



Convegni di studio óAdolfo Beria di Argentineô
su problemi attuali di diritto e procedura civile
della Fondazione Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale

XXX Convegno di studio su

**LE PROCEDURE CONCURSUALI VERSO LA RIFORMA TRA DIRITTO ITALIANO E
DIRITTO EUROPEO**

Courmayeur, 23-24 settembre 2016

Concordato preventivo e nuovi modelli di regolazione della crisi

GAETANO PRESTI

ordinario di diritto commerciale nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Sommario

1.	Dal fallimento dell'impresa individuale al concordato dell'impresa societaria.....	2
2.	L'allocazione dei poteri nel concordato: tradizione e riforma	5
3.	Diritto societario della crisi e diritto concorsuale delle società.....	8
4.	Il nuovo equilibrio dei poteri dopo l'estate 2015	9
5.	Le nuove prospettive nel Progetto Rordorf	11
6.	Conclusioni	13

1. Dal fallimento dell'impresa individuale al concordato dell'impresa societaria

Nella tradizione del diritto fallimentare è agevole riscontrare l'indifferenza per la struttura organizzativa e finanziaria dell'impresa in dissesto. Questo disinteresse è coerente con la circostanza che la legge fallimentare è (ancora) architettata sulla falsariga dell'impresa individuale (basti pensare che l'unica norma dedicata alle operazioni che, con l'attuale terminologia, definiamo con parti correlate è quella sugli atti compiuti tra coniugi) e, quanto meno sino alla riforma iniziata nel 2005, sulla centralità della procedura fallimentare rispetto a quella concordataria. A tale impostazione sono connesse tanto la centralità del soggetto debitore rispetto all'attività economica esercitata, quanto la tuttora diffusa concezione processualistica delle procedure concorsuali, viste come un processo esecutivo che abbraccia l'intero patrimonio del debitore: quel che fondamentale importa è quando, come e quanto dei debiti può essere soddisfatto con la realizzazione dei beni e dei diritti facenti parte del patrimonio del soggetto debitore.

Si tratta di una visione non più al passo con i tempi, sia nella prospettiva della realtà economica sia in quella dell'evoluzione dell'ordinamento.

Da un lato, infatti, è risaputo che l'attività economica è svolta per lo più in forma societaria e, in questo ambito, prevalentemente attraverso la veste delle società di capitali¹. Le ricerche statistiche di settore confermano questo dato che, anzi, nel campo delle procedure concorsuali diviene schiacciante². La stragrande maggioranza, quasi la totalità, delle imprese soggette a procedure concorsuali, e particolarmente a concordato, sono società di capitali.

Dall'altro lato, sia pur senza intervenire sull'architettura della legge fallimentare e con qualche timidezza di contenuto, il baricentro dell'attenzione si è spostato (o è in corso di spostamento) dal fallimento al concordato e dal soggetto all'attività.

Basti pensare che la versione riformata dell'art. 160 l. fall., sulla scia di quanto anticipato dal c.d. decreto Marzano, consente che la proposta concordataria possa prevedere la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti 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; nonché l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assunto, potendo costituirsi come tale anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura e le cui azioni siano destinate

¹ Dati Uniocamere

² dati Assonime / Min. Giust. e OCI

a essere attribuite ai creditori per effetto del concordato.

Nel passato, quindi, poteva essere giustificata una scarsa attenzione alla struttura organizzativa e finanziaria poiché le procedure tendevano a esaurirsi in una mega esecuzione forzata a carico di imprese individuali; anche in caso di società la centralità del fallimento, e dunque di una situazione ove il netto è tipicamente negativo, comportava un limitato interesse per quest'ultimo. In altri termini, in una vicenda riguardante debitore e creditori ad attività ormai chiusa era fisiologico che vi fosse poco spazio, da un lato, per la struttura finanziaria e organizzativa della società debitrice e, dall'altro, per i soci, vale a dire per quei soggetti che non sono né creditori né debitori, pur essendo i titolari della c.d. pretesa residuale.

Altrettanto non può dirsi oggi ove concettualmente il concordato (soprattutto quello in continuità aziendale), non più visto come beneficio per il debitore meritevole, ma come strumento che può consentire di recuperare (tramite una liquidazione concordata e/o il risanamento dell'impresa) il maggior valore possibile dall'attività svolta, prevale sul fallimento (anzi, come in futuro sembra destinata a chiamarsi, sulla liquidazione giudiziale), considerato ormai come l'ultima spiaggia se non sono possibili soluzioni concordate della crisi. A maggior ragione quando si tratti, come quasi sempre accade, di impresa svolta in forma societaria.

Il debitore societario è, infatti, radicalmente diverso da quello individuale sia perché non esiste nella realtà fenomenica, ma è una creazione del diritto che si sostanzia in una struttura organizzativa, cioè in una divisione di competenze e poteri, di procedure e imputazioni; sia perché è connotato da una struttura finanziaria incomparabilmente più complessa rispetto a quella dell'impresa individuale. In estrema sintesi, mentre nell'impresa individuale abbiamo un soggetto che è titolare di un patrimonio (lordo) ed è responsabile per i debiti, nelle società di capitali abbiamo un insieme di soggetti, che, pur non essendo proprietari del patrimonio aziendale né responsabili per i relativi debiti, tuttavia sono titolari di una pretesa sul patrimonio netto della società: la famosa pretesa residuale che, appunto, caratterizza i soci di società di capitali.

