debitore possano costituire (se non altro) un efficace punto di partenza per lo studio dell'atteggiarsi della questione rispetto alla posizione dei soci.

L'obbligo del separato classamento dei creditori aventi non solo posizione giuridica ma anche interessi economici differenti parrebbe razionalmente giustificabile sulla base di due ragioni principali.

La prima è connessa ai limiti dell'applicazione del principio maggioritario in relazione a fattispecie che si inseriscono nell'alveo dell'autonomia privata<sup>407</sup>. Si ritiene, infatti, che il principio maggioritario, che comporta l'assoggettamento della minoranza alla volontà dei più, sia giustificabile in una prospettiva gius-privatistica solo in quanto esso operi in presenza di omogeneità di interessi fra votanti<sup>408</sup>. Solo così, infatti, si corregge e neutralizza lo "strappo" alle regole dell'autonomia privata, che, per quanto qui rileva, si traduce nel principio per il quale nessuno può essere vincolato se non dalla propria volontà *ex art. 1372 c.c.*<sup>409</sup>. Si renderebbe pertanto necessaria la formazione di varie classi che

---

<sup>407</sup> A ben vedere, anche qualora dovesse escludersi il concordato dall'applicazione delle regole dell'autonomia privata, non parrebbe comunque potersi negare il rilievo delle esigenze al corretto funzionamento della fase di votazione ove questa sia retta dal principio di maggioranza, il quale imporrebbe, in ogni caso, la protezione dell'interesse comune da interferenze esterne e divergenti. In tal senso, sebbene con specifico riferimento al tema del conflitto d'interessi dei creditori nei concordati, G. D'ATTORRE, *La maior pars non è sempre la sanior pars: i creditori in conflitto d'interessi non possono votare sulla proposta di concordato*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 312 ss., 325.

<sup>408</sup> Oltre che in presenza di limiti inviolabili a salvaguardia della minoranza e quando la decisione è assunta secondo correttezza e in presenza di adeguata informazione dei votanti, (informazione di per sé realizzabile sia che la decisione sia assunta in assemblea sia con mezzi differenti dal procedimento assembleare, ad esempio proprio con la votazione nell'ambito di una classe di soggetti chiamati ad approvare il piano concordatario). Cfr. sul tema F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, cit., 336; R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1066 ss.

<sup>409</sup> Nel senso che la formazione di classi di creditori costituisce uno strumento per giustificare, sul piano gius-privatistico, l'applicazione del principio di maggioranza e quindi nel senso dell'obbligatorietà della formazione di classi di creditori cfr. R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1068 ss.; ID., *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, Allegato al fasc. 1/2009, 30 ss., 32; ID., *Lupi e conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 49 ss.; M. FABIANI *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 572 ss., 585; ID., *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, 437 ss.; G. PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia?* in *Fallimento*, Allegato al fasc. 1/2009, 25 ss., 29. Nel senso della obbligatorietà delle classi, ma al fine di neutralizzare situazioni di conflitto d'interesse dei creditori votanti si pronunciava, in una prospettiva all'epoca *de jure*

raggruppino ognuna soggetti portatori di interessi omogenei e rispetto a ciascuna delle quali possano operare specifiche e distinte maggioranze. Riguardato in questa prospettiva il classamento costituirebbe uno strumento per gestire il problema della eterogeneità degli interessi fra votanti<sup>410</sup>.

La seconda ragione attiene alla distribuzione del valore dell'impresa. La collocazione dei creditori in classi distinte in ragione dell'eterogeneità di posizione giuridica e di interessi economici potrebbe essere funzionale alla rinuncia da parte dei creditori stessi ad un certo livello minimo di tutela che le la legge dovesse garantire loro<sup>411</sup>. Ciò dovrebbe prescindere sia dallo specifico livello minimo di tutela che la legge dovesse attribuire al votante<sup>412</sup>, sia dalla "direzione", verticale e/o orizzontale che tale tutela dovesse assumere<sup>413</sup>. In altri termini, qualora la legge dovesse imporre uno specifico ordine (più o meno flessibile) di distribuzione del valore dell'impresa in crisi e dovesse rimettere ai soggetti interessati e votanti sul piano la decisione se rinunciare o meno al trattamento minimo garantito dalla legge, la formazione delle classi potrebbe esser proprio uno strumento volto a raccogliere il consenso su tale rinuncia (qualora il piano sia costruito in modo tale da deviare dal criterio legale di ripartizione del valore). In assenza di classamento i "votanti di maggioranza" avrebbero il potere di rinunciare, per conto dei "votanti di minoranza", portatori di interessi diversi da quelli dei primi, al trattamento

---

condendo, L. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 377 ss., 386. Nel senso dell'a. da ultimo citato si è poi espressa Cass., S.U., 28 giugno 2018, n. 17186, in *Fallimento*, 960 ss., con nota di G. D'ATTORRE, *Le sezioni unite riconoscono (finalmente) il conflitto d'interessi nei concordati*.

Nel senso della facoltatività di classi di creditori v. V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi*, cit., 19 ss.; G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, 424 ss.

Più in generale, nel senso che l'operatività del principio di maggioranza (anche nello specifico ambito concorsuale) richieda comunanza di interessi fra votanti cf., fra gli altri, F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali*, cit., 336; ID., *Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti*, in *Fallimento*, 1990, 189 ss.; L. STANGHELLINI, *Creditori "forti"*, cit., 381; G. D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi tra creditori*, in *Fallimento*, 2012, 757 ss. 762; M. FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 582; F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011, 247.

<sup>410</sup> Concettualmente distinto è il problema del conflitto di interessi tra votanti, anche se il classamento dei votanti costituisce strumento idoneo a neutralizzare anche questo diverso problema. E v. infatti, G. D'ATTORRE, *Il voto nei concordati*, cit., nt. 53.

<sup>411</sup> E v., infatti, G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano della regola di non discriminazione nella Direttiva Restructuring*, in *Giur. Comm.*, 2021, I, 967 ss., 992 ss.

<sup>412</sup> Livello che potrebbe, ad esempio, variare dal diritto al soddisfacimento integrale secondo lo schema della *absolute priority rule* ad un livello inferiore, attestato sul soddisfacimento migliore di quello riservato a soggetti di rango inferiore, secondo lo schema della *relative priority rule* in senso europeo.

<sup>413</sup> Cioè sia che il livello minimo di tutela sia attribuito rispetto a soggetti collocati (più in alto o più in basso ma comunque) in un rapporto verticale (in ragione del rango) con i votanti di cui si tratta, sia che tale livello minimo sia garantito (anche) rispetto a soggetti in rapporto orizzontale con i votanti di cui si tratta (ossia soggetti di pari rango).

minimo che la legge vorrebbe garantire ai secondi. Il che non parrebbe giustificabile. Al contrario, con il classamento ciascun gruppo di portatori di interessi tra loro omogenei verrebbe isolato dagli altri gruppi ed inserito in apposita classe. Se il piano dovesse prevedere una distribuzione in deroga ai criteri legali di distribuzione del valore sarebbe ciascun gruppo di soggetti pregiudicati da tale distribuzione a dover accettare un piano siffatto, rinunciando così al livello minimo di tutela che la legge sancisce.

### **6.2.2. Le scelte del legislatore della riforma in tema di classamento dei creditori.**

La questione è, a questo punto, quella di capire se il legislatore della riforma concorsuale abbia recepito o meno gli spunti della dottrina esaminati nel paragrafo che precede, anzitutto con riferimento alla posizione dei creditori. In altre parole, bisogna capire se il classamento dei creditori, nel nuovo assetto del c.c.i.i., sia concepito come strumento per rendere razionalmente giustificabile il principio di maggioranza in sede di approvazione del concordato (consentendo così di gestire il problema generale dell'eterogeneità di interessi tra votanti) e/o se esso costituisca tecnica per consentire ai creditori di rinunciare ad un livello minimo di tutela che la legge garantisce loro<sup>414</sup>.

L'art. 85, terzo comma, c.c.i.i. prescrive l'obbligo del piano di concordato in continuità di contemplare la suddivisione dei creditori in classi. Non si specifica, tuttavia, in quella sede, quali siano i criteri alla base della formazione delle classi ma ci si limita a disporre che a ciascuna di esse sia offerto un trattamento diverso (primo comma). Nel concordato in continuità poi si prevede che l'approvazione del piano presupponga la sua approvazione da parte di ciascuna classe<sup>415</sup>, ma si consente, in caso di dissenso di una o più classi<sup>416</sup>, che il giudice possa comunque omologare l'accordo al ricorrere di talune condizioni che riguardano sia la "giustizia" del trattamento riservato ai dissenzienti<sup>417</sup>, sia il livello di

---

<sup>414</sup> Sul tema della formazione delle classi di creditori, cfr., in via generale, precedentemente alla recente riforma M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566 ss., ove ampi riferimenti bibliografici.

<sup>415</sup> Cfr. l'art. 109, quinto comma, c.c.i.i. e 112, primo comma, lett. f) c.c.i.i. Desta qualche perplessità (già evidenziata dal parere del Consiglio di Stato nel parere del 13 maggio 2022, 128, anche per i suoi profili di incompatibilità con la direttiva, nonché da G. BOZZA, *Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 3 agosto 2022, 27 ss.) la scelta del legislatore di ritenere sufficiente per l'approvazione della proposta da parte di una classe (nell'ipotesi in cui non vi sia la maggioranza dei crediti ammessi al voto) il voto favorevole dei due terzi dei crediti dei creditori votanti nella specifica classe, purché i votanti rappresentino almeno la metà dei crediti ammessi al voto nella classe. Così, parametrando la maggioranza richiesta ai crediti votanti e non ai crediti ammessi si rischia di ritenere approvata la proposta da parte di una classe anche se la maggioranza dei crediti di quella classe non ha votato in senso favorevole.

<sup>416</sup> Cfr. l'art. 112, secondo comma, c.c.i.i.

<sup>417</sup> Che si articolano nella *relative priority rule* in senso europeo e nella regola di non discriminazione.

consenso che il piano è riuscito ad ottenere<sup>418</sup>. Infine, superando la tradizionale impostazione della l. fall., si attribuisce a ciascun creditore (sia di classe consenziente che di classe dissenziente) il diritto di opporsi all'omologazione facendo valere il trattamento pregiudizievole (in quanto inferiore) rispetto a quello ritraibile nella liquidazione giudiziale<sup>419</sup>.

Nel concordato liquidatorio, invece, non è applicabile nessuna delle menzionate disposizioni. In primo luogo, il classamento dei creditori è facoltativo, salvo alcuni casi specificamente contemplati di classamento obbligatorio<sup>420</sup>; in secondo luogo, per l'approvazione del concordato in caso di formazione delle classi è sufficiente che la maggioranza dei crediti ammessi al voto sia raggiunta nel maggior numero delle classi e non ha luogo il meccanismo di *cross-class cram-down*, applicabile invece nel concordato in continuità in caso di dissenso di una (o più) classi; infine, il diritto a non essere pregiudicati rispetto allo scenario alternativo della liquidazione giudiziale non assume carattere individuale, in quanto, in caso di formazione delle classi, può esser fatto valere esclusivamente dal creditore dissenziente appartenente ad una classe anch'essa complessivamente dissenziente.

Dal quanto appena riportato emerge che l'istituto del classamento è concepito come funzionale alla raccolta del consenso sulla rinuncia ad un trattamento minimo che la legge garantisce ai creditori.

Il legislatore attribuisce ai creditori una tutela minima di "rango collettivo" (oltre al diritto individuale all'assenza di pregiudizio) che coincide con: (i) il diritto di ricevere un trattamento almeno pari a quello offerto ai creditori di pari grado (principio di non discriminazione)<sup>421</sup> e con (ii) il diritto di ricevere un trattamento migliore di quello riservato ai creditori di rango inferiore (RPR in senso europeo). Un piano che distribuisca il valore in modo difforme da quanto impongono i due criteri appena menzionati sarebbe comunque omologabile se la classe di creditori pregiudicata rinunziasse (votando favorevolmente all'adozione del piano) a tali livelli minimi di tutela. La formazione delle

---

<sup>418</sup> È necessario in alternativa: (i) il consenso della maggioranza delle classi, purché almeno una sia formata da creditori prelatizi oppure (ii) il consenso di una classe che sarebbe almeno parzialmente soddisfatta ipotizzando l'applicazione della *absolute priority rule* sul valore dell'impresa anche eccedente quello di liquidazione

<sup>419</sup> Cfr. l'art. 112, terzo comma, c.c.i.i.

<sup>420</sup> Che riguardano i creditori titolari di crediti tributari o previdenziali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento, i creditori titolari di garanzie prestate da terzi, i creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro e i creditori proponenti il concordato e le parti ad essi correlate: cfr. l'art. 85, secondo comma, c.c.i.i.

Per un approfondimento di questo requisito, anche in una prospettiva comparata con l'esperienza statunitense cfr. G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano*, cit., 967 ss.

classi costituisce, in questa prospettiva, uno strumento per consentire ai creditori di rinunciare, a maggioranza (i) ad un trattamento almeno pari a quello offerto ai creditori con posizione giuridica identica ma collocati in classe diversa e destinatari di un trattamento diverso e (ii) ad un trattamento più favorevole di quello offerto a creditori di rango diverso ed inferiore.

Sembrerebbe con ciò darsi rilevanza anche alla eterogeneità di interessi economici tra creditori: una classe non può subire la decisione di un'altra classe (di pari rango) che abbia l'effetto di costringere la prima ad accettare un trattamento inferiore alla soglia minima, non tanto (o non solo) in quanto le due classi sono destinatarie di trattamenti diversi<sup>422</sup>, ma, più in generale, in quanto esse esprimono interessi non omogenei. La formazione di apposite classi si giustifica, dunque, in quanto non sarebbe ritenuta accettabile una decisione sulla rinuncia al livello minimo di trattamento che fosse assunta all'interno di una classe costituita da portatori di interessi disomogenei<sup>423</sup>. Ciò sembra in effetti confermato da quanto previsto all'art. 2, lett. r) c.c.i.i., il quale definisce la classe di creditori come insieme di creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei.

Ciò non equivale comunque ad affermare che l'obbligo di classamento sia concepito, nel sistema del c.c.i.i., come strumento per rendere razionalmente giustificabile, su di un piano generale, l'applicazione del principio di maggioranza. Ci si chiede, infatti, se il classamento obbligatorio risponda anche all'esigenza di evitare che la minoranza (portatrice di interessi atipici) possa subire una decisione assunta da chi ha interessi diversi, anche nell'ipotesi di piano che assicuri i due livelli minimi di trattamento<sup>424</sup>.

---

<sup>422</sup> A ben vedere, non parrebbe potersi escludere che classi diverse ricevano lo stesso trattamento. Infatti, dall'art. 85, primo comma, c.c.i.i., sembrerebbe ricavabile il principio per il quale non sarebbe possibile prevedere diversi trattamenti per creditori inseriti nella stessa classe, non anche e necessariamente quello per il quale sarebbe vietato riservare lo stesso trattamento a creditori inseriti in classi diverse. Conformemente, ma con riferimento al previgente art. 160, primo comma, lett. d), l. fall., cfr. R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1069.

<sup>423</sup> L'assenza nel concordato liquidatorio della previsione sull'obbligo di classamento potrebbe dipendere forse proprio dal fatto che in tale ipotesi non si pone, per definizione, alcun problema di rinuncia ad un trattamento minimo in relazione ad un valore eccedente quello di liquidazione. Ciò in quanto nel concordato liquidatorio l'intero attivo concordatario (ivi incluso ogni eventuale incremento di valore dipendente dal mancato ricorso alla liquidazione giudiziale, qualora ipotizzabile) deve essere distribuito secondo la APR, essendo la proposta non ammissibile in caso di violazione di tale regola. In altri termini, nel concordato liquidatorio non parrebbe esservi nessun diritto collettivo (rinunciabile a maggioranza) sul valore eccedente quello di liquidazione (sempre tale valore sia ipotizzabile).

<sup>424</sup> In altri termini, se un piano che non offre ad alcuni creditori il livello di trattamento minimo richiede la formazione di classi che si possano pronunciare sulla rinuncia o meno al trattamento minimo, non è detto la formazione delle classi si imponga anche quando il piano offre a ciascuno il livello di trattamento minimo.

In particolare, se l'esigenza di assicurare l'omogeneità di interessi tra soggetti vincolati ad una decisione assunta a maggioranza è di carattere generale e vale in tutti i casi di decisioni collettive riconducibili all'autonomia privata, ci si chiede se l'introduzione ad opera del legislatore della riforma del principio del carattere individuale del diritto all'assenza di pregiudizio possa indurre a prescindere dal requisito dell'omogeneità di interessi nel caso della votazione sul concordato preventivo.