L'imprenditore individuale non ha una pretesa residuale sul netto, in quanto ne è già direttamente titolare (*a fortiori*, essendolo del lordo); i soci della società di capitali, invece, esclusi dalla titolarità di attivo e passivo dell'impresa, hanno solo una pretesa sul netto. In altri termini: per un verso, sopportano per primi le perdite; per altro verso, la loro pretesa, pur postergata rispetto a quelle dei creditori, non ha limiti. Proprio per queste caratteristiche ai fornitori del c.d. capitale di rischio sono assegnate prerogative di tipo proprietario quali il potere di assumere decisioni cruciali per l'impresa sociale: la scelta dei suoi gestori, la determinazione del suo oggetto e della struttura organizzativa del soggetto società a cui impersonalmente l'attività è imputata.

I soci non sono il debitore, ma come il debitore non sia pur in via obbligatoria e non reale non si avvantaggiano di quel che eventualmente resta dopo il soddisfacimento dei creditori. Non sono creditori, ma come i creditori hanno una pretesa, seppur particolare perché postergata e non quantificata né quantificabile *a priori*, sul patrimonio sociale. Sono terzi rispetto al binomio debitore / creditori, ma certamente non possono essere considerati disinteressati e, per di più, conservano, anche in situazione di crisi, i poteri di *governance* derivanti dal loro *status*.

Di tutto questo il diritto fallimentare una volta non si occupava (riguardo ai soci, efficacemente, si è notato che sono «confinati in una sorta di cono d'ombra normativo» tanto da risultare «pressoché invisibili»³), oggi se ne interessa in modo frammentario benché sia chiaro che, nell'ambito delle soluzioni concordatarie, un ruolo importante possa spettare anche al c.d. passivo ideale, cioè al patrimonio netto e ai titoli che rappresentano la pretesa su di esso; ovvero, più in generale all'intera

³ Ferri jr., 2014

struttura organizzativa societaria.

La struttura finanziaria diventa interessante e la stessa organizzazione societaria rappresenta un valore, un *asset*⁴, che può essere messo sul tavolo sia come strumento di semplificazione delle soluzioni proposte sia come valore in sé. Fondamentalmente perché può consentire di preservare il *going concern* ancor più radicalmente di quanto non avvenga con la cessione dell'azienda o di beni in blocco. Contrariamente a quanto assumeva un raffinato *maître à penser* del 2000, insomma, non è sempre la somma⁵ che fa il totale perché questo può essere superiore alla sommatoria delle attività presenti nel patrimonio. Agire sulla struttura organizzativa e finanziaria, ovviamente solo nelle situazioni in ciò venga ritenuto utile e fattibile, può quindi agevolare o consentire un *surplus*, preservandolo o addirittura creandolo, rispetto alle soluzioni alternative a condizione che si intervenga tempestivamente e vi siano strumenti adeguati nell'ordinamento.

Come si è visto, la riforma fallimentare richiama questi aspetti nell'art. 160 l. fall.; ma poi, almeno nella versione originale della riforma, lì si ferma senza chiarire il punto fondamentale dell'allocatione del potere decisorio per questo genere di soluzioni.

Completamente diverso è, invece, ad esempio, il settore bancario ove la recente disciplina delle crisi⁶ non solo ha il vantaggio di essere nuova e transnazionale (e, quindi, non soggetta a una specifica *path dependence* e alle categorie dogmatiche di un singolo ordinamento), ma per definizione si occupa di imprese societarie, per lo più caratterizzate da una struttura finanziaria particolarmente complessa.

Uno degli aspetti caratteristici della procedura di risoluzione, in effetti, è proprio la sua focalizzazione sulla struttura finanziaria della banca. In sede di risoluzione, infatti, si può incidere coattivamente non solo sul suo patrimonio, ma anche sui titoli che ne rappresentano la proprietà, vale a dire su beni che fanno parte del patrimonio di soggetti diversi da quello sottoposto a procedura; ma che rappresentano una pretesa sul netto della banca. In secondo luogo, vengono meno le rigide paratie tra capitale di rischio e capitale di credito: i soci vengono considerati come una classe speciale di finanziatori dell'impresa bancaria, come ben si vede nella disciplina specifica del *bail-in*. Infine possono essere attuate operazioni straordinarie a prescindere dal consenso dei soci.

L'interesse per la disciplina bancaria in quanto coinvolge anche l'organizzazione societaria e la struttura finanziaria non può ovviamente indurre a ipotizzare inopportune passerelle troppe essendo le differenze tra il settore bancario / finanziario e quello dell'economia reale.

Basti ricordare che la risoluzione, in alternativa alla liquidazione coatta amministrativa, deve essere giustificata dalla sussistenza dell'interesse pubblico (che, peraltro, in tale settore frequentemente ricorre per via dell'interconnessione del sistema) e dalla mancanza di alternative praticabili; che in tal caso scatta un potere *near-dictatorial* dell'Autorità di risoluzione che prevale sulla volontà sia dei creditori che della banca debitrice e dei suoi soci e finanziatori in generale; che tale potere può essere utilizzato, molto anticipatamente, fin dalla fase in cui sussiste solo un rischio di dissesto (nozione ben più estesa dello stato di crisi del diritto concorsuale comune) per imporre una riallocazione dell'azienda e/o della sua struttura finanziaria.

Nel campo dell'economia reale retto dal diritto concorsuale comune, invece, sono molto più frequenti i casi ove la soluzione più efficiente e conforme all'interesse pubblico è la liquidazione; e,

⁴ Nigro e Vattermoli

⁵ Totò, Fabrizi e i giovani d'oggi, 1960

⁶ Cfr. i d. lgs. 180 e 181 del 2015 che hanno attuato la BRRD rispettivamente disciplinando la risoluzione e apportando al TUB le necessarie modifiche.

anche qualora vi siano valori suscettibili di essere salvaguardati tramite la continuazione dell'attività, la scelta non spetta a un demiurgo dall'alto, ma ñ con tempi di regola meno brucianti ñ all'accordo tra debitore e creditori.