Infatti, la tesi della obbligatorietà della formazione delle classi concepita come strumento per spiegare l'applicazione del principio di maggioranza veniva argomentata proprio sulla base della constatazione che l'ordinamento non garantiva a ciascun dissenziente il diritto di opporsi all'omologazione invocando il pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria<sup>425</sup>. In questa prospettiva, il fatto che il dissenziente di classe consenziente potesse rimanere vincolato dal volere della maggioranza, anche se destinatario di un trattamento peggiore di quello verosimilmente ottenibile in caso di liquidazione, non era giustificabile, anche in un'ottica costituzionalmente orientata, se rispetto alla decisione sul piano non fosse stato riscontrabile un interesse comune di tutti i votanti, vale a dire una situazione di omogeneità di interessi, anche economici<sup>426</sup>.

Siffatto argomento non può più valere oggi, in quanto nel concordato in continuità il diritto all'assenza di pregiudizio è un diritto individuale, riconosciuto in capo a qualsiasi creditore dissenziente<sup>427</sup>. Da ciò potrebbe ricavarsi che qualora il piano garantisca a ciascun creditore un livello di soddisfacimento congiuntamente (i) non inferiore a quanto ritraibile nell'alternativa liquidatoria, (ii) almeno pari a quello offerto a creditori di pari rango e (iii) migliore di quello offerto ai creditori di rango inferiore, potrebbe non essere necessaria la formazione di più classi di votanti<sup>428</sup>.

---

<sup>425</sup> Cfr. l'art. 180, quarto comma, l. fall. Per l'argomentazione di cui al testo v. R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1070.

<sup>426</sup> Per completezza, vale la pena segnalare che la tesi dell'obbligatoria formazione di più classi potrebbe dipendere anche dall'accoglimento della (discussa) tesi sul fondamento costituzionale (*ex art. 3 Cost.*) del principio di autonomia privata in senso negativo (ossia del principio per il quale nessun privato può essere giuridicamente vincolato dalla decisione di un altro privato). Nel senso del fondamento costituzionale del menzionato principio Cfr. C.M. BIANCA, *Le autorità private*, Jovene, 1977, 4 ss., alla cui tesi aderisce G. D'ATTORRE, *Il voto nei concordati*, cit., 762; *Contra*, per lo meno fin quando non sia violata la parità di dignità sociale, L. PALADIN, *Eguaglianza (diritto costituzionale)*, in *Enc. dir.*, vol. XIV, Milano, 1965, 531 ss. In senso dubitativo, più di recente, R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1069.

<sup>427</sup> Cfr. l'art. 112, terzo comma, c.c.i.i.

<sup>428</sup> Così, il giudice che si veda presentata una domanda di concordato in continuità basata su un piano senza classamento dovrebbe verificare se tale assenza di classamento sia giustificata dalla garanzia di un trattamento che non sia inferiore a nessuno dei tre parametri. In effetti, da un punto di vista pratico l'unica cosa che cambierebbe se i creditori di minoranza portatori di interessi propri e atipici fossero inseriti in apposita classe, e non rimanessero in una classe con soggetti portatori di interessi diversi, sarebbe la possibilità di incidere sulle maggioranze necessarie per l'approvazione del concordato. Tale incidenza appare però oggi alquanto limitata, poiché ai sensi dell'art. 112, secondo comma, lett. d)

Questa conclusione, tuttavia, non sembrerebbe coerente con il dato positivo, costituito dall'art. 85, terzo comma, c.c.i.i., ai sensi del quale nel concordato in continuità la formazione di classi di creditori è «in ogni caso» obbligatoria. Quest'ultima disposizione parrebbe, invero, coerente con la tesi dell'obbligatoria formazione di distinte classi di votanti (possibilmente anche sulla base della natura dell'interesse economico e) a prescindere dalla distribuzione del valore dell'impresa, così risolvendosi il classamento in uno strumento volto anche a gestire il problema dell'eterogeneità degli interessi tra votanti in ipotesi di decisioni da assumere sulla base del principio di maggioranza<sup>429</sup>.

### 6.2.3. La posizione dei soci.

Dalla scelta dell'ordinamento di ammettere i soci al voto *ex latere creditoris*, trattandoli sotto questo profilo alla stregua di creditori, dovrebbe ricavarsi, per coerenza logica, che le stesse esigenze alla base del classamento di questi ultimi debbano valere anche per i soci.

In particolare, la necessità di tutelare in via generale la minoranza, imporrebbe, in base alle argomentazioni sopra riportate, di isolare in apposita classe i soci titolari di posizione giuridica diversa o portatori di autonomi interessi economici. Ciò tanto più in quanto, non essendovi una delibera assembleare, in ipotesi sostituita dal voto nella classe, non sarebbe neppure applicabile la disciplina sulle assemblee speciali di s.p.a., volta proprio alla soluzione del problema dell'eterogeneità degli interessi tra votanti. Tuttavia, come per i creditori, anche ai soci è oggi riconosciuto il diritto individuale di opporsi all'omologazione del concordato, al fine di far valere il pregiudizio subito rispetto all'alternativa liquidatoria<sup>430</sup>. Così, come nel caso dei creditori, potrebbe dubitarsi che il trattamento dei soci in diverse classi sia obbligatorio, qualora il piano offra a ciascuno di essi un trattamento non peggiore di quello rinvenibile nell'alternativa rilevante. Ciò in quanto il classamento sarebbe giustificato dall'esigenza ultima di evitare un esproprio del valore patrimoniale della partecipazione, che sia deciso da soci portatori di interessi diversi

---

c.c.i.i., sarebbe sufficiente ai fini dell'approvazione il consenso anche di una sola classe (*in the money* sulla base della APR rispetto al valore di continuità).

<sup>429</sup> Nel concordato liquidatorio il fatto che non sia previsto in via generale l'obbligo di classamento dei creditori potrebbe dipendere (oltre che, come già rilevato *supra*, nt. 423, dal fatto che in tali casi non si pone un tema di rinuncia ad un livello minimo di trattamento, maggiore del ricavabile nella liquidazione giudiziale) dal fatto che il contenuto liquidatorio del piano tende a rendere irrilevanti le eventuali eterogeneità tra gli interessi economici dei votanti e che, in ogni caso, l'obbligo di classamento è previsto per specifiche ipotesi di creditori, sull'evidente presupposto della rilevanza, ma solo in certi casi specifici, degli interessi atipici dei votanti (cfr. art. 85, secondo comma, c.c.i.i.).

<sup>430</sup> Cfr. l'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i.

da quelli del socio che subisce il pregiudizio. Grazie alla natura individuale del diritto all'opposizione, il pericolo ora rappresentato verrebbe neutralizzato in radice, senza rendere a tal fine necessaria la formazione di apposite classi idonee ad assicurare l'omogeneità degli interessi. Anche in questo caso il dato testuale, rappresentato dall'art. 120-ter, secondo comma, c.c.i.i., sembra però deporre nel senso dell'obbligo della formazione di più classi di soci, ma (e qui una differenza con la situazione dei creditori, ove l'espressione è generale) solo qualora i soci abbiano posizione giuridica differenziata<sup>431</sup>.

Il rilievo, accanto alla non identità di posizione giuridica, anche all'eterogeneità degli interessi economici potrebbe invece discendere dalla seconda ragione alla base del classamento dei votanti. Si fa riferimento al classamento come strumento per reperire il consenso in merito alla rinuncia ad un livello minimo di trattamento che la legge dovesse assegnare ai votanti<sup>432</sup>.

Questo argomento sarebbe spendibile solo a condizione di ritenere che anche ai soci (come ai creditori) il legislatore abbia garantito un livello minimo di tutela, diverso dal trattamento non peggiorativo rispetto all'alternativa liquidatoria.

Sul punto occorre anzitutto osservare che, come già rilevato, la pretesa dei soci avente ad oggetto una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione *ex art. 120-quater*, primo comma, c.c.i.i., non parrebbe assurgere a diritto soggettivo, ma sembrerebbe rilevare in quanto mera aspettativa, sia pure giuridicamente protetta dall'ordinamento. Da

---

<sup>431</sup> L'obbligo di formazione di diverse classi di soci in presenza di posizioni giuridiche differenti (caratterizzate da diritti diversi in caso di esecuzione sul patrimonio del debitore) stabilite dalla legge o da qualsiasi accordo sembrerebbe contemplato anche dalla disciplina olandese di cui al WHOA, art. 274, 1.

<sup>432</sup> Si noti che la disciplina tedesca (in particolare il § 9 (2) StaRUG,) consente – ma non impone – di suddividere i membri di ciascuna classe (dunque, dovrebbe ritenersi anche di quella dei soci, che in quell'ordinamento deve essere obbligatoriamente formata sol che i soci possano qualificarsi come “interessati”) in diverse sottoclassi, in ragione della eterogeneità di interessi economici. Non si fa invece riferimento all'obbligo di formare una pluralità di classi di soci qualora essi siano forniti di diritti diversi gli uni dagli altri.

La disciplina francese relativa alla procedura di *sauvegarde* (cfr. in particolare l'art. L626-30, III, Cod. Comm.) prevede che ciascuna classe (di soci o creditori) debba riunire soggetti con interessi economici comuni e che i soci debbano essere obbligatoriamente inseriti in una o più classi. La disposizione menzionata sembrerebbe riprodurre l'art. 9, quarto paragrafo, primo comma della direttiva, con la specificazione della rilevanza della natura economica degli interessi comuni che i membri di una classe devono avere. Questa formulazione non parrebbe imporre espressamente l'obbligo di formazione di diverse classi di soci in ragione dell'eterogeneità dei loro interessi economici (nel senso che si tratta di una formula che, per via della sua genericità, potrebbe esporsi a contenzioso v. T. MASTRULLO, *Entre modernité et prudence: la transposition en droit français de la directive (UE) n° 2019/1023 du 20 juin 2019 sur la restructuration et l'insolvabilité*, in *Revue des sociétés*, 2022, 391 ss., par. 29). Tuttavia, la considerazione che viene data alla natura economica degli interessi potrebbe costituire una apertura, o comunque un indizio, da cui ricavare in via interpretativa la necessità di suddivisione dei soci in diverse classi avuto riguardo alla diversa posizione economica di ciascuno.

ciò si ricava che i soci (intesi come gruppo unitario) non hanno alcun diritto di sindacare l'ammontare di risorse a loro destinate rispetto a quelle assegnate ai creditori (sia intesi come gruppo unitario, sia come collettività organizzata sulla base di più classi, destinatarie di trattamenti diversi). Ciò non significa, invece, che nei rapporti interni fra soci non possano valere specifiche regole distributive del valore dell'impresa, proprio come valgono nei rapporti interni tra creditori. In altri termini, il fatto che i soci non possano pretendere l'assegnazione di una parte del valore dell'impresa non vuol dire necessariamente che, qualora il piano scelga di destinare in loro favore una parte del valore, tale porzione loro assegnata possa essere distribuita in modo assolutamente libero tra i vari soci.

Così, se si volessero riproporre le regole distributive che valgono tra creditori anche al rapporto tra soci si dovrebbe concludere nel senso che ad essi è riconosciuto (i) il diritto ad un trattamento più favorevole di quello offerto a soci "di rango" inferiore (RPR in senso europeo); (ii) un trattamento almeno pari a quello offerto ai soci "di pari rango" (principio di non discriminazione). In questa prospettiva, la suddivisione in varie classi avrebbe il senso di rendere razionalmente giustificabile la rinuncia dei soci (in ciascuna classe) al trattamento minimo garantito dalla legge. Infatti, la singola classe potrebbe, dissentendo, lamentare un soddisfacimento non coerente con le regole distributive (sia in senso verticale che in senso orizzontale) rispetto agli altri soci e sollecitare un'indagine del giudice sul punto, potenzialmente idonea a impedire l'omologazione del concordato.

I "diritti diversi" che lo statuto può riconoscere ai soci e in presenza dei quali si rende obbligatorio apposito classamento potrebbero essere tali, se di natura patrimoniale, da creare una sorta di gerarchia tra soci in punto di distribuzione del valore dell'impresa<sup>433</sup>. Tuttavia, la formulazione generica della norma non parrebbe escludere che tali diritti diversi possano non essere in grado di collocare i soci in un ordine "verticale" rispetto alla distribuzione delle somme. In tale ultimo scenario i soci, pur del medesimo "rango", potrebbero avere interessi economici divergenti gli uni dagli altri. Il fatto che in entrambi i casi appena menzionati divenga obbligatoria la formazione di più classi (art. 120-ter, primo comma c.c.i.i.), potrebbe indurre a pensare che la classe sia uno strumento volto a garantire omogeneità non solo di posizione giuridica ma anche di interessi economici dei relativi membri.

Si potrebbe peraltro (il condizionale è d'obbligo) andare oltre ed affermare che il classamento sia obbligatorio anche quando i soci non siano contraddistinti da diritti diversi

---

<sup>433</sup> Cfr. l'art. 120-ter, primo comma, c.c.i.i.

ma abbiano solamente interessi economici eterogenei. D'altra parte, ciò potrebbe discendere da esigenze di coerenza sistematica con quanto previsto dal legislatore (e ricondotto a sistema) a proposito dei creditori. In entrambi i casi varrebbe il principio per il quale nessuna classe può subire le scelte effettuate da una classe diversa (rappresentativa di posizioni giuridiche o interessi economici diversi) in punto di deroga all'ordine verticale o orizzontale di distribuzione delle somme in eccesso rispetto a quelle ritraibili nella liquidazione giudiziale.

La soluzione prospettata potrebbe essere accolta, però, solo qualora si ritenesse possibile, per un verso, individuare soci appartenenti a "ranghi" diversi (nei rapporti tra i quali varrebbe, ai fini del *cross-class cram-down*, la RPR in senso europeo) e, per altro verso, soci di pari rango ma portatori di interessi economici diversi (nei rapporti tra i quali varrebbe la regola di non discriminazione).

Ora, se con riferimento all'individuazione di ranghi diversi potrebbero venire in rilievo eventuali previsioni statutarie incidenti sui diritti patrimoniali dei soci (ed es. preferenza nella distribuzione degli utili, postergazione nelle perdite ecc..) <sup>434</sup>, maggiormente problematica appare l'individuazione di interessi economici eterogenei. A tal proposito, potrebbe essere valorizzata la distinzione tra soci c.d. "imprenditori" e soci risparmiatori, da effettuarsi in ragione del grado, più o meno intenso, di incidenza che la figura del singolo socio ha sull'attività d'impresa svolta della società. È evidente che nella scelta di dare rilievo, ai fini dell'obbligo di classamento, alla eterogeneità di interessi economici dei soci si annidano non irrilevanti problemi legati all'assenza di un parametro sicuro attorno a cui orientare le valutazioni <sup>435</sup>. Tuttavia tale soluzione potrebbe essere idonea a valorizzare, come per i creditori, le differenze strutturali tra i soci, facendone derivare regole di distribuzione del valore dell'impresa più aderenti alla realtà economica ad essa sottostante e premianti il contributo effettivo che i soci riescono a dare ai fini della continuazione dell'attività, a tutto vantaggio anche dei creditori <sup>436</sup>.

---

<sup>434</sup> Questione ulteriore è che cosa significhi in concreto assicurare ai soci di rango superiore un trattamento più favorevole di quello offerto ai soci di rango inferiore. Infatti, se la superiorità del rango deriva dall'assegnazione statutaria di diritti patrimoniali rafforzati, si avranno tanti ranghi quanti sono i diversi diritti patrimoniali che lo statuto prevede. Da ciò il quesito se il trattamento più favorevole debba anche riflettere la misura del vantaggio patrimoniale ordinariamente riconosciuto, oppure se sia sufficiente che il valore (post-omologazione) delle partecipazioni del socio di rango superiore sia maggiore (anche di una sola unità di misura) del valore delle partecipazioni del socio di rango inferiore.

<sup>435</sup> Infatti, la tesi della facoltatività del classamento dei creditori veniva argomentata sulla base della difficoltà di individuare un criterio sicuro per ritenere sussistente una divergenza di interessi economici: cfr. V. CALANDRA BUONAURO, *Disomogeneità di interessi*, cit., 21 ss.

<sup>436</sup> Un esempio potrebbe chiarire quanto affermato nel testo. Secondo la ricostruzione proposta (sia pure in via dubitativa), ad esempio, i soci portatori di interessi economici "proprietary" (es. i soci fondatori che abbiano da sempre contribuito all'attività d'impresa mediante il lavoro da essi svolto, il *know-how*

### 6.3. Sulle scelte effettuate da alcuni Stati membri in attuazione della direttiva *restructuring* rispetto alla tecnica di coinvolgimento dei soci.

Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di votare sull'approvazione del piano ed il loro classamento costituisce la scelta più diffusa adottata in sede di recepimento della direttiva dagli Stati membri oggetto di analisi ai fini del presente lavoro.

Rispetto alla disciplina italiana emerge subito che Germania e Paesi Bassi (che hanno optato per il classamento dei soci) non hanno scelto di affiancare al classamento obbligatorio, riferito a specifiche ipotesi, quello facoltativo, di applicazione residuale.

Invece l'ordinamento francese – in relazione alla procedura di *sauvegarde* nella sua forma ordinaria – ha previsto che nel caso in cui il debitore non superi certe soglie dimensionali la formazione delle classi di soggetti interessati dotati del diritto di voto (tra cui eventualmente anche i soci) non sia obbligatoria, ma subordinata ad apposita richiesta dello stesso debitore (oltre che al giudizio positivo sull'ammissibilità del *juge-commissaire*)<sup>437</sup>. In caso di imprese “sotto-soglia” e di non applicazione delle regole sul voto dei soggetti interessati (secondo il sistema delle classi), ci si chiede se, con riferimento alla posizione dei soci interessati viga o meno la conservazione delle ordinarie competenze deliberative dell'assemblea, qualora essa sia da coinvolgere ai sensi del diritto societario<sup>438</sup>. Peraltro, anche a prescindere dalla risposta a tale interrogativo, vale la pena

---

da essi apportato e la clientela ad essi riferibile) dovrebbero essere trattati in una classe diversa da quella dei soci che si sono limitati, ad esempio, ad effettuare iniezioni di liquidità alla società, in quanto ciò sarebbe funzionale all'approvazione di un piano in deroga alle regole distributive tra soci. Così, la classe dei soci “proprietari”, votando contro l'approvazione del piano, potrebbe porre al giudice la questione se il trattamento che il piano offre loro rispetto a quello offerto ai soci dell'altra classe (di rango pari al loro) sia (ingiustamente) discriminatorio, in quanto, in ipotesi, non valorizzante alcune specificità della loro posizione. È chiaro che questa soluzione ha il difetto di esporre il piano ad un maggior numero di dissensi e di richiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria ogniqualvolta il piano intenda derogare alle regole distributive del *surplus* concordatario ed una classe di soci non rinunci al trattamento minimo che la legge garantisce a ciascuna di esse. Tuttavia, tali inconvenienti sono gli stessi che l'ordinamento parrebbe aver accettato rispetto ai creditori (cfr. art. 112, secondo comma, lett. d).

<sup>437</sup> Cfr. gli artt. L626-29, e R626-52 Cod. comm. Sul punto, T. MASTRULLO, *Entre modernité et prudence*, cit., par. 27; L.C. HENRY, *Les classes de parties affectées. La consécration des classes de parties affectées et les nouvelles modalités de vote des plans, une double innovation majeure*, in *Revue des sociétés*, 2022, 406 ss., par. 4. Si tratta, peraltro, di una disposizione in linea con quanto consentito dalla direttiva all'art. 9, quarto paragrafo, terzo comma. A rigore, a non essere applicabili al caso di imprese “sotto-soglia” (salvo il caso di espressa richiesta del debitore e di autorizzazione del *juge-commissaire*) sono tutte le disposizioni della Sezione 3 del Capitolo 6 del Titolo 2 del Libro 6 del Cod. Comm., avente ad oggetto la disciplina delle classi di parti interessate (comprendente anche la votazione sul piano ed il *cross-class cram-down*).

<sup>438</sup> Quando si applica la menzionata disciplina sulle classi di parti interessate (contenuta nella Sezione 3 del Capitolo 6 del Titolo 2 del Libro 6 del Cod. Comm.) è destinato a trovare applicazione anche il nuovo art. L626-30-2, penultimo comma, ultima parte, Cod. Comm., il quale dispone l'inapplicabilità, tra l'altro, dell'art. L626-3, primo comma, Cod. Comm. Quest'ultima disposizione richiede che le modifiche del capitale o dello statuto previste dal piano siano approvate dall'organo sociale ordinariamente competente. Nel senso che l'art. L626-3 Cod. comm. non consenta «che le operazioni

osservare che in Francia si è scelto di assegnare particolare rilievo al criterio dimensionale dell'impresa, al fine di garantire maggior protezione alle istanze dei soci delle imprese "minori", sia pure in una prospettiva di tutela collettiva. Si prevede, infatti<sup>439</sup>, che in caso di classamento dei soci e di dissenso della loro classe il giudice possa emanare il provvedimento di omologazione solo a condizione che, tra l'altro, la società debitrice non si attesti al di sotto di certe soglie<sup>440</sup>.

Nell'ordinamento tedesco il classamento dei soci non rappresenta una novità, in quanto previsto anche dalla disciplina dell'*Insolvenzplan* contenuta nell'InsO del 1999, per come riformata nel 2012 dall'ESUG al fine di favorire l'impiego dell'istituto<sup>441</sup>.

---

straordinarie compiute da una società in procedura producano effetti sull'organizzazione societaria senza la concorrente decisione (favorevole) dei competenti organi sociali» si v., anteriormente alla recente riforma in attuazione della direttiva *restructuring*, M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 121-122. In effetti, qualora l'art. L626-3, primo comma, Cod. Comm. non fosse stato abrogato dalla nuova disciplina per l'ipotesi di classamento degli interessati sarebbe sorto un contrasto con il neo-introdotta art. L626-32, I, ultima parte, secondo il quale: «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 mandataire de justice chargé de passer les actes nécessaires à la réalisation de ces modifications». In definitiva, l'ordinamento francese ha sancito l'alternatività dei due modelli di coinvolgimento dei soci, nel senso che qualora essi si esprimano nell'ambito di apposite classi di votanti, non sia possibile ricorrere al meccanismo della delibera assembleare.

Invece, nei casi in cui la disciplina sulle classi di parti interessate non si applica *ex art.* L626-29 Cod. Comm., la menzionata disapplicazione dell'art. L626-3, primo comma, Cod. Comm. non avrebbe luogo. Ciò potrebbe indurre a ritenere che, in tali casi, sia mantenuta la competenza deliberativa assembleare.

<sup>439</sup> Cfr. l'art. L626-32, I, 5, Cod. comm.

<sup>440</sup> Ovviamente una protezione ancor più estesa dei soci vi sarebbe qualora si ritenga che in caso di imprese "sotto-soglia" e di non applicazione delle regole sul voto dei soggetti interessati (secondo il sistema delle classi), sia mantenuta la competenza deliberativa dell'assemblea. Infatti in tal caso delle due l'una: o viene conservata la competenza deliberativa assembleare (se non si opta per l'applicazione della disciplina sulle classi di parti interessate), oppure, se si opta per il classamento dei soci (come degli altri interessati), il loro dissenso è idoneo a bloccare l'adozione del piano. Ciò a sua volta significa che il piano non può essere imposto ai soci di PMI contro il volere della loro maggioranza (in quanto è necessario il loro consenso maggioritario o in assemblea o nella/e classe/i). Al più (e questo parrebbe essere il reale *vulnus* di tale impostazione) con la scelta del classamento (e con i problemi di discrezionalità che ad essa si accompagnano nonostante sia prevista l'autorizzazione del *juge-commissaire*) si sottrae ai soci di minoranza il potere di impugnare la decisione della maggioranza.

Vale inoltre la pena segnalare (sempre nell'ottica di rilevare l'alto livello di protezione dei soci previsto nell'ordinamento francese) che tra le condizioni che devono sussistere per poter imporre il piano contro la volontà di una classe di soci rientrano (i) il rispetto del diritto di opzione dei soci anteriori in caso sia previsto dal piano un aumento del capitale sociale (L626-32, I, 5, c); (ii) il fatto che il piano non preveda la cessione anche solo di parte dei "diritti" dei soci della classe che ha votato sfavorevolmente (L626-32, I, 5, d); (iii) il fatto che i soci della classe dissenziente siano *out of the money* rispetto alla distribuzione del valore dell'impresa (calcolato in continuità) secondo le regole da seguire in caso di liquidazione (L626-32, I, 5, b).

<sup>441</sup> Cfr. il § 222 InsO. Sulla disciplina dell'*Insolvenzplan* cfr. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 726 ss.; V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo*, cit., 1574 ss.; A. SANTONI, *Gli azionisti*, cit., 350 ss. Nella prospettiva di confronto fra InsO e StaRUG v. C. RINALDO, *Il salvataggio delle imprese*, cit., 1523 ss.;

Lo StaRUG<sup>442</sup> (la nuova legge tedesca di attuazione della direttiva) prevede che il debitore possa scegliere chi sono le parti “interessate” dal piano (legittimate, poi, a votare), purché lo faccia sulla base di criteri adeguati<sup>443</sup>. Non è precisato, tuttavia, se i soci debbano sempre considerarsi interessati, e dunque votanti, ogniqualvolta il piano sia oggettivamente idoneo ad incidere sulla loro posizione (il che comunque aprirebbe la questione di capire quando i soci possano essere considerati oggettivamente interessati), oppure se il debitore goda di maggiore flessibilità nella scelta dell’inserimento degli stessi tra gli interessati o i tra i non interessati. Fra le due opzioni, la prima parrebbe più in linea con quella delineata dalla direttiva, all’art. 2, primo paragrafo, n. 2)<sup>444</sup>. Il § 9 StaRUG dispone poi che i soci, qualora interessati, debbano essere obbligatoriamente inseriti in un’apposita classe<sup>445</sup>.

I Paesi Bassi hanno attuato la direttiva con il WHOA (*Wet Homologatie Onderhands Akkoord*), in vigore dal 1° Gennaio 2021<sup>446</sup>. Anche in questo ordinamento si è scelto di

---

<sup>442</sup> Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, entrato in vigore in data 1° gennaio 2021. In particolare, la disciplina dei quadri di ristrutturazione preventiva è contenuta nella Parte II dello StaRUG (Teil 2 Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen), che introduce il nuovo istituto dei piani di ristrutturazione. Lo StaRUG è disponibile in versione inglese (non ufficiale) in internet al seguente indirizzo: [https://www.schultzebraun.de/fileadmin/de/Fachbuecher/Insolvenzjahrbuecher/Insolvenzjahrbuch\\_2021/StaRUG\\_engl\\_\\_YB\\_2021\\_.pdf?\\_=1619505067](https://www.schultzebraun.de/fileadmin/de/Fachbuecher/Insolvenzjahrbuecher/Insolvenzjahrbuch_2021/StaRUG_engl__YB_2021_.pdf?_=1619505067).

<sup>443</sup> Cfr. il § 8 StaRUG. La norma prosegue indicando tre casi in cui la selezione di chi è interessato e di chi non lo è risulta appropriata: «The selection is appropriate if 1. It is likely that the claims that are not included [tra le parti interessate] would also be satisfied in full in insolvency proceedings; 2. The differentiation set down in the selection appears reasonable in terms of the nature of the debtor’s economic difficulties that are to be overcome and in terms of the circumstances, particularly if only financial liabilities and the collateral provided to secure them are to be modified or if the claims of minor creditors, in particular consumers and micro, small and medium-sized enterprises, remain unaffected; or 4. All claims are included, with the exception of the claims specified in section 4». La norma appena riportata fa riferimento ai “claims”, il che potrebbe far addirittura dubitare che essa sia direttamente applicabile anche ai soci.

<sup>444</sup> Cfr. però C.G. PAULUS, *The new German preventive restructuring Framework*, in *Rivista ODC*, 2021, 9 ss., 17 secondo il quale, ai sensi dello StaRUG «The debtor is more or less free in the selection of the affected creditors». Va rilevato, tuttavia che anche tale a. fa riferimento esclusivamente ai creditori.

<sup>445</sup> Il § 9 (2) StaRUG, consente (ma non impone) di suddividere i membri di ciascuna classe (dunque, dovrebbe ritenersi anche quella dei soci) in diversi sottogruppi, in ragione della eterogeneità di interessi economici. Non si fa invece riferimento all’obbligo di formare una pluralità di classi di soci qualora essi siano forniti di diritti diversi gli uni dagli altri. Ciò non significa che non sia comunque possibile procedere con una classazione in tal senso.

In sede di approvazione, il voto dei soci è proporzionale alla quota di capitale detenuta, e vengono disattivate eventuali modificazioni statutarie del diritto di voto: cfr. il § 24(1) StaRUG, il quale, peraltro, è in linea con quanto previsto nell’InsO al § 238. Non è tuttavia riprodotta nello StaRUG (ed in ciò una differenza con la nuova disciplina italiana) la disposizione di cui al § 246 InsO secondo cui se nessun socio vota il consenso della sua classe si presume (silenzio assenso).

<sup>446</sup> Sul WHOA cfr. T. BIL, *An Overview of the Upcoming Dutch Scheme*, in 33 *Insolvency Intelligence* 2020, 99 ss.; 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->

recepire l'art. 9 della direttiva consentendo ai soci di votare sull'approvazione del piano. Infatti, ai sensi dell'art. 381, terzo comma, WHOA, i soggetti titolari del diritto di voto sul piano sono i soci e i creditori i cui diritti sono “*amended*”<sup>447448</sup>.

Ai sensi dell'art. 374, primo comma, WHOA, soci e creditori interessati devono essere inseriti in classi di votanti diverse se il soddisfacimento che otterrebbero nel fallimento (o quello che è proposto loro con il piano) è tanto differente da non poterli ritenere in una «*comparable situation*». In ogni caso, si precisa che i soci o i creditori vadano inseriti in classi diverse se, in caso di esecuzione coattiva sul patrimonio del debitore, in base alla legge o a qualsivoglia accordo, avrebbero posizione giuridica diversa. La disposizione parrebbe fare sempre riferimento, ai fini della formazione delle classi, alla eterogeneità di posizioni giuridiche. Dato che soci e creditori hanno sempre posizioni giuridiche diverse gli uni dagli altri, dovrebbe ricavarsene che i soci, se incisi dal piano, siano sempre da inserire in una classe apposita. Da ciò dovrebbe inoltre derivare che qualora i soci abbiano posizione giuridica diversa tra loro sotto il profilo dei diritti patrimoniali essi vadano raggruppati in sottoclassi distinte<sup>449</sup>.

Come anticipato, anche la nuova disciplina francese<sup>450</sup> prevede l'inserimento dei soci in apposita classe di votanti.

---

court%20restructuring%20plans\_0%20(2).pdf., 1 ss. C.G. PAULUS, *European and Europe's Efforts for Attractivity as a Restructuring Hub*, in 56 *Texas Int. L. J.*, 2021, 95 ss., 102 ss.; J. BERKENBOSCH, S. PEPELS, *The Dutch Scheme is in Force: European Restructuring Practice on the Move! Inside Story*, January 2021, Insol Europe, reperibile su [insol-europe.org](http://insol-europe.org); H. VOLBERDA, *Crises, Creditors and Cramdowns: An Evaluation of the Protection of Minority Creditors under the WHOA in Light of Directive (EU) 2019/1023*, in 17 *Utrecht L. Rev.*, 2021, 65 ss., 70 ss.

<sup>447</sup> Si tratta di una traduzione non ufficiale, reperibile in <https://resor.nl/wp-content/uploads/2020/05/English-Translation-Bill-on-New-Dutch-Scheme.pdf>.

<sup>448</sup> Si utilizza quindi un criterio “rigido”, in ossequio all'art. 2, primo paragrafo, n. 2) della direttiva. Rimane, comunque, aperto il problema relativo all'individuazione dei casi in cui si debbano considerare modificati dal piano i diritti dei soci. Sul punto cfr. R. J. VAN GALEN, *The act*, cit., nt. 80, il quale si domanda se la “diluizione” della partecipazione dei soci sia tale da incidere sui loro diritti, legittimandoli, così, al voto sull'approvazione del piano. Tale a. richiama, a tal proposito, la Relazione illustrativa al WHOA, la quale parrebbe ritenere i soci legittimati al voto in un caso del genere.

<sup>449</sup> Non si fa menzione, invece della (quantomeno) possibilità di creare classi diverse in funzione della eterogeneità degli interessi economici dei votanti. Nel senso che tale classamento sia comunque possibile v. R. J. VAN GALEN, *The act*, cit., 12. Con specifico riferimento ai creditori e nel senso che si possano formare classi purché sulla base di criteri ragionevoli cfr. C.G. PAULUS, *European and Europe's Efforts*, cit., 103.

<sup>450</sup> Cfr. l'*Ordonnance n. 2021-1193 du 15 septembre 2021* (e il relativo decreto attuativo di dettaglio, *Décret n. 2021-1218 du 23 septembre 2021*), che modifica il Libro 6 del Codice di commercio e che è applicabile alle procedure aperte dal 1° Ottobre 2021. L'*Ordonnance* impatta sulla procedura preventiva di *sauvegarde* sia nella sua forma ordinaria (Codice di commercio Libro 6, Titolo 2, Capitolo 6) sia nella sua forma *accélérée* (Codice di commercio Libro 6, Titolo 2, Capitolo 8). Per vero, l'*Ordonnance* modifica anche la procedura di *redressement judiciaire* di cui agli Artt. L631-1 ss. Cod. comm., prevedendo, anche per questa, il classamento dei soci secondo la disciplina della *sauvegarde*. Tuttavia il *redressement judiciaire* non è una procedura preventiva, in quanto si apre sul presupposto della situazione di *cessation des paiements* in atto. Pertanto, nel testo l'attenzione sarà concentrata sulla *sauvegarde*, in entrambe le sue forme.