Anche al netto di queste (e altre) differenze, il richiamo può tuttavia essere utile nonostante il settore bancario sia connotato da un ritorno al dirigismo e quello del diritto concorsuale comune da un'apertura sempre maggiore alle dinamiche di mercato.

Pensiamo al *bail-in*: quando vi sia il dissesto o il rischio di dissesto di una banca e l'interesse pubblico a evitare la liquidazione coatta si attua nella sostanza un concordato coatto con continuità aziendale⁷ ove le risorse patrimoniali necessarie vengono reperite agendo sulla struttura finanziaria, vale a dire azzerando le azioni e azzerando / convertendo le pretese creditorie tendenzialmente seguendo, in via inversa, l'ordine gerarchico delle cause legittime di prelazione. L'operazione è sottratta al potere dispositivo delle parti (creditori, debitore, soci), ma assegnata a quello discrezionale dell'autorità di risoluzione; che, inoltre o in alternativa, può anche disporre altre operazioni incidenti sulla struttura organizzativa dell'ente (o meglio dell'attività oggettivamente intesa), quale p.e. la trasformazione. Il limite fondamentale al potere dell'Autorità è rappresentato dal principio che nessuno può essere trattato peggio di quanto avverrebbe nello scenario alternativo della liquidazione: il c.d. *NCWO principle* che, in realtà, non si applica solo ai creditori in senso proprio ma a tutti coloro che vantano una pretesa sul patrimonio sociale, inclusa quella residuale, e quindi compresi anche i soci che, in tal modo, vengono annoverati nella collettività più ampia dei finanziatori dell'impresa bancaria sia pur con il rango particolare della primazia nell'esposizione alle perdite.

Mutatis mutandis, questo modello di soluzione della crisi è replicabile nel diritto comune?

2. L'allocazione dei poteri nel concordato: tradizione e riforma

Tradizionalmente il concordato si articola in una sequenza procedimentale in cui a fronte di una proposta si pone una deliberazione da parte dei soggetti legittimati a votare cui segue, in caso di votazione favorevole, il giudizio di omologazione.

Gli ultimi due aspetti non sono qui particolarmente problematici: per un verso è indubbio che legittimati a votare sono i creditori chirografari (o meglio, i creditori per la parte chirografaria dei loro crediti); per altro verso, il controllo omologatorio del Tribunale è oggi limitato alla regolarità del procedimento e alla fattibilità giuridica della proposta approvata (e, comunque, anche se in futuro dovesse andare a buon fine la bozza di riforma pendente in Parlamento, potrà estendersi forse alla fattibilità economica della proposta, ma non come accadeva una volta anche alla sua convenienza).

Problematico è invece il profilo attinente all'assegnazione del potere di proposta, soprattutto se visto in relazione alla tempistica e ai possibili contenuti della proposta concordataria. Affidare tale potere al debitore, infatti, dice poco quando questo è una società di capitali. Occorre vedere a chi nella complessa trama dell'organizzazione societaria esso è attribuito e secondo quali regole. Un conto è assegnarlo ai soci, altro agli amministratori; un conto prevedere maggioranze semplici, altro stabilirne di qualificate.

L'art. 152 l. fall. (richiamato per il concordato preventivo dall'art. 161 l. fall.) aggiudica il potere di domandare l'ammissione al concordato e di formulare proposta e piano agli amministratori. La norma dà un segnale importante perché individua nell'organo amministrativo, cioè a soggetti che,

⁷ Presti in BIS

quanto meno in caso di insufficienza patrimoniale, rispondono anche nei confronti dei creditori, il potere di individuare e attuare la strategia in caso di crisi. Giustamente si è sottolineato che l'opzione legislativa non può ricondursi a un mero innesto del potere di domandare l'ammissione e formulare la proposta concordataria nell'ambito della gestione dell'impresa sociale con conseguente attrazione della materia nell'ambito dell'art. 2380-bis c.c.; e ciò sia perché quest'ultima norma riguardando le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale non si estende alla proposta di liquidare il patrimonio sociale o alla cessione dell'intera azienda (e, infatti, v. art. 2487, comma 1, c.c.) sia perché l'art. 2380-bis è estraneo alle s.r.l., pure soggette all'art. 152 l. fall., ma per le quali, però, le operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale statutario o una rilevante modificazione dei diritti dei soci sono di inderogabile competenza assembleare (art. 2479, comma 2, n. 5, c.c.)⁸.

A queste ragioni può aggiungersi che, se effettivamente l'art. 152 l. fall. dovesse essere ricondotto all'art. 2380-bis c.c., non se ne comprenderebbe, almeno per le s.p.a., la derogabilità. Semmai, riprendendo ancora la dottrina appena citata, la norma fallimentare indica il dovere e la responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi di individuare e ed eventualmente attuare le soluzioni che meglio possono conciliare l'interesse dei soci con quello dei creditori coerentemente al compito degli amministratori di proteggere l'interesse di questi ultimi nella gestione imprenditoriale dell'impresa in crisi (cfr. anche l'art. 2394 c.c.).

Ci si deve chiedere, allora, se il potere di proposta degli amministratori sia limitato alle sole soluzioni che riguardano il patrimonio della società debitrice o si estenda anche a quelle che coinvolgono la sua struttura organizzativa e finanziaria. È ipotizzabile che nello scenario della crisi si verifichi una riallocazione di poteri rispetto a quanto avviene durante l'ordinaria vita della società in cui i soci hanno la parola finale su tali decisioni organizzative?