Con riferimento alla *sauvegarde* ordinaria si dispone che legittimati all'esercizio del voto sul piano siano solo le parti (soci o creditori) «*affectées*» dallo stesso. Si precisa, inoltre, che i soci sono considerati interessati se la loro partecipazione al capitale della società debitrice, il loro “*status*” o, in generale, i loro diritti, sono modificati dalle previsioni del piano<sup>451</sup>. Come già rilevato, la formazione delle classi di parti interessate è obbligatoria esclusivamente se il debitore eccede certe soglie dimensionali, sebbene poi, su richiesta dello stesso, possa essere autorizzata anche al di sotto di tali soglie<sup>452</sup>. Una novità rispetto al modello italiano, tedesco e olandese risiede nel fatto che la formazione delle classi (in qualsiasi caso essa sia prevista) è rimessa ad un “*administrateur*” di nomina giudiziale, il quale deve comunque utilizzare criteri oggettivi e verificabili e garantire l'esistenza di una sufficiente comunanza di interessi (economici) tra i soggetti riuniti nella medesima classe<sup>453</sup>; nel caso in cui vi siano soci interessati dal piano e si proceda all'organizzazione dei votanti in più classi, è obbligatorio il loro inserimento in una o più classi<sup>454455</sup>.

La disciplina del classamento di cui alla procedura di *sauvegarde* nella sua forma ordinaria è poi riprodotta nella *sauvegarde accélérée*, con la differenza che in questo caso la formazione delle classi è obbligatoria a prescindere dalle dimensioni del debitore<sup>456</sup>.

---

<sup>451</sup> Cfr. per la definizione di parti interessate l'art. L626-30, I, Cod. comm.

<sup>452</sup> Cfr. l'art. L626-29, Cod. comm.

<sup>453</sup> In realzione a questo profilo, valorizza il ruolo assegnato all'*administrateur judiciaire* L.C. HENRY, *Les classes de parties affectées*, cit., par. 9, la quale lo definisce «le maître d'oeuvre de la restructuration et du succès du vote du plan».

<sup>454</sup> Il rilievo assegnato alla natura economica degli interessi (cosa che la direttiva non precisava, né imponeva, all'art. 9, quarto paragrafo, primo comma) potrebbe costituire una apertura da cui ricavare in via interpretativa (il condizionale è d'obbligo) la necessità di suddivisione dei soci in diverse classi avuto riguardo alla diversa posizione economica di ciascuno. Occorre comunque precisare che tale ipotesi interpretativa non trova riscontri, a quanto consta, nella letteratura francese che si è occupata specificamente del tema del classamento. Si tratta, in ogni caso, come rilevato da L.C. HENRY, *Les classes de parties affectées*, cit., par. 2, di concetti nuovi per l'ordinamento francese che non conosceva fino a questo momento l'istituto della formazione di classi (di portatori di interessi omogenei) rispetto alla votazione sul piano, il quale ha sostituito il tradizionale sistema dei *comités de créanciers*. Sulle classi di creditori v. ora F. PÉROCHON, P.R. GALLE, *Classes de créanciers et sûretés réelles*, in *Rivista ODC*, 2022, 69 ss.; più in generale sul classamento dei soggetti interessati, cfr. H. POUJADE, S.A.H CORINNE, *L'instauration des classes de parties affectées*, in *Revue des procédures collectives*, 2021, Dossier 8 (n°6), 1 ss.

<sup>455</sup> Cfr. l'art. L626-30, III, Cod. Comm.

<sup>456</sup> Cfr. l'art. L. 628-4 Cod. comm.

Dai modelli appena esaminati si discosta, invece, la disciplina spagnola di attuazione della direttiva<sup>457</sup>, la quale non prevede l'inserimento dei soci in apposita classe di votanti, diversamente dai creditori<sup>458</sup>.

Quando il piano incide sui diritti dei soci, questi sono tenuti ad approvarlo mediante delibera assembleare<sup>459</sup>. La relazione accompagnatoria della nuova legge spagnola, peraltro, precisa che un'ipotesi di incisione dei diritti dei soci si dia ogniqualvolta il piano «conllea medidas como ampliaciones de capital, modificaciones estructurales o disposición de activos esenciales que, bajo las reglas generales del derecho societario, requieren su consentimiento». Se, da un lato, non si fa menzione di casi che, come il trasferimento della sede sociale, appaiono (al più) solo indirettamente incisivi sulla posizione dei soci, d'altro lato può osservarsi che il criterio scelto per selezionare le ipotesi nelle quali è necessaria la delibera assembleare è quello della ordinaria competenza dell'assemblea ai sensi del diritto societario. Si prevede, peraltro, che l'ordine del giorno sia costituito non dalla adozione della singola delibera programmata, ma dall'approvazione o rigetto dell'intero piano di ristrutturazione<sup>460</sup>. Quest'ultimo si considera rigettato dai soci qualora l'assemblea non venga convocata, non si costituisca validamente o non approvi il piano entro un termine che decorre dall'ammissione della domanda di omologazione<sup>461</sup>.

Si prevede, poi, all'art. 650, 2, L.C. che, qualora il piano contempri operazioni che richiedono la delibera assembleare, se la delibera non interviene, il piano possa essere comunque omologato. In tal caso, il provvedimento di omologazione è titolo sufficiente per l'iscrizione nel *Registro mercantil* delle modifiche statutarie previste.

---

<sup>457</sup> V. la Ley 16/2022 del 5 settembre 2022, di modifica della L.C. In particolare, viene introdotta, agli artt. 614 ss. L.C., la disciplina dei “*planes de reestructuración*”. Per quanto riguarda i lavori preparatori, tale legge è stata preceduta dal *Proyecto de Ley* di recepimento della direttiva pubblicato, nella sua versione approvata dal *Senado*, sul *Boletín oficial de las cortes generales* del 29 luglio 2022, che integrava e modificava il precedente *Anteproyecto*.

<sup>458</sup> Cfr. gli artt. 616 e 622 L.C.

<sup>459</sup> Cfr. l'art. 631 L.C.

<sup>460</sup> Cfr. l'art. 631, 2, n. 3 L.C.

<sup>461</sup> Cfr. l'art. 631, 2, n. 2 L.C. Occorre segnalare la previsione agli artt. 697 ss. L.C. di una disciplina speciale (il *plan de continuation*) applicabile alle microimprese in situazione di probabilità di insolvenza, insolvenza imminente o attuale (v. l'art. 685 L.C. per la nozione di microimpresa e l'art. 686 L.C. per il presupposto oggettivo). Anche in questo caso i soci, a differenza dei creditori, non vengono inseriti in una o più apposite classi di votanti. Tuttavia l'art. 698 L.C. richiede che, ai fini della valida approvazione del piano, questo sia approvato dai soci (in assemblea) qualora incida sui loro diritti amministrativi o patrimoniali: «Cuando el plan contenga medidas que afecten a los derechos políticos o económicos de los socios de la sociedad deudora, se requerirá igualmente el acuerdo de estos, siendo de aplicación lo previsto en el libro segundo para la adopción del acuerdo».

Si assegna poi ai soci il diritto<sup>462</sup> di opporsi all'omologazione o di impugnare successivamente il relativo provvedimento affermando che la società non si trova in situazione di insolvenza attuale (o imminente)<sup>463</sup>.

Da ciò sembrerebbe doversi affermare che l'intensità della tutela dei soci nel sistema spagnolo cambi sensibilmente a seconda che la società si trovi in stato di probabilità di insolvenza oppure di insolvenza in atto (o comunque imminente). Infatti, nel primo caso i soci che non hanno dato in assemblea il loro consenso al piano possono fare vittoriosamente opposizione alla (o impugnare la) omologazione sul solo presupposto che non vi sia insolvenza in atto. Nel secondo caso, invece, si può prescindere dal loro consenso purché non vi siano stati problemi di regolarità della procedura e siano rispettate tutte le altre condizioni dei cui all'art. 656 L.C.<sup>464</sup>.

Per le piccole imprese (non microimprese) si prevede, invece, in maniera più rigorosa, che una delle condizioni per l'omologazione sia proprio l'approvazione del piano da parte dei soci in assemblea<sup>465</sup>. Pertanto, nel caso di piccole imprese i soci conservano un forte potere di blocco che prescinde dalla situazione di crisi o insolvenza nella quale versò la società<sup>466</sup>.

#### **6.4. Il conflitto d'interessi dei soci *ex latere creditoris*.**

Il riconoscimento in capo ai soci del diritto di voto sul piano concordatario *ex latere creditoris* pone, in astratto, un problema di conflitto d'interessi non dissimile da quello posto dal voto dei creditori.

Il conflitto d'interessi dei creditori è oggi esplicitamente riconosciuto e disciplinato dal legislatore<sup>467</sup>, il quale, senza peraltro operare alcuna distinzione fra concordato

---

<sup>462</sup> Parrebbe trattarsi di diritto individuale.

<sup>463</sup> Cfr. gli artt. 656, 1, n. 3, 662 e 663, n. 2 L.C. In caso di accoglimento dell'opposizione/impugnazione il piano non vincolerà i soci oppositori/impugnanti, ma rimarrà vincolante per tutte le altre parti (cfr. l'art. 661 L.C.). Tuttavia, se gli effetti dell'omologazione non sono reversibili il socio vittorioso avrà solo diritto al risarcimento del danno.

<sup>464</sup> E cioè: «Que el plan no cumpla los requisitos de contenido y de forma que se exigen en el capítulo IV de este título; que no haya sido aprobado de conformidad con lo previsto en el capítulo IV de este título; que el plan no ofrezca una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la viabilidad de la empresa en el corto y medio plazo; que una clase de acreedores afectados vaya a recibir, como consecuencia del cumplimiento del plan, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos».

<sup>465</sup> Cfr. l'art. 684, secondo comma, L.C.

<sup>466</sup> Un tale potere di blocco è criticato, per quanto riguarda la situazione di insolvenza in atto o imminente da N. BERMEJO, *Observaciones sobre el proyecto de ley de reforma del texto refundido de la ley concursal*, in *Comentarios al proyecto de reforma concursal*, Fedea policy paper 2022/03, febrero de 2022, 10.

<sup>467</sup> Com'è noto, la l. fall. non riconosceva, in via generale, la configurabilità del conflitto d'interessi dei creditori in occasione del voto sulla proposta. Non contemplava, infatti alcuna norma di tenore analogo

liquidatorio e concordato in continuità<sup>468</sup>, prevede due diversi strumenti di neutralizzazione dello stesso, applicabili ciascuno ad una specifica fattispecie di conflitto.

Infatti, mentre l'art. 109, settimo comma, c.c.i.i. prevede che il conflitto "tipico" del creditore proponente venga "sterilizzato" mediante l'inserimento dello stesso in apposita classe, il sesto comma della medesima disposizione è indirizzato al conflitto "atipico" e sancisce l'esclusione dal voto (e dal computo delle maggioranze) di tutti i creditori che dovessero trovarsi in una situazione di conflitto d'interessi.

Occorre anzitutto rilevare che la norma menzionata non definisce la fattispecie del conflitto d'interessi, lasciando all'interprete il compito di ricostruirla in via interpretativa, in relazione all'individuazione sia dell'interesse comune, sia di quello individuale del singolo creditore in contrasto con il primo<sup>469470</sup>.

---

a quella di cui all'art. 109, sesto comma, c.c.i.i. L'ordinamento si preoccupava, invece, esclusivamente del conflitto "tipico", rappresentato dall'ipotesi di approvazione della proposta presentata direttamente dagli stessi creditori. In questi casi l'esercizio del diritto di voto veniva subordinato all'inserimento del creditore proponente in apposita classe di votanti. Anche la giurisprudenza, in principio, sul presupposto di una incompatibilità logica fra la fattispecie di conflitto d'interessi e la procedura concordataria negava la configurabilità del conflitto d'interessi "atipico" fra creditori (cfr., ad esempio, Trib. Reggio Emilia, 1 marzo 2007, reperibile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)). Non mancavano, invece, in letteratura, tesi sulla configurabilità del conflitto d'interessi anche nei concordati ed ampio era il dibattito sugli strumenti individuabili in via interpretativa per neutralizzare tale conflitto. E v., infatti, R. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1063 ss.; ID., *Concordato preventivo*, cit., 30 ss.; G. TERRANOVA, *Conflitti d'interessi e giudizio di merito nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. FORTUNATO, G. GIANNELLI, F. GUERRERA, M. PERRINO, Milano, Giuffrè, 2011, 174 ss.; M. FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 583 ss.; L. STANGHELLINI, *Creditori "forti"*, cit., 377 ss. in part. 481 ss.; G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392 ss.; ID., 757 ss.; *Il voto nei concordati*, cit. 757 ss.; ID., *La maior pars*, cit., 312 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi.*, cit., 27 ss.; G. NUZZO, *L'abuso del diritto di voto*, cit., 11 ss. Da ultimo, anche la Suprema Corte (cfr. Cass., S.U., 28 giugno 2018, n. 17186, in *Fallimento*, 960) aveva recepito gli spunti della dottrina ed era giunta a riconoscere la configurabilità del conflitto d'interessi fr creditori nel concordato.

<sup>468</sup> V., per la negazione dell'opportunità di effettuare distinzioni fra concordati liquidatori e in continuità G. D'ATTORRE, *La maior pars*, cit., 326.

<sup>469</sup> Quanto all'individuazione dell'interesse comune, questo viene generalmente riconosciuto nella miglior regolazione del dissesto, in quanto si tratta di interesse collegato all'apertura del concorso e che ricorre, pertanto, in capo a tutti coloro i quali sono ammessi alla "percezione" del valore dell'impresa, secondo le regole distributive concorsuali. Si vedano., ad esempio, ancorché con diverse sfumature, M. FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 583 ss.; G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi*, cit., 404 ss.; ID., *Il voto nei concordati*, cit., 757; F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale*, cit., 249; D. GALLETTI, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 343 ss., 357. Nel senso della difficoltà di individuare *a priori* un interesse comune dei creditori, ma senza escludere che il conflitto sia individuabile a valle della votazione V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi.*, cit., 23 ss. Quanto invece all'individuazione dell'interesse individuale in conflitto con quello comune si è affermato, riprendendo l'elaborazione della dottrina in materia di conflitto d'interessi dei soci in sede assembleare (v., ad esempio, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 3, II, Torino, Utet, 1993, 1 ss., 123 ss.) che esso consista nell'interesse ad un vantaggio individuale atipico, in quanto fondato su una situazione esterna del creditore e non sulla sua partecipazione al concorso: cfr. in tal senso G. D'ATTORRE, *La maior pars*, cit., 319.

<sup>470</sup> Altra questione lasciata aperta dal legislatore è quella relativa alle conseguenze dell'eventuale approvazione del concordato in assenza di sterilizzazione di una situazione di conflitto d'interessi. In

Viene anzitutto da chiedersi perché il legislatore abbia scelto di utilizzare due tecniche differenti di neutralizzazione del conflitto, in ragione delle specificità dello stesso e non abbia invece scelto di rendere di applicazione generale il rimedio del classamento, già previsto per il conflitto “tipico”.

Se il creditore in conflitto è inserito in apposita classe il suo voto verrà conteggiato ai fini dei *quorum* richiesti e potrà contribuire a determinare l’esito della votazione. Se, invece, il creditore in conflitto è escluso dal voto l’approvazione (o la mancata approvazione) del concordato dipenderà esclusivamente dal risultato del voto dei creditori non in conflitto. Da ciò dovrebbe ricavarsi che il classamento tuteli maggiormente il creditore in conflitto, mentre l’esclusione dal voto i creditori non in conflitto<sup>471</sup>.

Inoltre, è vero che il diritto a far valere il pregiudizio subito rispetto all’alternativa liquidatoria è stato trasformato in un diritto individuale (riconosciuto anche al dissenziente di classe consenziente), ma è anche vero che l’esercizio dello stesso è pur sempre subordinato all’espressione del dissenso<sup>472</sup>, la quale non è per definizione possibile quando il creditore sia escluso dal voto. Quindi, in quest’ultimo caso, a differenza dell’ipotesi del classamento, il creditore in conflitto è anche privato del diritto di sindacare la convenienza individuale del piano rispetto alla liquidazione giudiziale.

Tornando ad esaminare la questione in relazione alla posizione dei soci, ciò che emerge è il totale disinteresse del legislatore per il problema. Tuttavia, non sembrerebbe corretto ricavare da tale scelta l’effettiva non configurabilità del conflitto d’interessi (atipico) anche dei soci<sup>473</sup>. Al contrario, la rilevanza giuridica di tale conflitto parrebbe discendere

---

particolare, si pongono due questioni: la prima se sia richiesta una prova di resistenza (volta a dimostrare la natura determinante del voto del creditore in conflitto rispetto all’esito della votazione), la seconda se sia richiesto il riscontro di un danno (almeno potenziale) per i creditori. Che la prova di resistenza debba esservi in caso di esclusione dal voto è dimostrato dal fatto che la proposta non possa essere approvata (in caso di esclusione del creditore in conflitto) se non vi è consenso maggioritario dei creditori non in conflitto. Nel senso che in caso di esclusione del voto sarebbe comunque dovuta valere la prova di resistenza si pronunciava G. D’ATTORRE, *Il voto nei concordati*, cit., 765.

<sup>471</sup> E v., infatti, G. D’ATTORRE, *La maior pars*, cit., 328. A ben vedere, che il classamento sia maggiormente favorevole per il creditore in conflitto rispetto all’esclusione dal voto parrebbe corretto oggi solo in relazione al concordato liquidatorio. Infatti, nel concordato in continuità la proposta deve in principio essere approvata da tutte le classi (fermo restando, in caso di dissenso di una o più di esse, il meccanismo di *cross-class cram-down*, attuabile solo se il piano rispetti le regole distributive del patrimonio della società). Ciò significa che la conservazione del diritto di voto del creditore in conflitto (sia pure da esprimersi all’interno di apposita classe) non è idoneo sotto questo profilo ad incidere sull’approvazione del concordato, restando pur sempre necessario il consenso delle classi di creditori non in conflitto. Tuttavia, la conservazione del voto potrebbe essere (sia pure minimamente) rilevante in quanto il voto favorevole dei creditori in conflitto potrebbe contribuire all’integrazione del requisito del consenso della maggior parte delle classi (o di una qualificata di esse) richiesto per l’operatività della ristrutturazione trasversale *ex art. 112, secondo comma, lett. d) c.c.i.i.*

<sup>472</sup> Cfr. l’art. 112, terzo paragrafo c.c.i.i.

<sup>473</sup> È infatti ovvio che anche rispetto ai soci sia configurabile il conflitto “tipico” derivante dalla (oggi) possibile coincidenza della posizione del socio con quella di proponente (*ex art. 120-bis, quinto comma*)

dalla equiparazione dei soci ai creditori sotto il profilo economico-sostanziale, il che a sua volta, parrebbe dimostrato dalla loro totale equiparazione ai creditori rispetto alle tecniche di coinvolgimento nel procedimento concordatario<sup>474</sup>.

Per altro verso, bisogna constatare che la fattispecie del conflitto d'interessi dei soci in quanto soggetti votanti sul piano non è equiparabile, su un piano logico, alla (e quindi non è ricostruibile sulla base della) diversa fattispecie societaria del conflitto d'interessi in sede deliberativa. Nel caso del voto sulla proposta si tratta non di confrontare l'interesse individuale con l'interesse sociale (a prescindere dal significato che ad esso si voglia attribuire ed in particolare dalla questione di quanto la tutela dei creditori permei tale interesse in situazioni di crisi), quanto piuttosto con l'interesse comune di tutti coloro che godono del diritto di voto.

In questo senso, il riconoscimento ai soci del voto sul piano sembrerebbe suggerire una considerazione unitaria dell'interesse comune, riferibile a tutti coloro che, a diverso titolo e, quindi, con diritti di priorità differenti, possono beneficiare della distribuzione del valore dell'impresa. Così ragionando, sarebbero esportabili anche in relazione alla posizione dei soci le ricostruzioni della fattispecie del conflitto d'interessi elaborate in dottrina e in giurisprudenza avuto riguardo alla posizione dei creditori<sup>475</sup>.

---

e di votante. Va però segnalato che il socio non è legittimato alla presentazione di una proposta concorrente se non in quanto rappresenti il dieci per cento del capitale.

<sup>474</sup> Sebbene prima della recente riforma concorsuale (e quindi quando ancora non era previsto il classamento dei soci) rilevava la possibilità di un conflitto d'interessi dei soci in sede concordataria. G. MEO, *I soci*, cit. 293. In senso conforme P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 187.

<sup>475</sup> Peraltro, se migliore regolazione del dissesto (che dovrebbe costituire, in via tendenziale, l'interesse comune) vuol dire anche parità di condizioni a parità di presupposti nella genetica del "credito" (v. M. FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 584) ciò significa che tale nozione è riferibile anche al rapporto interno fra soci, qualora si accolga la tesi qui proposta sulla configurabilità di regole distributive (verticali e orizzontali) anche fra soci. Peraltro, come nel caso del conflitto d'interessi fra creditori, anche rispetto al conflitto d'interessi fra "votanti", non osterebbe alla configurabilità del conflitto la circostanza (fisiologica) per cui ogni votante avrebbe interesse a massimizzare la propria soddisfazione in danno degli altri: e v., infatti, G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi*, cit., 405. *Contra*, nel senso della non ricostruibilità di un interesse comune tra creditori, proprio sul presupposto della dinamica "*homo homini lupus*" P.G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, cit., 98.

La configurabilità di un interesse comune fra votanti (suggerita dal riconoscimento ai soci del diritto di voto sul piano) richiederebbe, tuttavia, di superare la tradizionale idea per la quale i soci avrebbero necessariamente un interesse del tutto diverso da quello dei creditori (i creditori l'interesse alla miglior regolazione del dissesto mentre i soci l'interesse a conseguire l'esdebitazione alle condizioni meno onerose possibili: v. ad esempio, M. CAMPOBASSO, *sub art. 2467 (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *S.r.l., Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. DOLMETTA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè 2011, 262). Tale eterogeneità di fondo era peraltro stata utilizzata per giustificare l'esclusione dal voto della percentuale del 20% del credito da finanziamento "in funzione" dei soci: v. sul punto L. BENEDETTI, *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, Giuffrè, 2017, 180.

L'unico dato positivo fornito dal legislatore è la regola dell'obbligo del classamento per i soci incisi. Ci si chiede, allora, se questo meccanismo sia idoneo, di per sé a neutralizzare il conflitto d'interessi dei soci.

In tema di conflitto "tipico": qualora si dovesse ritenere che vi sia tale forma di conflitto in caso di proposta principale del debitore (non del/i socio/i)<sup>476</sup>, il classamento dei soci incisi potrebbe essere inteso quale rimedio apprestato dall'ordinamento in presenza di una presunzione assoluta di conflitto d'interessi. Così, la disciplina applicabile ai soci replicherebbe quella applicabile ai creditori (sul classamento del creditore proponente); invece, il conflitto "tipico" del socio proponente *ex art. 120-bis*, quinto comma, c.c.i.i., non sarebbe neutralizzato affatto, in quanto non è previsto alcun obbligo di inserire tale socio in una specifica classe. Un obbligo del genere però potrebbe forse ricavarsi in via interpretativa, anche valorizzando esigenze di coerenza logica e di armonia del sistema, così da individuare nel classamento lo strumento applicabile, in via generale, ad ogni ipotesi di conflitto di interessi "tipico"<sup>477</sup>.

Venendo al conflitto "atipico" (che nel caso dei soci sarebbe confinato all'ipotesi di votazione sulla proposta concorrente del creditore), si osserva che non è prevista per i soci una norma di tenore equivalente all'art. 112, sesto comma, c.c.i.i., sull'esclusione dal voto del creditore in conflitto. Ci si chiede, allora, se tale esclusione debba valere anche per i soci oppure se ci siano delle ragioni idonee a giustificare un diverso trattamento della fattispecie, ad esempio ritenendo sufficiente l'applicazione del meccanismo dell'inserimento in classe separata del socio in conflitto.

Ora, per sostenere che vi debba essere identità fra la soluzione adottata in relazione ai creditori e quella applicabile ai soci non può valere l'argomento, spendibile in tema di conflitto "tipico", fondato sull'esigenza di garantire "armi pari" a soci e creditori sull'approvazione delle proposte da ciascuno presentate<sup>478</sup>. Ciò in quanto quell'argomento

---

<sup>476</sup> Il conflitto vi sarebbe secondo questa ricostruzione in quanto gli amministratori che redigono il piano sarebbero considerati espressione dell'interesse dei soci.

<sup>477</sup> A ben vedere, quella adottata dal legislatore della riforma (con i correttivi proposti in via interpretativa) costituisce una soluzione speculare (ma con risultati simili sul piano dell'armonia del sistema) a quella proposta anteriormente alla riforma da G. D'ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1177, il quale, rilevando la disparità di trattamento fra soci e creditori (i primi mai ammessi al voto, i secondi ammessi al voto anche se in conflitto "tipico") ipotizzava un divieto di voto a carico di tutti i creditori in conflitto d'interessi e quindi a carico anche del creditore proponente (oltre che degli altri soggetti ad esso collegati). Dunque, mentre tale a. proponeva di escludere dal voto tutti i soggetti in conflitto d'interessi "tipico", l'ordinamento ha scelto di ammettere anche i soci al voto. Dovrebbe però ritenersi che, per evitare di assegnare addirittura ai soci un indebito vantaggio rispetto ai creditori, i soci proponenti vadano inseriti, al pari dei creditori, in apposita classe. Sarebbe ripristinata così la coerenza interna del sistema in punto di gestione dei conflitti d'interessi "tipici".

<sup>478</sup> Cfr. la nt. precedente.

è strutturalmente legato alla fattispecie di conflitto d'interessi costituito dalla coincidenza soggettiva tra proponente e votante.

Tuttavia, potrebbe essere speso, in questo caso, l'argomento che fa leva sull'esigenza di coerenza interna del sistema. Infatti, se al creditore in conflitto "atipico" non è consentito di incidere sull'approvazione della proposta, la stessa possibilità dovrebbe essere negata al socio. In questa prospettiva, la diversa natura della posizione di socio rispetto a quella di creditore non parrebbe poter giustificare, quando si tratti di votare sulla proposta, l'attribuzione ai soci un vantaggio che – non irragionevolmente – potrebbe considerarsi indebito.

Da ciò dovrebbe discendere l'applicazione, anche all'ipotesi di conflitto "atipico" del socio, della regola sull'esclusione dal voto, piuttosto che l'operatività del meccanismo di apposito classamento<sup>479</sup>. Si tratterebbe, tuttavia, di una soluzione che, sia pure volta a ripristinare la coerenza del sistema, finisce per sopprimere il diritto riconosciuto ai soci e ai creditori di invocare il pregiudizio subito rispetto alla liquidazione giudiziale, il quale presuppone comunque la votazione<sup>480</sup>.

---

<sup>479</sup> Ci si potrebbe poi chiedere se, anziché l'esclusione dal voto, possa essere utilizzata un'altra tecnica per la gestione del conflitto, diversa dal classamento del/i socio/i. Così, potrebbe affermarsi, seguendo il modello di cui all'art. 2373 c.c. che il socio inciso possa subire solamente una limitazione del diritto di voto, non anche una sua esclusione. Egli potrebbe votare, ma, in caso di accertato conflitto d'interessi, l'esito della votazione (favorevole o, in ipotesi anche sfavorevole all'adozione del piano qualora si accolga la tesi della sostituibilità delle delibere negative con quelle positive corrispondenti e la si reputi adattabile alla votazione concordataria) potrebbe essere dichiarato inefficace, a seguito di apposita opposizione all'omologazione. In questo senso si esprimevano, con riferimento al conflitto dei creditori, V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi*, cit., 27; F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *BBTC*, 2006, I, 527 ss., 542-543, quest'ultimo valorizzando il principio generale di correttezza e buona fede ex artt. 1175 e 1375 c.c. Questa tesi è generalmente giustificata argomentando sulla base della difficoltà di individuare in via preventiva le situazioni di conflitti d'interessi. Tale accertamento sarebbe invece più agevole una volta votata la proposta, quando si dovrebbe verificare anche la natura determinate del voto del soggetto in conflitto ed il danno (almeno potenziale) ai creditori. In realtà, se la prova di resistenza potrebbe apparire in effetti richiesta (anche in caso di esclusione dal voto essa parrebbe richiesta: cfr. G. D'ATTORRE, *Il voto nei concordati*, cit., 765), è dubbio che lo stesso debba valere per la prova del danno, in quanto non parrebbe consentito al giudice di entrare nel merito della convenienza della proposta (salvo il mancato rispetto del principio del NCWO e delle regole distributive). Accogliendo questa tesi dovrebbe affermarsi che il creditore, opponendosi all'omologazione, dovrebbe dimostrare: (i) l'esistenza di un conflitto d'interessi di un socio all'interno di una classe di soci; (ii) che il voto del socio sia stato determinate per l'assenso della sua classe (iii) che l'assenso della classe del socio sia stato determinante per l'approvazione del concordato. Volendo applicare questa tesi al conflitto del socio ne conseguirebbe che mentre il conflitto del creditore sarebbe neutralizzato mediante la sua preventiva esclusione dal voto ad opera degli organi della procedura e con costi verosimilmente a carico della stessa, quello del socio sarebbe neutralizzato a seguito di apposita opposizione all'omologazione da parte del creditore interessato, con costi ragionevolmente a carico di quest'ultimo.

<sup>480</sup> In realtà l'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i., non specifica che l'opposizione all'omologazione spetti solo al socio dissenziente (perciò necessariamente votante), per cui non parrebbe escluso che la tutela del socio sotto il profilo del NCWO sia riconosciuta a prescindere dalla votazione. Se così fosse,

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

In via generale, il classamento costituisce, ad un tempo, una tecnica di coinvolgimento dei soci nella definizione dell'indirizzo del risanamento programmato, 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 la sussistenza di talune condizioni<sup>481</sup>, che tra l'altro descrivano il dissenso come non giustificato da alcun ragionevole motivo. L'inserimento dei soci tra i soggetti votanti in apposita classe implica, inoltre, che essi rimangano direttamente 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 modifiche statutarie della società, senza prevedere il passaggio attraverso una ulteriore fase decisoria rimessa ai competenti organi societari<sup>482</sup>.

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.

---

l'esclusione del socio dal voto non ripristinerebbe neppure l'armonia del sistema in quanto il socio conserverebbe la tutela al NCWO, mentre il creditore la perderebbe.

<sup>481</sup> Cfr. l'art. 112 c.c.i.i. che descrive il controllo che è tenuto ad eseguire il giudice in sede di omologazione.

<sup>482</sup> 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 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.

La tesi della necessarietà della delibera assembleare, già sostenuta fino alla riforma del 2015<sup>483</sup>, ha ricevuto un ampio consenso anche dopo la stessa, poiché quest'ultima, 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 aventi diritto di voto sul piano. Così, sino ad oggi era rappresentata in letteratura la tesi secondo la quale la previsione dell'art. 185 l. fall. costituisse norma di carattere eccezionale, applicabile esclusivamente all'ipotesi di proposta concorrente<sup>484</sup>. Ciò in quanto il nostro ordinamento sarebbe stato ancora informato, nei suoi caratteri essenziali, al principio di neutralità organizzativa. Se ne deduceva che, nel caso di proposta presentata dalla società debitrice, rimanesse ferma, pena la non omologabilità del concordato<sup>485</sup>, 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 auspicato<sup>486</sup>, per un certo verso 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, come nel caso del nostro ordinamento<sup>487</sup>) e riduce i costi

---

<sup>483</sup> Cfr., nel senso della conservazione delle ordinarie competenze assembleari F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 17 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1114 ss.

<sup>484</sup> Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 390 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci*, cit., 876; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 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.

<sup>485</sup> 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.

<sup>486</sup> Cfr. V. PINTO, *Diritto delle società*, cit., 286-287, il quale peraltro (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 di attuazione della direttiva. 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., 1093; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, Giuffrè, 2012, 409; V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo*, cit., 1587; M.L. VITALI, *Profili di diritto societario*, cit., 887.

<sup>487</sup> Cfr. l'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.

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 sia 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.

### **7.1. La salvaguardia del valore patrimoniale della partecipazione sociale.**

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)<sup>488</sup>. L'esame del dato comparatistico evidenzia che la protezione del diritto a non essere pregiudicati rispetto all'alternativa rilevante<sup>489</sup> è offerta sotto forma di opposizione all'omologazione (con effetti di blocco dell'operazione di ristrutturazione) in ogni caso in cui sia previsto il

---

<sup>488</sup> 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*, cit., 164 ss., ID., *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 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., secondo il quale, nella s.p.a. la tutela proprietaria del socio si esprime essenzialmente come tutela del valore oggettivo dell'azione.

<sup>489</sup> 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*, cit., 21-22; S. MADAUS, *Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? A simple guide to RPR*, Blog di Stephan Madaus del 18 gennaio 2020, consultabile su: <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*, cit., 44.

Nell'ordinamento italiano, in relazione al concordato preventivo, l'art. 180, quarto comma, l. fall. faceva riferimento alle «alternative concretamente praticabili». Il c.c.i.i., all'art. 112, primo comma, richiama la «liquidazione giudiziale», mentre l'art. 120-*quater*, terzo comma, c.c.i.i., dettato specificamente per i soci, fa riferimento all'«alternativa liquidatoria».

classamento dei soci<sup>490</sup>. 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<sup>491</sup>, in quanto può esser fatto valere sia dal socio dissenziente di classe dissenziente, sia dal socio dissenziente di classe consenziente (altrimenti detto: il *no creditor worse off* è anche condizione per l'operatività dell'*infra-class cram-down*).