Al riguardo l'art. 152 l. fall. è particolarmente ambiguo: in primo luogo perché, come si è appena visto, la competenza degli amministratori è derogabile potendo l'atto costitutivo (cioè la compagine sociale) decidere per l'*opting-out*, vale a dire per riservare ai soci, come prima della riforma, il potere decisionale.

In secondo luogo perché non è coordinato con il possibile contenuto della proposta formulata ai creditori. Non è infatti stabilito espressamente se il potere degli amministratori riguardi ogni possibile contenuto della proposta, ivi compreso quello riguardante la struttura finanziaria e organizzativa della società, vincolando i soci oppure se esso lasci intatte le prerogative dei soci in tema di struttura finanziaria e operazioni straordinarie.

Prendiamo l'ipotesi paradigmatica di riduzione a zero del capitale e sua ricostituzione con esclusione del diritto di opzione e assegnazione delle azioni⁹ ai creditori i cui crediti vengono convertiti in capitale oppure con assegnazione delle azioni a un terzo che effettua un conferimento con il quale riavvia l'attività e consente il pagamento, integrale o parziale dei creditori.

Il silenzio del legislatore e la natura derogabile della competenza degli amministratori lasciano ritenere che la soluzione corretta fosse (uso volutamente l'imperfetto) la seconda: le prerogative dei soci in tema di struttura finanziaria e operazioni straordinarie restano intatte anche nel caso in cui la competenza per domanda e proposta di concordata sia degli amministratori; tanto più che fino all'ultimo i soci conservano il potere sia di modificare la clausola statutaria riservandosi la competenza in materia sia di cambiare gli amministratori sia di mettere la società in liquidazione nominando i liquidatori (ai quali, secondo una recente sentenza di legittimità, l'art. 152 l. fall. non si

⁸ Calandra Buonauro

⁹ Nelle s.r.l. problema particolare per artt. 2482-*quater* e 2481-*bis*.

applica¹⁰).

La conseguenza di questa soluzione è ovvia: una proposta concordataria degli amministratori che comprenda un'operazione sul capitale come quella ipotizzata (ma anche una fusione, una scissione, una trasformazione) viene in realtà indirizzata a due diversi insiemi di decisori: *a*) ai creditori, secondo le regole concorsuali; *b*) ai soci, secondo le regole societarie. Questi ultimi, in realtà, vengono logicamente e cronologicamente per primi perché la loro decisione fa parte del pacchetto che viene presentato ai creditori (altrimenti sarebbe dubbia la fattibilità stessa della proposta di concordato¹¹). Così prima occorrerà una delibera assembleare, sia pur normalmente condizionata all'omologazione del concordato; e solo dopo la votazione dei creditori.

In sostanza i soci vengono trattati come un terzo la cui decisione, benché secondo la prassi giuridicamente condizionata all'omologazione del concordato, nella sostanza a sua volta condiziona la proposta stessa e ne può impedire di efficienti; i soci escono dal cono d'ombra per assumere quel che in sostanza è un potere assoluto di veto. Essi, però, oltre a essere insostituibili (a differenza di altri terzi pure presenti nelle dinamiche concordatarie, quali garanti e assuntori, non possono essere sostituiti cercandone altri sul mercato), sono anche terzi molto particolari vista la loro pretesa residuale. Godono, dunque, di una rendita di posizione perché, seguendo la posizione appena esposta, certe soluzioni non sono praticabili senza il loro consenso che facilmente può essere influenzato da motivi opportunistici, essendo ormai di regola svanito il valore patrimoniale della loro partecipazione; in sostanza, è un caso classico di *empty voting*.

Ed è singolare che anche nell'ipotesi in cui si dimostri che effettivamente i soci non hanno alcun interesse perché nulla percepirebbero da una liquidazione fallimentare, il loro potere di veto sarebbe invincibile: nessun *cram-down* sarebbe ipotizzabile per superare il *niet* dei soci nonostante questo, in ipotesi, non arrechi loro alcuna utilità e comporti solo un pregiudizio per i creditori e per il sistema economico nel suo complesso.

Secondo un'interpretazione di minoranza, probabilmente non del tutto persuasiva all'epoca della sua formulazione ma certamente assai brillante, lucida nella diagnosi degli interessi in gioco e in parte profetica degli sviluppi successivi, invece, la situazione sarebbe diversa¹². In caso di crisi, al potere degli amministratori di proporre il concordato si assocerebbe quello di proporre non più (anche) ai soci, ma (solo) ai creditori modifiche alla struttura finanziaria e organizzativa della società. La sequenza *proposta degli amministratori* → *voto dei creditori* → *omologazione* prenderebbe, nello scenario della crisi, il posto della deliberazione assembleare. Gli amministratori avrebbero il potere di proporre soluzioni a livello non solo del patrimonio (vendita in blocco dell'attivo sociale ovvero costituzione di una *newco* nella quale conferire l'intero patrimonio aziendale con assegnazione delle azioni ai creditori), ma anche di soggetto debitore; e corrispettivamente spetterebbe ai creditori di deliberare non solo sulla sorte del patrimonio del debitore stesso, ma anche su quella di quest'ultimo. Soluzione che sembrerebbe riportare anacronisticamente in auge la centralità del soggetto debitore, ma che in realtà ha ben altro significato se non si cade nell'equivoco di identificare la sovrastruttura linguistica con la struttura del mondo reale; anzi ha un significato opposto, giacché alla sua radice vi è semmai la valorizzazione dell'organizzazione dell'attività imprenditoriale esercitata, considerata come un *asset* di per sé valorizzabile (quanto meno in termini di facilitatore della continuità aziendale).