Quanto rilevato, 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<sup>492</sup>, 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, come già segnalato, si era anche proposto in via interpretativa (anticipando le scelte positivizzate in sede di recepimento della direttiva) che, in caso di mancato classamento, il socio avrebbe potuto opporsi all'omologazione ai sensi dell'art. 180, secondo comma, l. 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 residuo<sup>493</sup>. Alla luce di quanto osservato, la scelta del classamento

---

<sup>490</sup> Per il nostro ordinamento v. l'art. 120-*quater*, terzo comma, il quale parrebbe applicabile, ai sensi del primo comma, all'ipotesi di "ristrutturazione". 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, 3, 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*, cit., 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.

<sup>491</sup> Occorre segnalare che nell'ordinamento italiano, nei concordati liquidatori, sembrerebbe invece che il diritto all'assenza di pregiudizio sia invocabile esclusivamente dal dissenziente di classe dissenziente (arg. *ex art. 112*, quinto comma c.c.i.i.).

<sup>492</sup> Cfr., con riferimento alla disciplina delle banche popolari e di credito cooperativo, M. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, 991 ss.

<sup>493</sup> Cfr. G. FERRI jr., *Soci e creditori*, cit., 104; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie*, cit., 782 ss.; V. PINTO *Concordato preventivo*, cit. 100 ss., 132; L. BENEDETTI, *La posizione dei soci*, cit., 776-777; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 338 ss.; M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 205.

parrebbe tendenzialmente 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 a 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 sarebbe tenuto a fornire. Egli dovrebbe infatti stimare non solo il "valore" dell'azienda (eventualmente in una prospettiva di funzionamento), ma anche il prezzo ritraibile dalla vendita "fallimentare" della stessa ed avrebbe l'onere di dimostrare la porzione dell'ipotetico ricavato a sé attribuibile in caso di liquidazione giudiziale<sup>494</sup>. Evidenti sono le difficoltà connesse all'effettuazione di una previsione del 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 opponente<sup>495</sup>, potrebbero rendere proibitivo il tentativo dell'opposizione individuale, così relegando la tutela ad un piano meramente astratto e svuotato di ogni concreta utilità<sup>496</sup>.

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

---

<sup>494</sup> Ciò presupporrebbe di ipotizzare la distribuzione "a cascata" del ricavato della vendita in sede di liquidazione giudiziale, tenendo conto delle specificità della posizione di ciascun creditore, espresse dalle eventuali cause di prelazione.

<sup>495</sup> La relazione tecnica di accompagnamento al decreto precisa a p. 48, come è ovvio, 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, l'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 disponga 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.

<sup>496</sup> Un ridimensionamento del problema di ordine pratico descritto nel testo potrebbe forse rinvenirsi nell'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.

delle banche e delle imprese di investimento<sup>497</sup>. 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 a carico dell'azionista o del creditore il cui trattamento è oggetto di valutazione<sup>498</sup>.

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.

## **7.2. La posizione dei soci di minoranza.**

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 concorsuali (ispirate a principi di tutela essenzialmente patrimoniale)<sup>499</sup>. 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 di approvazione delle operazioni contemplate nel piano, finiscono per non ricevere alcuna tutela qualora la maggioranza della classe dei soci si esprima favorevolmente all'adozione del piano<sup>500</sup>. Non sindacabile appare, ad esempio, l'assenza

---

<sup>497</sup> 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.

<sup>498</sup> 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».

<sup>499</sup> Ciò, nonostante il classamento si accompagni talvolta, nell'esperienza comparata, a misure che consentono di rafforzare la tutela dei soci in relazione a quei profili (diversi da quelli esclusivamente patrimoniali) che il classamento tende naturalmente a svilire. 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 loro classe, 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.). Pertanto, nelle PMI, qualora si sia provveduto al classamento dei soci (il che non è obbligatorio in quelle ipotesi), essi (*rectius*, la loro maggioranza) godono di un potere bloccante rispetto all'adozione del piano. Ciò non esclude comunque che nel caso in cui la maggioranza dei soci voti favorevolmente alla proposta il classamento ponga senza risolvere un problema di tutela della minoranza (che il sistema della delibera assembleare risolve consentendo l'impugnazione da parte della minoranza).

<sup>500</sup> Si assume, per comodità, l'esistenza di una sola classe di soci. A quanto rilevato si aggiunga che la sostituzione del classamento alla delibera impatta anche sui profili procedurali relativi all'assunzione della decisione. Tra questi, l'informativa dei soci pre-assembleare parrebbe comunque essere sostituita,

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, la congruità del rapporto di cambio in caso di fusione, ovvero altre violazioni riferibili all'abuso da parte della maggioranza<sup>501</sup>. Questa situazione parrebbe inevitabilmente determinare un sacrificio dei diritti dei soci di minoranza<sup>502</sup>.

Quanto osservato potrebbe 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 necessariamente elide. Tale soluzione renderebbe, però, più macchinoso il procedimento concordatario e meno rapida l'adozione del piano. Il che in evidente contrasto con le esigenze di celerità e di speditezza che parrebbero, invero, permeare l'intero sistema delineato del legislatore italiano, in ossequio alle indicazioni europee. Inoltre tale soluzione non sembrerebbe in linea con le scelte effettuate dal legislatore della riforma il quale, (i) con il classamento, parrebbe aver voluto cancellare completamente la competenza deliberativa in capo all'organo societario ordinariamente competente<sup>503</sup> e (ii) con l'art. 120-*quater* c.c.i.i. nonché non conferendo al dissenso della classe dei soci in nessun caso (neppure in caso di piccole imprese) alcun potere di blocco della ristrutturazione, parrebbe aver incentrato la loro tutela essenzialmente sul piano patrimoniale.

---

oltre che da quella nella fase di accesso alla procedura di cui all'art. 120-*bis*, terzo comma, c.c.i.i. dall'informazione dovuta in favore dei votanti.

<sup>501</sup> Sarebbe inoltre l'impugnazione la sede in cui far valere l'eventuale estromissione del socio dalla società in conseguenza dell'approvazione di una delibera che abbia quell'effetto (ed esempio, aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione preceduto dall'azzeramento dello stesso per perdite, fusione con rapporto di cambio inidoneo a garantire a ciascun socio almeno una partecipazione nella società *post*-fusione). Ovviamente ciò discenderebbe dall'accoglimento della tesi che ritiene non sufficiente il consenso maggioritario espresso in assemblea per determinare la perdita dello *status* di socio (cfr., in questo senso, rispetto all'aumento di capitale escludente, T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, 748 ss.; R. ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, Giuffrè, 1988, 32 ss.; A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 381 ss.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., 421).

<sup>502</sup> E v. infatti, M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 121; ID., *La fusione "concordataria" delle società di capitali*, Campobasso, AGR, 2013, 67.

<sup>503</sup> Non sono tuttavia 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. Inoltre una soluzione di questo tipo provocherebbe i noti problemi di certezza del diritto che si accompagnano ad un rafforzamento dei poteri in capo all'autorità giudiziaria.

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 europeo<sup>504</sup>.

Questa regola potrebbe forse far recuperare rilevanza alla partecipazione sociale, ancorché in una dimensione puramente concorsuale e distributiva, qualitativamente differente dalla dimensione tipicamente societaria. Così, nella società in concordato ad un parziale sacrificio dei diritti di *voice* dei soci farebbe da contrappeso il rafforzamento della loro tutela sul piano patrimoniale<sup>505</sup>.

### **7.3. L'imposizione coattiva del piano anche contro la volontà maggioritaria dei soci. Il problema della perdita dello *status socii*.**

Se la classe dei soci vota contro l'approvazione del piano, in quanto non condivide le scelte effettuate da chi lo ha redatto e ha presentato la proposta (a prescindere dall'identità soggettiva del proponente: debitore o creditori) il meccanismo del *cross-class cram-down* consente di raggiungere comunque l'omologazione, sol che siano verificate alcune condizioni. In particolare, salva l'opposizione per violazione del *no creditor worse off* ed il rispetto delle regole distributive del valore dell'impresa fra soci secondo la ricostruzione proposta nel presente lavoro, i soci dovrebbero subire passivamente l'esecuzione dell'accordo secondo le previsioni in esso contemplate. La maggioranza dei soci (contraria all'approvazione) è dunque pregiudicata non tanto direttamente dal classamento, quanto dal fatto che al classamento sia collegato un meccanismo di ristrutturazione trasversale, congegnato in uno specifico modo, idoneo a tutelare esclusivamente i profili precedentemente indicati<sup>506</sup>.

---

<sup>504</sup> Cfr. l'art. 120-*quater*, primo comma, c.c.i.i.

<sup>505</sup> Le conclusioni esposte ricordano quanto affermato da V. PINTO, *Concordato preventivo*, cit., 131, il quale, sia pure sulla base della disciplina previgente e sul presupposto della vigenza della *absolute priority rule*, riteneva che il problema della protezione dei soci nelle riorganizzazioni concordatarie si spostasse dal piano partecipativo (al procedimento) a quello patrimoniale. Tale affermazione parrebbe oggi più che mai confermata dalla scelta di adottare, in punto di distribuzione del valore la *relative priority rule* in senso europeo.

Sui problemi legati al fatto che la percezione da parte dei soci di una porzione del valore risultante dalla ristrutturazione sembrerebbe dipendere esclusivamente da una scelta di chi redige il piano e sulle possibili soluzioni per rafforzare l'“aspettativa” patrimoniale dei soci cfr. il Cap. II del presente lavoro, par. 2.4.2. e 2.4.5.

<sup>506</sup> Qualora operi il criterio subordinato del voto favorevole dei due terzi dei votanti *ex art.* 109, quinto comma c.c.i.i. (e sempre che si reputi tale disposizione applicabile al voto dei soci), il rigetto della classe dei soci potrebbe dipendere dal voto contrario di una minoranza, sia pure di blocco. In questi casi, il *cross-class cram-down* avrebbe l'effetto di avallare il voto della maggioranza superando la minoranza bloccante.

Pertanto, al mutare dei requisiti della ristrutturazione trasversale, muterebbe anche il livello di tutela garantito ai soci. Basti pensare, come già osservato, che l'ordinamento francese ha anzitutto escluso l'operatività del *cross-class cram-down* rispetto a PMI con soci classati; inoltre, ha previsto che per imporre ai soci un piano da essi non voluto che preveda l'aumento di capitale sociale venga conservato il loro diritto di opzione e che in ogni caso non sia previsto il trasferimento di tutti o parte dei diritti loro spettanti in base al diritto societario<sup>507</sup>.

L'imposizione coattiva del piano anche contro la volontà maggioritaria dei soci solleva, per un verso, problemi non dissimili da quelli precedentemente rilevati, in merito alla tutela della minoranza. Ciò in quanto, i soci (in questo caso, di controllo) finiscono per non poter sindacare nulla delle operazioni contemplate dal piano, se non l'eventuale violazione dei requisiti minimi già segnalati<sup>508</sup>. Per altro verso, la possibilità di prescindere dal voto negativo della classe dei soci porrebbe problemi particolari ed ulteriori, in caso, ad esempio, di concordati aventi effetti escludenti di uno o più soci dalla compagine sociale<sup>509</sup>. Infatti, se anche si dovesse giungere a condividere l'opinione della sufficienza del consenso maggioritario per determinare l'esclusione del socio dalla compagine sociale<sup>510</sup>, cosa ben diversa sarebbe ammettere che la perdita dello *status socii* possa dipendere da una decisione assunta da chi ha redatto il piano (amministratori o creditori proponenti) ma contro (o senza) la volontà dei soci<sup>511</sup>.

Ci si chiede, infatti, se sia riconosciuto in capo ai soci un diritto (individuale) a non essere espropriati della partecipazione sociale per volontà di organi o soggetti terzi, anche in ipotesi di società sottoposta a concordato preventivo. Può essere utile distinguere due casi.

---

<sup>507</sup> Cfr. art. L626-32, I, 5, lett. a), c), d), Cod. Comm.

<sup>508</sup> Segnalava che il meccanismo di *cross-class cram-down* adottato nell'InsO tedesco aveva l'effetto di incidere coercitivamente sulla posizione dei soci di controllo M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate*, cit., 121.

<sup>509</sup> La problematicità del meccanismo di imposizione del piano contro la volontà maggioritaria dei soci dipende anche dal fatto che, in tal caso, il piano è potenzialmente idoneo ad impattare sul "centro decisionale" della società.

<sup>510</sup> Cfr., ad esempio, rispetto all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione previo suo azzeramento e in relazione alla fase che precede l'accesso al concordato L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 310-311. Più in generale, già F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, cit., 667, nonché più di recente L. STANGHELLINI, *sub. art. 2446 c.c.*, cit., 2741; cfr. altresì Consiglio Notarile Dei Distretti Riuniti Di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, cit. In relazione (anche) all'operazione di fusione con effetti escludenti, cfr. M.C. DI MARTINO, *La fusione "concordataria"*, cit., 110 ss.

<sup>511</sup> Il problema non sarebbe molto diverso da quello che si poneva prima della recente riforma in relazione all'ipotesi di proposta concorrente non solo "acquisitiva", ma addirittura "espropriativa", problema sul quale v. F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa"*, cit., 420 ss.; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 238 ss.

Il primo attiene all'ipotesi in cui il socio non riceverebbe alcuna distribuzione in caso di liquidazione giudiziale e pertanto il piano concordatario non potrebbe, per definizione, offrire un trattamento inferiore a quanto dal socio ricevibile nello scenario alternativo rilevante. Ciò implica che il patrimonio netto della società sia minore o uguale a zero ed inoltre che non vi sia alcun valore positivo "latente" (non espresso in contabilità). In questo caso, la conservazione dello *status socii*, (eventualmente subordinata all'esborso di danaro in favore della società, ad esempio in esecuzione di nuovi conferimenti) potrebbe essere argomentata valorizzando il valore attuale (in quanto stimabile) della partecipazione sociale in un momento futuro<sup>512</sup>.

Il secondo caso riguarda, invece, l'ipotesi di patrimonio netto positivo, o negativo ma in presenza di valori "latenti"<sup>513</sup>. Il problema in questi casi si atteggia nei seguenti termini: se sia comunque possibile escludere il socio riconoscendogli un indennizzo che compensi la perdita del valore positivo (risultante o meno dal bilancio) della partecipazione espropriata<sup>514</sup>. Alla questione l'ordinamento tedesco (rispondeva e) risponde in termini affermativi, in quanto, sia l'InsO che lo StaRUG consentono di escludere il socio, a condizione che il piano preveda il menzionato indennizzo<sup>515</sup>.

L'ordinamento italiano non prevede alcuna norma espressa sul punto. Tuttavia, potrebbe osservarsi che il diritto all'assenza di pregiudizio (l'unico esplicitamente riconosciuto) può essere fatto valere con l'opposizione all'omologazione, la quale, se accolta, ha l'effetto di impedire il perfezionamento dell'accordo, determinando, in sostanza, una regressione alla fase pre-concordataria. A questo punto, il socio conserverebbe, fisiologicamente, il proprio *status*, cosicché potrebbe sostenersi che l'opposizione sia funzionale proprio a tale esigenza conservativa.

Si potrebbe obiettare, tuttavia, che l'eventualità che alla chiusura del concordato per mancata omologazione segua la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale,

---

<sup>512</sup> E v., infatti, G. MEO, *I soci*, cit., 294.; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, cit., 395; P.P. FERRARO, *Il governo delle società*, cit., 179 ss. Parrebbero evocare una prospettiva di valore "futuro" anche F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali*, cit., 33; F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa"*, 427; F. PACILEO, *Cram down*, cit., 77 ss.

<sup>513</sup> Segnala l'esigenza di valutare attentamente gli attivi non contabilizzati e i plusvalori latenti F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa"*, cit., 428.

<sup>514</sup> Nel senso che fosse possibile riconoscere in via interpretativa la possibilità di uno "squeeze out" concordatario, pur in presenza di patrimonio netto positivo si pronunciava, nel vigore della l. fall., e dunque, prima dell'introduzione del voto dei soci, I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, cit., 252 ss.