In questo modo sarebbe neutralizzato l'*empty voting* dei soci, che da *domini* assoluti della struttura

¹⁰ Cass., 14 giugno 2016, n. 12273,

¹¹ ipotesi di patto parasociale o simili

¹² Ferri jr. 2012 e 2014

organizzativa e finanziaria della società verrebbero degradati a una posizione cadetta in quanto il loro consenso non sarebbe più necessario. La tutela consisterebbe nella possibilità di opporsi all'omologazione (concessa dalla legge a qualsiasi interessato) qualora il socio riesca a dimostrare la natura espropriativa del concordato accettato dai creditori; quando cioè, con una soluzione simile (nei presupposti benché diversa negli effetti¹³) al *NCWO principle*, che abbiamo visto essere uno degli architravi del diritto delle crisi bancarie, riesca a provare che l'alternativa della liquidazione fallimentare farebbe emergere un *surplus* rispetto a quanto necessario per soddisfare integralmente i creditori sociali. In sostanza, secondo questa opinione, in caso di crisi, i soci verrebbero protetti non nella loro posizione dominicale ma solo per la salvaguardia dell'eventuale valore residuo del loro investimento e, conformemente alle mutate circostanze effettuali di sopportazione del rischio, non sarebbero più i soci a decidere (con facoltà di opposizione del singolo creditore che si reputi leso nella sua garanzia patrimoniale nei casi previsti dalla legge), ma specularmente la collettività dei creditori con applicazione della tutela individuale oppositoria a ciascun singolo socio.

3. Diritto societario della crisi e diritto concorsuale delle società

In questo contrasto di opinioni mi pare si annidi il vero cuore, almeno come lo intendo io, della esistenza o no di un diritto societario della crisi. Che non mi pare da ricercare tanto in un sistema *ad hoc* di regole societarie per le crisi costituenti un microsistema suscettibile di applicazioni analogiche¹⁴, quanto nell'applicazione alle società (o meglio alle imprese organizzate in forma societaria) in crisi di regole diverse da quelle vevoli per le società *in bonis* e dunque regole si applicabili solo alle società, ma appartenenti in sé al diritto concorsuale.

Le conseguenze del dilemma «diritto societario / diritto concorsuale» non si esauriscono nel tema, pur fondamentale, dell'estensione del potere di proporre soluzioni concordatarie e sono di non poco momento. Senza avere l'ardire di procedere a un inventario completo, si possono indicare alcuni esempi.

Anzitutto, abbiamo l'argomento della persistenza o no, e con quali modalità, anche in situazioni di crisi, di determinati strumenti di tutela dei soci (p.e. il diritto di opzione nell'aumento reale di capitale o quello di recesso per svariate tipologie di operazioni) e dei creditori (cfr. il diritto di opposizione in caso di trasformazione, fusione e scissione).

In secondo luogo, si affaccia la questione del diritto applicabile. Fin quando si rimane nell'ambito del diritto societario, infatti, la legge applicabile a una specifica operazione è quello del luogo dell'incorporazione, ma se si passa al diritto concorsuale, allora, si applica la legge nazionale del *center of main interest*¹⁵. L'importanza, sempre maggiore, del punto non ha alcun bisogno di essere

¹³ La tutela nel diritto concorsuale comune è di tipo demolitorio (se l'opposizione viene accolta, il concordato non viene omologato); in quello bancario solo di tipo ripristinatorio (nel caso di differenze tra la valutazione *ex ante* provvisoria e quella definitiva) oppure obbligatorio risarcitorio (nel caso di differenze tra la valutazione *ex ante* e quella *ex post*).

¹⁴ Cfr. Tombari (finanziamenti soci e sospensione regole su capitale).

¹⁵ Sul punto è opportuno ricordare che recentemente la Corte di Giustizia [Corte di giustizia dell'Unione europea, 10 dicembre 2015, causa C-594-14, in *Giur. it.*, 2016, I, 1641, con nota di Boggio, *Pagamenti illeciti anteriori alla dichiarazione di insolvenza (internazionale) tra lex societatis e lex concursus: azioni restitutorie ed azioni di responsabilità al bivio*] ha ritenuto appartenente al diritto concorsuale una norma contenuta nel GmbHG. Al di là della questione specifica (riguardante il quesito se a una società di diritto inglese dichiarata fallita in Germania ove aveva il suo centro degli interessi principali si applicasse o no il § 61 Abs.2 GmbHG che prevede la responsabilità personale degli amministratori che abbiano effettuato pagamenti prima della dichiarazione di fallimento, ma dopo l'insorgere dello stato di insolvenza), sulla quale si può discutere, è importante sottolineare che la Corte non assegna alcun valore alla collocazione topografica della norma sicché (e la stessa notazione era stata effettuata in questa sede l'anno scorso da Carlo Ibbà) come può essere non ed è stata non qualificata di natura concorsuale una norma contenuta nella legge

sottolineata.