<sup>515</sup> Cfr. i § 251, Abs. 3 e 253, Abs. 2, InsO, ai sensi dei quali, rispettivamente l'opposizione del socio all'omologazione e l'impugnazione successiva del relativo provvedimento debbano essere rigettati se il piano prevede un indennizzo in favore del socio espropriato della sua partecipazione con un valore ancora positivo. Allo stesso modo il § 64 (3) StaRUG dispone che l'opposizione all'omologazione vada rigettata se la parte c.d. ricostruttiva del piano contempla l'indennizzo in favore dell'opponente pregiudicato rispetto all'alternativa.

nella quale il socio riceverebbe esclusivamente il residuo attivo di liquidazione, deponga nel senso del mancato riconoscimento allo stesso del diritto di rimanere socio, limitandosi l'ordinamento a proteggere il diritto patrimoniale all'assenza di pregiudizio. In altri termini, si potrebbe affermare che la *ratio* del diritto all'opposizione risieda nel riconoscimento della tutela del valore economico della partecipazione. Qualora il piano contempli un indennizzo a fronte dell'esclusione, il diritto all'assenza di pregiudizio sarebbe salvaguardato ed il socio non avrebbe null'altro da pretendere.

A ben vedere, per un verso, l'apertura della liquidazione giudiziale implica la sussistenza dei relativi presupposti, non necessariamente integrati in caso di chiusura del concordato. Per altro verso, anche qualora tali presupposti in concreto sussistano, la nuova disciplina dell'esdebitazione all'esito della liquidazione giudiziale (ammessa anche in caso di debitore-società) riconosce la conservazione in vita della formale struttura societaria in ipotesi di riparto dell'attivo insufficiente a soddisfare integralmente tutti i creditori. Ciò conferma la permanenza dei soci nel capitale della società esdebitata in caso di patrimonio netto negativo. A maggior ragione dovrebbe concludersi nel senso della loro permanenza in caso di patrimonio netto positivo.

Da quanto osservato potrebbe ricavarsi che la mancata previsione di una disciplina espressa sull'indennizzo alla stregua del modello tedesco possa essere interpretata nel senso di escludere che l'ordinamento si limiti a tutelare il valore patrimoniale della partecipazione, dando invece rilievo anche al profilo della conservazione, di per sé, dello *status socii*<sup>516</sup>. Questione ulteriore è quella dello strumento di tutela a disposizione dei soci in caso di concordato ad effetti escludenti. Al tal proposito parrebbe venire in rilievo il rimedio, che il legislatore non ha espressamente soppresso, dell'impugnazione della decisione degli amministratori avente ad oggetto l'accesso al concordato e il contenuto del piano. Si tratterebbe, nel caso della perdita dello *status socii*, di una grave e manifesta violazione di un diritto soggettivo dei soci idoneo a rilevare ai fini dell'art. 2388, quarto comma, c.c.<sup>517</sup>.

---

<sup>516</sup> Conferme di questa ricostruzione si possono trarre dall'analisi comparata. Come già rilevato, in Francia si è recepita la direttiva prevedendo, all'art. art. L626-32, I, 5, lett. c), Cod. Comm., che per imporre ai soci un piano da essi non voluto che contempli l'aumento di capitale sociale sia attribuito ad essi il diritto di sottoscrivere con preferenza le azioni di nuova emissione.

<sup>517</sup> Si ritiene, in ogni caso, (ancorché in termini dubitativi) che una maggiore espansione dell'area dei diritti rilevanti *ex* art. 2388, quarto comma, c.c. possa essere in contrasto le scelte di vertice sottese alla disciplina nazionale sul classamento dei soci e sulla ristrutturazione trasversale dei debiti, orientata a valorizzare il solo profilo patrimoniale della partecipazione sociale. Sul punto v. anche il par. 2.4.5 (in part. nt. 209) del Cap. II del presente lavoro.

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

La tecnica del classamento (con l'applicazione del connesso meccanismo di "ristrutturazione trasversale") è stata ritenuta dalla maggior parte degli Stati membri esaminati lo strumento prescelto per superare l'ostruzionismo dei soci<sup>518</sup>.

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.

Sotto un altro profilo, le condotte ostruzionistiche da superare debbono essere qualificate come "irragionevoli"<sup>519</sup>. 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 stessa<sup>520</sup>.

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,

---

<sup>518</sup> Occorre anzitutto precisare che il problema si pone sostanzialmente in relazione al *cram-down* della classe di soci incisi. Ciò in quanto nel caso di soci non incisi il loro ostruzionismo potrebbe essere considerato sempre e per definizione inaccettabile.

<sup>519</sup> 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».

<sup>520</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto*, cit., 314.

del provvedimento del tribunale di revoca dell'organo amministrativo o della deliberazione assunta dall'amministratore giudiziario in sostituzione dei soci<sup>521</sup>. 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 demolitori<sup>522</sup>, problemi maggiori parrebbero porre le forme di ostruzionismo caratterizzate dall'assenza di qualsivoglia delibera. Qui si sarebbe, forse, dovuta valutare l'opportunità di introdurre meccanismi preventivi di disincentivo all'ostruzionismo "passivo" concretamente irragionevole<sup>523</sup>.

In ogni caso, quello che appare evidente è la maggiore macchinosità (e minor efficienza) dei meccanismi di superamento dell'ostruzionismo diversi dal *cross-class cram down*. In questo senso il nostro ordinamento ha fatto la scelta forse meno garantista per i diritti dei soci, ma più efficiente anche da un punto di vista di economia processuale.

È, però, solo alla luce dell'introduzione della regola di priorità relativa in senso europeo, nonché con i correttivi interpretativi illustrati nel Capitolo II del presente lavoro e relativi alla fase di accesso alla procedura che può ritenersi accettabile il sacrificio dei diritti dei soci in nome dell'esigenza, meritevole di tutela, di una più spedita adozione del piano e lineare esecuzione dell'accordo.

---

<sup>521</sup> Cfr. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie*, cit., 397.

<sup>522</sup> 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.

<sup>523</sup> 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. Osserva che in tali casi non sarebbe possibile ricorrere alla disciplina del conflitto d'interessi dei soci G. MEO, *I soci*, cit. 292.

## Bibliografia

### DOTTRINA

P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, in AA. VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010

P. ABBADESSA, M. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 269 ss.

N. ABRIANI, *Corporate governance e doveri di informazione nella crisi dell'impresa*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, a cura di A. PACIELLO, G. GUIZZI, Milano, Giuffrè, 2016

N. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 365 ss.

N. ABRIANI, *sub art. 280-bis*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, Bologna, Zanichelli, 2004

N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss.

R. ADIUTORI, *sub art. 152*, in *La legge fallimentare dopo la riforma. Fallimento*, II, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, II Torino, Giappichelli, 2010

B.E. ADLER, *Re-examination of near-bankruptcy investment incentives*, in *62 U. Chi. L. Rev.*, 1995, 575 ss.

P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, III, Torino, Utet, 2014

M. AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo. Le proposte e le offerte concorrenti*, Torino, Giappichelli, 2019

S. AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il D.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Dir. fall.*, 2022, I, 837 ss.

S. AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della «miniriforma» del 2015*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 359 ss.

S. AMBROSINI, *L'emersione tempestiva della crisi e il concordato preventivo del terzo: dall'idea del "Progetto Rordorf" alle previsioni del legislatore europeo*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 2 giugno 2021

- C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Roma-Bari, Laterza, 2002
- 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
- M. ARATO, *Il ruolo di soci e amministratori nei quadri di ristrutturazione preventiva*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 10 maggio 2022
- T. ASCARELLI, *La riduzione del capitale a zero*, in *Riv. soc.*, 1959, 748 ss.
- D.G. BAIRD, *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, in 165 *U. Pa. L. Rev.*, 2017, 785 ss.
- D.G. BAIRD, D.S. BERNSTEIN, *Absolute priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain*, in 115 *Yale L. J.*, 2006, 1930 ss.
- D.G. BAIRD, T.H. JACKSON, *Bargaining after the fall and the contours of the absolute priority rule*, in 55 *U. Chicago L. Rev.*, 1988, 738 ss.
- D.G. BAIRD, R.K. RASMUSSEN, *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in 87 *Virginia L. Rev.*, 2001, 921 ss.
- G. BALLERINI, *Art. 160, comma 2°, l. fall. (art. 85 c.c.i.i.), surplus concordatario e soddisfazione dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, 625 ss.
- 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.
- G. BALLERINI, *Le ricadute di diritto italiano della regola di non discriminazione nella Direttiva Restructuring*, in *Giur. Comm.*, 2021, I, 967 ss.
- G. BALLERINI, *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*
- G. BALLERINI, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: absolute or relative priority rule?*, in 30 *Int. Insolv. Rev.*, 2020, 7 ss.
- L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER e diretto da F. D. BUSNELLI, Milano, Giuffrè 2010
- E. BARCELLONA, *L'esercizio dell'azione sociale di responsabilità nel concordato preventivo con cessione dei beni: legittimazione del liquidatore giudiziale o necessità di previa deliberazione assembleare?* in *Giur. comm.*, 2018, II, 157 ss.
- L.A. BEBCHUK, *A new approach to corporate reorganizations*, in 101 *Harvard L. Rev.*, 1988, 775 ss.

- L.A. BEBCHUK, *Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, in 57 *J. Fin.*, 2002, 445 ss.
- P. BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 241 ss.
- P. BENAZZO, *L'organizzazione della nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in *Società*, 2003, 1062 ss.
- L. BENEDETTI, *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, Giuffrè, 2017
- L. BENEDETTI, *Il concordato con cessione parziale dei beni nell'ambito del gruppo in crisi fra passato e futuro*, in *Fallimento*, 2019, 491 ss.
- 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.
- J. BERKENBOSCH, S. PEPELS, *The Dutch Scheme is in Force: European Restructuring Practice on the Move! Inside Story*, January 2021, Insol Europe, consultabile su [insol-europe.org](http://insol-europe.org)
- N. BERMEJO, *Observaciones sobre el proyecto de ley de reforma del texto refundido de la ley concursal*, in *Comentarios al proyecto de reforma concursal, Fedea policy paper 2022/03, febrero de 2022*
- C.M. BIANCA, *Le autorità private*, Napoli, Jovene, 1977
- M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, Cedam, 1996
- T. BIL, *An Overview of the Upcoming Dutch Scheme*, in 33 *Insolvency Intelligence* 2020, 99 ss.
- L. BOGGIO, *Confini ed implicazioni dell'ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giur. it.*, 2018, 226 ss.
- L. BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Milano, Giuffrè, 2007
- L. BOLAFFIO, *Il concordato preventivo secondo le sue tre leggi disciplinatrici*, Torino, Unione tipografico-editrice torinese, 1933
- G. BONELLI, *Del fallimento*, in *Commentario al codice di commercio*, redatto da E. BENZA, G. BONELLI, A. BRUSCHETTINI, L. FRANCHI, P. MANFREDI, U. NAVARRINI, C. PAGANI, G. SEGRE, A. SRAFFA, Milano, Vallardi, 1938-1939
- S. BONFATTI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *DDC, Numero speciale Settembre 2022. Studi sull'avvio del codice della crisi*, 81 ss.
- S. BONFATTI, *La disciplina dei creditori privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber Amicorum Pietro

- Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARONNE ALIBRANDI III, Torino, Utet, 2014
- A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo, Art. 160-186*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. BRICOLA, F. GALGANO, G. SANTINI, Bologna-Roma, Zanichelli, 1979
- A. BONSIGNORI, *Processi concorsuali minori*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, XXIII, Padova, Cedam, 1997
- G. BOZZA, *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fallimento*, 2009, 7 ss.
- G. BOZZA, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 7 giugno 2022
- G. BOZZA, *Il trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 377 ss.
- G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, 424 ss.
- G. BOZZA, *Le maggioranze per l'approvazione della proposta concordataria*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 3 agosto 2022
- W.W. BRATTON, D.A. SKEEL, *Foreword: Bankruptcy's New and Old Frontiers*, in 166 *U. Pa. L. Rev.*, 2018, 1571 ss.
- F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015
- F. BRIZZI, *Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori*, in Atti del Convegno organizzato dall'associazione ODC (Orizzonti del diritto commerciale) dal titolo *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, 21-22 febbraio 2014, consultabile su: [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)
- F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 335 ss.
- R. BROGI, *Il concordato con continuità aziendale nel Codice della crisi*, in *Fallimento*, 2019, 845 ss.
- R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1290 ss.
- O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 33 ss.
- O. CAGNASSO, *sub. art. 2499 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, Bologna, Zanichelli, 2004
- V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 14 ss.

- V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 535 ss.
- 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
- R. CAMPBELL, C. FROST, *Managers' fiduciary duties in financially distressed corporations: chaos in Delaware (and elsewhere)*, in 32 *J. Corp. L.*, 2007, 491 ss.
- G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*<sup>9</sup>, II, a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, Utet, 2015
- M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, relazione dattiloscritta presentata al convegno tenutosi a Pisa, in data 28 e 29 ottobre 2022, consultata grazie alla cortesia dell'Autore, 1 ss.
- M. CAMPOBASSO, *sub art. 2467 (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *S.r.l., Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. DOLMETTA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè, 2011
- P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei crediti assistiti da prelazione*, in *Fallimento*, 2008, 1009 ss.
- P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20 ss.
- M. CENTONZE, *Società di capitali in crisi e limiti al potere di voto dei soci*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 622 ss.
- S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 133 ss.
- S.A. CERRATO, *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *NDS*, 2021, 1289 ss.
- D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017, 691 ss.
- C. CINCOTTI, F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1238 ss.
- R.C. CLARK, *The interdisciplinary Study of Legal Evolution*, in 90 *Yale L. J.*, 1981, 1238 ss.
- V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati espropriativi e prospettive de lege ferenda*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1562 ss.
- F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329 ss.
- F. D'ALESSANDRO, *Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti*, in *Fallimento*, 1990, 189 ss.

R. DAMMANN, *sub Article 1, Subject matter and scope*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C. G. PAULUS, R. DAMMANN, Beck-Hart-Nomos, 2021

R. DAMMANN, *sub Article 2, Definitions, I. lit 1: Restructuring*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C. G. PAULUS, R. DAMMANN, Beck-Hart-Nomos, 2021

G. D'ATTORRE, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 39 ss.

G. D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 359 ss.

G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392 ss.

G. D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi tra creditori*, in *Fallimento*, 2012, 757 ss.

G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fallimento*, 2020, 1072 ss.

G. D'ATTORRE, *La maior pars non è sempre la sanior pars: i creditori in conflitto d'interessi non possono votare sulla proposta di concordato*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 312 ss.

G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1150 ss.

G. D'ATTORRE, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Fallimento*, 2022, 1223 ss.

G. D'ATTORRE, *Le sezioni unite riconoscono (finalmente) il conflitto d'interessi nei concordati*, in *Fallimento*, 2018, 960 ss.

G. D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 316 ss.

G. D'ATTORRE, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, 517 ss.

G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento imprenditoriale e sua destinazione*, in *Fallimento*, 2017, 1015 ss.

P. DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, in *7 EBOR*, 2006, 301 ss.

F. DENOZZA, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, a cura di A. JORIO, Atti del Convegno, Torino, 8 e 9 aprile 2011, Milano, Giuffrè, 2012

F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5 ss.

- R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*, in *Amsterdam Law School Research Paper No. 2019-10, Centre for the Study of European Contract Law, Working Paper No. 2019-05*, consultabile su [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com)
- M.C. DI MARTINO, *La fusione "concordataria" delle società di capitali*, Campobasso, AGR, 2013
- M.C. DI MARTINO, *Fusione e soluzioni concordate della crisi*, Torino, Giappichelli, 2017
- F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2011
- M. DI SARLI, *sub. art. 2501 c.c.*, in *Trasformazione-Fusione-Scissione*, a cura di L.A. BIANCHI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2006
- I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.* 2020, 164 ss.
- I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020
- V. DONATIVI, *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile riequilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccesso di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1162 ss.
- J.P. EZQUERRA, *"Holdout" degli azionisti, ristrutturazione d'impresa e dovere di fedeltà del socio*, in *Dir. Fall.*, 2018, I, 13 ss.
- M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, 437 ss.
- M. FABIANI, *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 572 ss.
- M. FABIANI, *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Bologna, Zanichelli, 2011
- M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo. II, Concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna-Roma, Zanichelli, 2014
- M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 9 dicembre 2016
- M. FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 6 agosto 2015
- M. FABIANI, *Riflessioni sistematiche sulle addizioni legislative in tema di crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 10 ss.
- M. FABIANI, I. PAGNI, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Fallimento*, 2022, 1025 ss.
- P.P. FERRARO, *Il governo delle società in liquidazione concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2020

- G. FERRI jr., *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*<sup>2</sup>, Milano, Giuffrè, 2013
- 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.
- G. FERRI jr., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *ODCC*, 2015, 371 ss.
- G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 477 ss.
- G. FERRI jr., *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. soc.*, 2019, 233 ss.
- 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, 95 ss.
- A.E. FRIEDMAN, *The Economics of the Common Pool: Property Rights in Exhaustible Resources*, in *18 UCLA Law Review*, 1971, 855 ss.
- F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, Cedam, 1960
- F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, XXIX, tomo 1, Padova, Cedam, 2006
- D. GALLETTI, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 343 ss.
- D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili*, in *ilfallimentarista*, focus del 16 marzo 2020
- D. GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2006
- F.G. GARCIMARTIN ALFEREZ, *sub Article 4, Availability of preventive restructuring frameworks*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C. G. PAULUS, R. DAMMANN, Beck-Hart-Nomos, 2021
- F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di M. VIETTI, Milano, Egea, 2013
- F. GUERRERA, *Il concordato delle società*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico* diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, Zanichelli, 2014
- F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *BBTC*, 2006, I, 527 ss.
- 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.
- F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 420 ss.

- F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss.
- F. GUERRERA, *Soluzioni concordatarie delle crisi e riorganizzazioni societarie*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. DI MARZIO, F. MACARIO, Milano, Giuffrè, 2010
- F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 707 ss.
- F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss.
- L.C. HENRY, *Les classes de parties affectées. La consécration des classes de parties affectées et les nouvelles modalités de vote des plans, une double innovation majeure*, in *Revue des sociétés*, 2022, 406 ss.
- C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e impresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, 1027 ss.
- M. IRRERA, *Gli assetti in funzione di prevenzione della crisi nel decreto insolvency: prime riflessioni*, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, 293 ss.
- T.H. JACKSON, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, in *91 Yale L. J.*, 1982, 857 ss.
- P.G. JAEGER, «Par condicio creditorum», in *Giur. comm.*, 1984, I, 88 ss.
- E.J. JANGER, *The U.S. small business bankruptcy amendments: A global model for reform?*, in *29 Int. Insolv. Rev.*, 2020, 254 ss.
- A. JORIO, *La riforma fallimentare: pregi e difetti delle nuove regole*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 697 ss.
- A. JORIO, *sub art. 160*, in AA.VV., in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino, Giappichelli, 2010
- A. KEAY, *A theoretical analysis of the director's duty to consider creditor interests: the progressive school's approach*, in *4 J. Corp. L. Stud.*, 2004, 307 ss.
- A. KEAY, *The director's duty to take into account the Interests of company creditors: when is it triggered?*, in *25 Melb. U. L. Rev.*, 2001, 315 ss.
- A. KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, in *24 Int. Insolv. Rev.*, 2015, 140 ss.
- A. KROHN, *Rethinking priority: The dawn of the relative priority rule and the new "best interests of creditors" test in the European Union*, in *30 Int. Insolv. Rev.* 2020, 1 ss.
- G. LENER, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 25 febbraio 2022

- A.M. LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fallimento*, 2015, 881 ss.
- A.M. LEOZAPPA, *Il “socio-risparmiatore” nella società a responsabilità limitata: diritti particolari e decisioni ex art. 2479 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 281 ss.
- A.M. LEOZAPPA, *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 399 ss.
- S. LEUZZI, *Appunti sul concordato preventivo ridisegnato*, consultabile su: [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), articolo del 16 giugno 2022
- S. LEUZZI, *L’evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *NLCC*, 2022, 479 ss.
- B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d’impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 327 ss.
- L. LIN, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors’ Duty to Creditors*, in *46 Vand. L. Rev.*, 1993, 1485 ss.
- J. LOWELL, *Conflict of Laws as Applied to Assignments for Creditors*, in *1 Harvard Law Review*, 1888, 259 ss.
- A.M. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016
- A.M. LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, 405 ss.
- S. MADAUS, *Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? A simple guide to RPR*, Blog di Stephan Madaus del 18 gennaio 2020, consultabile su: <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>
- S. MADAUS, *Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law*, in *19 Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2018, 615 ss.
- S. MADAUS, *Reconsidering the Shareholder’s Role in Corporate Reorganisations under Insolvency Law*, in *22 Int. Insolv. Rev.*, 2013, 106 ss.
- A. MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Milano, Giuffrè, 1980
- G. MARCHETTI, *Sul preteso divieto delle limitazioni ex pacto della responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 511 ss.
- F. MAROTTA, *L’armonizzazione europea delle discipline nazionali in materia di insolvenza: la nuova direttiva europea riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e le misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo del 17 aprile 2019
- T. MASTRULLO, *Entre modernité et prudence: la transposition en droit français de la directive (UE) n° 2019/1023 du 20 juin 2019 sur la restructuration et l’insolvabilité*, in *Revue des sociétés*, 2022, 391 ss.

- M. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, 991 ss.
- M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336 ss.
- M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari «consultive» nella società per azioni*, in *RDS*, 2014, 143 ss.
- M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2012
- M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e valore dell'impresa in crisi*, in *ODCC*, 2021, 3 ss.
- M. MAUGERI, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 86 ss.
- M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 805 ss.
- A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in AA. VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010
- 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.
- N. MICHIELI, *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2021, 830 ss.
- M. MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l. fall. Parte prima. La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 171 ss.
- M. MIOLA, *sub art. 182-sexies*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2014
- R. MOKAL, I. TIRADO, *Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring*, in *Eurofenix* (Winter 2018/2019), 20 ss.
- C. MOSCA, *sub. art. 2499 c.c. in Trasformazione-Fusione-Scissione*, a cura di L.A. BIANCHI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2006
- A. MUNARI, *Concordato preventivo e destinazione dei canoni di locazione di immobili ipotecati: un possibile percorso interpretativo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 873 ss.
- F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 808 ss.
- 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

A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Torino, Utet, 2006

A. NIGRO, *Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss.

A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Trattato di diritto privato* diretto da M. BESSONE, XXV, Torino, Giappichelli, 2012

A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società*, consultabile su: [www.ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it), articolo dell’11 ottobre 2022

A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 201 ss.

A. NIGRO, *La riforma «organica» delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 781 ss.

A. NIGRO, *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 379 ss.

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

A. NIGRO, *“Principio” di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 457 ss.

A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*<sup>1</sup>, Bologna, Il Mulino, 2009

A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*<sup>4</sup>, Bologna, Il Mulino, 2017

A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Le proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, II, 93 ss.

G. NUZZO, *L’abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regola di correttezza*, Roma, Roma Tre Press, 2018

S. PACCHI, *I concordati delle società*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, II, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, Torino, Utet, 2009

S. PACCHI, *La Raccomandazione UE su un nuovo approccio all’insolvenza*, consultabile su: [www.fallimentiesocietà.it](http://www.fallimentiesocietà.it).

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.

F. PACILEO, *Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 65 ss.

- L. PALADIN, *Eguaglianza (diritto costituzionale)*, in *Enc. dir.*, vol. XIV, Milano, 1965
- G. PALMIERI, *Operazioni straordinarie corporative e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in *Fallimento*, 2009, 1092 ss.
- A. PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576 ss.
- L. PANZANI, *Conservazione dell'impresa, interesse pubblico e tutela dei creditori: considerazioni a margine della Proposta di direttiva in tema di armonizzazione delle procedure di ristrutturazione*, consultabile su: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), articolo dell'11 settembre 2017
- L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, consultabile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 1, articolo del 4 ottobre 2019
- L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fallimento*, 2017, 129 ss.
- L. PANZANI, *Sorte delle partecipazioni dei vecchi soci in caso di ristrutturazione di società insolventi*, in *Società*, 2014, 83 ss.
- L. PANZANI, E. LA MARCA, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l'attuazione della Direttiva Insolvency*, in *NDS*, 2022, 1469 ss.
- 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
- A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?* in *Fallimento*, 2013, 1099 ss.
- C.G. PAULUS, *European and Europe's Efforts for Attractivity as a Restructuring Hub*, in *56 Texas Int. L. J.*, 2021, 95 ss.
- C.G. PAULUS, *sub Article 2, Definitions, IX. lit 9: Entrepreneur*, in *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023. Article-by-Article Commentary*, edited by C. G. PAULUS, R. DAMMANN, Beck-Hart-Nomos, 2021
- C.G. PAULUS, *The new German preventive restructuring Framework*, in *Rivista ODC*, 2021, 9 ss.
- F. PEROCHON, P.R. GALLE, *Classes de créanciers et sûretés réelles*, in *Rivista ODC*, 2022, 69 ss.
- P. PIAZZA, *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza e le forme di autotutela della controparte in bonis*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 691 ss.
- V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss.

- V. PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 261 ss.
- V. PINTO, *Le fattispecie di continuità aziendale nel concordato nel Codice della Crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 372, ss.
- V. PINTO, *sub art. 2364*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Milano, Giuffrè, 2016
- G.B. PORTALE, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *BBTC*, 2019, II, 765 ss.
- 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, G.B. PORTALE, II, Torino, Utet, 2006
- G.B. PORTALE, *Verso un "diritto societario della crisi"*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014
- H. POUJADE, S.A.H CORINNE, *L'instauration des classes de parties affectées*, in *Revue des procédures collectives*, 2021, Dossier 8 (n°6), 1 ss.
- D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 3, II, Torino, Utet, 1993
- G. PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia?* in *Fallimento*, Allegato al fasc. 1/2009, 25 ss.
- G. PRESTI, M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*<sup>3</sup>, II, Bologna, Zanichelli, 2007
- R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350 ss.
- M. RANIELI, *Prove di contendibilità nel concordato preventivo e fallimentare*, Milano, Cedam, 2017
- R.K.S. RAO, D.S. SOKOLOW, D. WHITE, *Fiduciary duty a la Lyonnais: An economic perspective on corporate governance in a financially-distressed firm*, in *22 J. Corp. L.*, 1996, 53 ss.
- M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 359 ss.
- E. RICCIARDIELLO, *I lineamenti del nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2022, I, 1127 ss.,
- C. RINALDO, *Il salvataggio delle imprese in crisi: l'attuazione della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza in Germania e in Olanda e prospettive per l'ordinamento italiano*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1508 ss.
- A. ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Torino, Fratelli Bocca Editori, 1902

- M.J. ROE, *Corporate reorganization and Bankruptcy. Legal and financial materials*, New York, Foundation Press, 2000
- R. ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, Giuffrè, 1988
- A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, diretto da S. AMBROSINI, Bologna, Zanichelli, 2017
- A. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fallimento*, 2017, 637 ss.
- A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, 945 ss.
- A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, consultabile su: [www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it), articolo del 22 settembre 2022
- A. ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, 253 ss.
- A. ROSSI, *Le proposte "indecenti" nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 331 ss.
- G. ROSSI, *I diritti dei cittadini fra le crisi dell'impresa e della giustizia*, in *Riv. soc.* 2014, 144 ss.
- R. SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, Allegato al fasc. 1/2009, 30 ss.
- R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1063 ss.
- R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, 304 ss.
- R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *RDS*, 2016, 776 ss.
- R. SACCHI, *Lupi e conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 49 ss.
- R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss.
- G. SANDRELLI, *Orientamenti della giurisprudenza del Delaware in tema di doveri degli amministratori verso i creditori di società insolvente*, in *Riv. soc.*, 2014, 1445 ss.
- M. SANDULLI, *sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, Torino, Giappichelli, 2014
- C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 7\*\*1, Torino, Utet, 2004

- R. SANTAGATA, *Assetti organizzativi adeguati e diritti particolari di “ingerenza gestoria” dei soci*, in *Riv. soc.*, 2020, 1453 ss.
- G. SANTINI, *Soluzioni giuridiche allo stato di crisi dell'impresa nei sistemi di economia di mercato*, in *Giur. it.*, 1981, IV, 161 ss.
- A. SANTONI, *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in *Rivista ODC*, 2020, 817 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.
- D.U. SANTOSUOSSO, *sub. art. 2499 c.c.*, in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004, n. 37*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, III, Napoli, Jovene, 2004
- A. SCHWARTZ, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in *91 Virg. L. Rev.*, 2005, 1199 ss.
- A. SCHWARTZ, *The Absolute Priority Rule and the Firm's Investment Policy*, in *72 Wash. U. L. Rev.*, 1994, 1213 ss.
- M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566 ss.
- M. SCIUTO, *Le soluzioni negoziate della crisi. Il concordato preventivo*, in *Diritto Commerciale. II. Diritto della crisi d'impresa<sup>2</sup>*, a cura di M. CIAN, I, Torino, Giappichelli, 2018
- G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, vol. 7\*\*2, Torino, Utet, 2004
- G. SCOGNAMIGLIO, F. VIOLA, *I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2022, 1163 ss.
- J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, in *U. Ill. L. Rev.*, 2021, 1 ss.
- G. SICCHIERO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, Utet, 2011
- M. SPADARO, *Il concordato delle società*, in *DDC, Numero speciale Settembre 2022. Studi sull'avvio del codice della crisi*, 111 ss.
- L. STANGHELLINI, *Creditori “forti” e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 377 ss.
- L. STANGHELLINI, *Il Codice della crisi d'impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, 449 ss.
- L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1222 ss.

- L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 873 ss.
- L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007
- L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.
- L. STANGHELLINI, *sub. art. 2446 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI e diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, II, Milano, Giuffrè, 2016
- L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020, 295 ss.
- 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
- G. TERRANOVA, *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 195 ss.
- G. TERRANOVA, *Conflitti d'interessi e giudizio di merito nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. FORTUNATO, G. GIANNELLI, F. GUERRERA, M. PERRINO, Milano, Giuffrè, 2011
- G. TERRANOVA, *Diritti soggettivi senza sovranità (a proposito di bail-in, cram-down e altro)*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 491 ss.
- G. TERRANOVA, *I concordati in un'economia finanziaria*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 11 ss.
- G. TERRANOVA, *Prime impressioni sul progetto di Codice della crisi di impresa*, in *Riv. Dir. comm.*, 2018, II, 387 ss.
- G. TERRANOVA, *Problemi di diritto concorsuale*, Padova, Piccin, 2011
- N. W. TOLLENAAR, *Pre-insolvency Proceedings. A Normative Foundation and Framework*, Oxford University Press, Croydon (UK), 2019
- U. TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.
- UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part four: Directors' Obligations in the Period Approaching Insolvency*, United Nations Publications, New York, 2012, consultabile su: [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org)
- R. J. VAN GALEN, *The act on the confirmation of out-of-court Restructuring plans [Wet homologatie onderhands akkoord]*, consultabile su: [file:///C:/Users/Utente/Downloads/The%20act%20on%20the%20confirmation%20of%20out-of-court%20restructuring%20plans\\_0%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Utente/Downloads/The%20act%20on%20the%20confirmation%20of%20out-of-court%20restructuring%20plans_0%20(2).pdf).
- D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331 ss.

- D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, Giuffrè, 2012
- D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss.
- P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Fallimento*, 2020, 1033 ss.
- P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, 747 ss.
- F. VIOLA, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nelle società in concordato preventivo*, in *Rivista ODC*, 2022, 255 ss.
- 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.
- M.L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella “nuova” disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016, 870 ss.
- M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *ilfallimentarista*, articolo del 23 dicembre 2011
- H. VOLBERDA, *Crises, Creditors and Cramdowns: An Evaluation of the Protection of Minority Creditors under the WHOA in Light of Directive (EU) 2019/1023*, in *17 Utrecht L. Rev.*, 2021, 65 ss.
- B. WESSELS, *The Full Version of My Reply to Professor de Weijs et al*, Blog di Bob Wessels del 22 marzo 2019, <https://bobwessels.nl/blog/2019-03-doc10-the-full-version-of-my-reply-to-professor-de-weijs-et-al/>
- A. ZANARDO, *Il concordato con cessione (parziale) dei beni: ammissibilità e disciplina*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 1357 ss.
- A. ZOPPINI, *Emergenza della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. TOMBARI, Torino, Giappichelli, 2014

## GIURISPRUDENZA E ORIENTAMENTI NOTARILI

### *Giurisprudenza italiana*

Trib. Reggio Emilia, 1 marzo 2007, reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Trib. Terni, 2 aprile 2013 reperibile in *Fallimento*, 2014, 459 ss.  
Trib. Milano, 15 dicembre 2016 reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Trib. Pisa, 26 Febbraio 2016 reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016 reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Trib. Firenze, 2 novembre 2016 reperibile in *Fallimento*, 2017, 313 ss.  
App. Firenze, 5 aprile 2017 reperibile su [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)  
App. Firenze, 17 luglio 2017 reperibile su [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)  
Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373 reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521 reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Cass. civ., sez. I, 19 febbraio 2016, n. 3324, reperibile su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)  
Cass. civ., sez. un., 28 giugno 2018, n. 17186 reperibile in *Fallimento*, 960 ss.  
Cass. civ., sez. I, 17 ottobre 2018, n. 26005 reperibile in *Fallimento*, 2019, 489 ss.  
Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2020, n. 10884 reperibile su [www.ilcodicedeicocordati.it](http://www.ilcodicedeicocordati.it)

### *Giurisprudenza statunitense*

*Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corp.*, (Del. Ch. Dec. 30, 1991)  
*Quadrant Structured Products Company Ltd v. Vertin Laster*, (Del. Ch. Nov. 7, 2013)

### *Orientamenti notarili*

Consiglio Notarile Dei Distretti Riuniti Di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 58/2015, *Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83 del 2015*