Infine, un'ulteriore conseguenza può riguardare il regime cui è soggetto l'ente societario soggetto alla procedura e in tal sede ristrutturato ovvero il veicolo societario a tale scopo adottato. Per chiarirsi può essere utile estrarre dal cono d'ombra in cui è sempre rimasta una specifica norma di interpretazione autentica contenuta nel decreto milleproroghe del 2010. L'art. 1, comma 2-septies, d.l. 29.12.2010, n. 225 conv. in l. 26.2.2011, n. 102010 stabilisce che «l'articolo 4-bis¹⁶ del decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39, si interpreta nel senso che le modificazioni degli obblighi assunti attraverso il concordato dall'ente assuntore, ovvero dai suoi successori o aventi causa, sono inefficaci, anche se contenuti in emendamenti statuari, prima della decorrenza dei termini previsti nel concordato». La norma, appartenente al *genus* di quelle *ad personam*, riguardava il caso Parmalat. Nella proposta votata dai creditori erano contenute diverse pattuizioni trasfuse nello statuto della *newco* costituita per dare attuazione al concordato Parmalat e lo stesso statuto faceva parte del pacchetto su cui i creditori si erano espressi. Una particolare clausola prevedeva che, nel suo primo quindicennio di vita, la società avrebbe distribuito il 50% degli utili ai soci e accantonato come autofinanziamento l'altro 50%. A questa clausola statutaria di origine concordataria si applicava il diritto societario (con conseguente modificabilità da parte dell'assemblea straordinaria), salve eventuali conseguenze di tipo invalidatorio, risarcitorio e/o risolutorio, oppure il diritto concorsuale (con la conseguenza che la proposta votata dai creditori e omologata dal Tribunale non può essere modificata)? Il legislatore è intervenuto dando seccamente una risposta del secondo tipo (l'eventuale delibera di modifica della clausola statutaria di origine concordataria non è semplicemente invalida, è radicalmente priva di effetti quasi che non tocchi il societario quel che il concorsuale ha creato). Si può discutere se si tratta dell'emersione di un principio più generale oppure di una norma assolutamente eccezionale; in ogni caso è fuor di dubbio che la questione evidenzia un ulteriore, e assai interessante, punto di frizione tra il diritto societario e quello concorsuale.

4. Il nuovo equilibrio dei poteri dopo l'estate 2015

Nell'estate dell'anno scorso si è avuto l'ennesimo intervento correttivo sulla legge fallimentare che definirei mini-riforma evocando con questo termine, normalmente usato dai giuscommercialisti per la l. 216/1974, il significato di una modifica apparsa inizialmente di rilievo limitato, ma che si è poi rivelata un cambiamento di portata storica.

In sintesi estrema, per quanto qui interessa, nel giugno 2015 sono stati introdotti: la possibilità che uno o più creditori qualificati, ricorrendo certe condizioni, presentino una proposta concorrente di concordato preventivo; che tale proposta possa contenere anche l'intervento di terzi e, se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto di opzione; l'espresso dovere del debitore di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, qualora sia stata approvata e omologata; la possibilità per il tribunale di revocare l'organo amministrativo e nominare un amministratore giudiziario, attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta [sic] proposta, ivi incluso, qualora tale proposta

societaria, allo stesso modo può essere reputata di natura societaria una norma contenuta nella legge concorsuale.

¹⁶ *«il concordato può prevedere ... la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei creditori attraverso qualsiasi forma tecnica, o giuridica, anche mediante accollo, fusione o altra operazione societaria; in particolare, la proposta di concordato può prevedere l'attribuzione ai creditori, o ad alcune categorie di essi, nonché a società da questi partecipate, di azioni o quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito».*

preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa.

L'arretramento della posizione di potere dei soci non potrebbe essere più evidente.

Da un lato, sia pur subordinatamente alla presentazione di una proposta insufficiente della società, i soci perdono il potere di riservarsi l'esclusiva della formulazione della proposta concordataria. Non è più sufficiente optare statutariamente per la deroga all'art. 152 l. fall. perché ormai si devono fare i conti anche con la legittimazione, con il potere, dei creditori di presentare ipotesi concordatarie alternative e concorrenti.

Dall'altro, è espressamente previsto che tali proposte possano prevedere anche un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione (che non parrebbe un semplice rinvio ai casi previsti dall'art. 2441 c.c. ma piuttosto un'ipotesi tipica) e, quel che più importa, è sancito che il debitore (la società) sia obbligato a dare esecuzione alla proposta concordataria approvata dai creditori e omologata nonché, qualora vi sia inadempimento di tale obbligo, una sorta di esecuzione in forma specifica: la nomina da parte del tribunale di un amministratore giudiziario con il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta (il termine «suddetta», chiaramente frutto di una mancata rilettura attenta dell'ultima bozza, parrebbe riferirsi a quella presentata da uno o più creditori); e nel caso la proposta preveda un aumento di capitale, il potere dell'amministratore giudiziario comprende non solo la convocazione dell'assemblea straordinaria, ma anche l'esercizio del voto nella stessa.

Anche qui le norme non sono chiarissime perché letteralmente si riferiscono solo alle proposte presentate dai creditori e, in parte, solo all'aumento di capitale. Ma francamente non si vede come possa darsene un'interpretazione meramente letterale.

L'art. 163, comma 5, l. fall. sancisce solo che la proposta concorrente possa prevedere un aumento del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione. Dobbiamo dedurre che la proposta concorrente non possa contenere altre proposte incidente sulla struttura organizzativa (trasformazione, fusione, scissione, ecc.) pur menzionate nell'art. 160 l. fall. E perché mai? Dobbiamo dedurre che, in caso di aumento di capitale al servizio del concordato, solo i creditori possano prevedere l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione, mentre la società non lo potrebbe. E perché mai? Più persuasivo è pensare che il legislatore abbia menzionato il solo caso estremo (possono i creditori presentare una proposta che tramite l'esclusione del diritto di opzione sostanzialmente escluda i vecchi soci? può una simile conseguenza derivare dall'incrocio tra proposta di uno o più creditori e votazione dell'insieme dei creditori cui faccia seguito l'omologazione?) senza vietare ipotesi minori.

L'art. 185, comma 3, l. fall. statuisce che il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, qualora questa sia stata approvata e omologata. Ma è seriamente pensabile che la società non sia obbligata a dare esecuzione a una proposta presentata da lei stessa, a prescindere dalla circostanza che sia stata deliberata dall'assemblea o dagli amministratori? E se così è, non diviene allora possibile che gli amministratori presentino una proposta che preveda, in esecuzione del concordato, un aumento di capitale (eventualmente con esclusione del diritto di opzione) e che, se questa viene approvata dai creditori e omologata, poi scatti il dovere per la società (e, quindi, anche per l'assemblea) di darvi esecuzione?

L'art. 185, comma 6, l. fall., infine, limita l'esecuzione in forma specifica tramite amministratore giudiziario al solo caso della «suddetta» proposta che parrebbe essere quella presentata da uno o più creditori. Ma per quale ragione non dovrebbe applicarsi anche alla proposta presentata dalla stessa società? Certamente non può dirsi che, in questo caso, la proposta approvata dalla società e

omologata valga di meno e possa essere messa nel nulla dall'inerzia della società. E ancora, la stessa disposizione espressamente include nei poteri dell'amministratore giudiziario la convocazione dell'assemblea straordinaria e l'esercizio del voto nella stessa solo per il caso in cui la proposta (sempre la fantomatica cosiddetta proposta) preveda un aumento del capitale. Ma qual è la differenza con altre operazioni societarie che pure possono essere contenute nella proposta e richiedono la deliberazione dell'assemblea straordinaria? Anche qui non si scorgono ragioni per non estendere la regola a qualunque deliberazione assembleare che sia necessaria per dare esecuzione alla proposta approvata dai creditori e omologata dal tribunale.

In definitiva, quindi, l'estate 2015, conformemente al parallelo sviluppo nel settore bancario e a quanto era poco prima successo, seppur con modalità estremamente varie, in altri ordinamenti europei¹⁷, segna il declino della primazia assoluta dei soci per le decisioni sulla struttura organizzativa e finanziaria nelle società di capitali in crisi.

Va tuttavia notato che, dal punto di vista formale, il nuovo sistema non pur rendendo marginale la posizione dei soci non sembra continuare a muoversi nel solco della tradizione perché, contrariamente a quel che la dottrina più innovativa, aveva proposto non si dispone che la deliberazione assembleare sia superflua né che i soci, esprimano il loro voto in sede concorsuale come una particolare classe di finanziatori dell'impresa sociale (come, ad esempio, avviene negli USA e in Germania). La riforma continua a ritenere necessario il voto dell'assemblea (e, quindi, l'uso di uno strumento di diritto societario) benché, in caso di approvazione dei creditori e omologazione giudiziaria, stabilisca l'autorizzazione dei soci e l'espressione del voto in loro sostituzione da parte di un amministratore giudiziario. Ma su questo tornerò fra poco.

5. Le nuove prospettive nel Progetto Rordorf

Ampliando la disamina all'auspicabile futuro si può vedere che il progetto Rordorf¹⁸ è tendenzialmente in linea con l'impostazione testé delineata, benché non manchino novità anche di rilievo.

In primo luogo, è previsto che non solo uno o più creditori qualificati possano presentare una proposta concorrente di concordato preventivo ma che qualunque terzo possa presentare addirittura la domanda¹⁹ di concordato sia pur a condizione che nell'iniziale fase unitaria (art. 3, comma 1, lett. b) dedicata all'accertamento della situazione oggettiva dell'impresa venga dichiarata l'esistenza dello stato di insolvenza e non solo di quello di crisi (in quest'ultimo caso l'esclusiva di domanda e proposta resta nella disponibilità esclusiva del debitore).

L'innovazione è certamente da accogliere con favore per i molti problemi che risolve rispetto alla contorta disciplina dell'estate 2015²⁰ e perché una volta che sia stata accertata giudizialmente l'insolvenza non si vede perché l'iniziativa dei terzi, contrariamente alle esigenze di rapidità della

¹⁷ In Germania *Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte* possono essere coinvolti nel piano concordatario, ma i soci sono chiamati a partecipare alla votazione concorsuale nell'ambito di una specifica classe da essi formata (e sono, quindi, soggetti al *cram down*). In Francia è necessaria la delibera dell'assemblea generale, ma può essere nominato un *mandataire en justice* per convocare l'assemblea ed esercitare in essa il diritto di voto in sostituzione dei soci. In Spagna, qualora i soci rifiutino una conversione dei crediti in capitale o a una ricapitalizzazione *sin causa razonable*, il fallimento può essere dichiarato *culpable* e i soci condannati a *la cobertura, total o parcial, del déficit*.

¹⁸ Ora pdl 3671-bis Camera dei Deputati (delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza): comm giustizia 8 giugno; 6 e 13 luglio

¹⁹ comprende proposta? e in che termini?

²⁰ Presti (Atti del convegno Bonelli)

definizione del dissesto, debba essere subordinata all'apertura della procedura di liquidazione giudiziale.

In secondo luogo, viene meglio chiarito che l'obbligo di dare esecuzione, anzi tempestiva esecuzione, alla proposta concordataria (art. 6, comma 2, lett. b) vale chiunque sia il proponente ed è a carico degli organi (di tutti gli organi) della società, ivi compresa l'assemblea. Così come generalizzata è la figura dell'amministratore (non più denominato giudiziario, ma) provvisorio con poteri sostitutivi di quelli degli amministratori e dei soci

Finalmente poi vengono espressamente accolte alcune soluzioni di diritto concorsuale in deroga alle regole di diritto societario (art. 6, comma 2, lett. c): in caso di trasformazione, fusione e scissione, il diritto di opposizione dei singoli creditori previsto dalle norme di diritto societario viene assorbito dalla facoltà di opporsi al concordato secondo le regole, più restrittive perché da combinare con l'esercizio del voto e il principio maggioritario, di quest'ultimo; viene meno, poi, il diritto di recesso dei soci non consenzienti i caso di operazioni incidenti sull'organizzazione o sulla struttura finanziaria della società.

Infine, opportunamente, per l'ipotesi che venga nominato un amministratore provvisorio dotato dei poteri spettanti all'assemblea ovvero del potere di sostituirsi ai soci nell'esercizio del voto in assemblea, si aggiunge che devono essere previsti adeguati strumenti d'informazione e di tutela, in sede concorsuale, dei soci (art. 6, comma 2, lett. b). Questa disposizione ci riporta al punto che prima ho lasciato aperto.

Il Progetto, infatti, conferma che l'assemblea nella quale l'amministratore provvisorio esercita il diritto di voto è solo un simulacro dell'assemblea societaria tant'è che di essa può farsi a meno assegnando direttamente all'amministratore provvisorio i poteri ordinariamente spettanti all'assemblea stessa. Ma lo stesso Progetto dispone anche che, comunque, a prescindere dalle technicalità operative prescelte, i soci (cui, come s'è visto, viene sottratto il diritto di recesso) devono avere adeguati strumenti di informazione e di tutela in sede concorsuale.

E allora, escluso che la tutela endoconcorsuale possa essere rappresentata dal voto sulla proposta di concordato come classe di finanziatori (analogamente, come s'è visto, a quel che succede negli Usa e in Germania), la tutela non sembra poter consistere in altro che nel conferimento espresso della legittimazione individuale a opporsi quando il concordato sia per loro pregiudizievole, vale a dire quando leda il principio che nessuno, compresi i soci, può essere trattato peggio di quanto avverrebbe in caso di liquidazione giudiziale.

Ma ciò, a sua volta, significa che, anche nel caso in cui vi sia una deliberazione assembleare assunta con il voto dell'amministratore provvisorio, questa non può essere imputata ai soci e non gli preclude il potere di opporsi. E, allora, probabilmente questa soluzione va applicata anche all'attuale art.185, comma 6, l. fall. e, quindi, quella che in prima battuta era apparsa come una soluzione di diritto societario (è necessaria comunque la delibera assembleare) si rivela nella sostanza di carattere concorsuale (la tutela dei soci si basa su uno strumento concorsuale quale l'opposizione).

Rispetto all'ipotesi, parimenti endoconcorsuale, del voto assegnato alla collettività dei soci non come organo del soggetto debitore ma come classe di finanziatori (e, dunque, con applicazione delle regole concorsuali e possibilità di *cram-down*) vanno apprezzate la maggiore semplicità applicativa e il maggior equilibrio. La prima perché si evitano una quantità di difficili profili attuativi²¹ e la

²¹ Per lo più derivanti dalla peculiarità del nostro sistema che richiede la doppia maggioranza, per crediti e per classi (in quello tedesco basta la maggioranza delle classi se nessuna di quelle dissenzienti è trattata peggio rispetto alla liquidazione concorsuale e riceve una *angemessene Beteiligung* al valore economico derivante dall'attuazione del piano; in quello statunitense, in linea teorica è richiesto il consenso di ogni classe, ma il *cram-down* è possibile quando anche

tutela scatta solo se vi è effettivamente un potenziale residuo che spetterebbe ai soci; la seconda perché far votare i soci come classe ridurrebbe, ma non annullerebbe del tutto, il rischio di comportamenti opportunistici anche in caso di *empty voting*: si pensi al caso di due sole classi (una dei creditori, l'altra dei soci) ove il mancato consenso di una sola delle due sarebbe sufficiente per far naufragare irrimediabilmente anche il migliore dei concordati.

La soluzione dell'opposizione basata sul *NCWO principle* appare inoltre migliore perché si armonizza con quanto avviene nel settore bancario e con quanto previsto nella Raccomandazione della Commissione UE 12 marzo 2014 per un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza (part. cons. 19 e art. 22 lett. c)

L'unico vero inconveniente parrebbe che, mancando una votazione di gruppo, non può applicarsi il principio maggioritario da cui conseguirebbe la non legittimazione a opporsi del singolo socio dissenziente nel caso in cui la maggioranza dei suoi sodali si sia espressa a favore e, dunque, una maggiore stabilità dell'opzione concordataria. Tuttavia, una tale prevalenza del gruppo sul singolo non è certo di spessore ontologico, ma come sempre frutto di una valutazione comparativa di interessi: p.e. non esiste in Germania ove il singolo può opporsi al concordato sulla base del *NCWO principle* senza essere vincolato dalla decisione della classe di creditori o di soci cui appartiene, ed è derogata anche da noi quando l'opposizione provenga da soggetti che raggiungano una certa rilevanza percentuale nel computo dei crediti (art. 180, comma 4, l. fall.).

6. Conclusioni

Possiamo allora concludere che l'analisi indica che anche il diritto concorsuale comune si sta muovendo lungo una direzione di limitazione delle prerogative dominicali dei soci analoga a quella percorsa dal diritto bancario, il cui *proprium* consiste, allora, nel carattere coattivo anche per i creditori e nella loro possibile conversione forzata in fornitori di capitale di rischio; ma si è visto che le frontiere tra questo e il capitale di credito sono ormai quanto mai mobili. D'altro canto, la stessa evoluzione del diritto societario generale e della sua interpretazione²² vede gli azionisti sempre più presi in considerazione come investitori / finanziatori con una tutela focalizzata sul valore economico del loro investimento.

Dal punto di vista dei soci, l'insorgere della crisi comporta un netto arretramento della loro posizione e le operazioni straordinarie che nel diritto comune tuttora gli competono si allontanano sempre più dal loro potere di disposizione.

Quel che in entrambi i settori emerge con forza è l'esigenza di soluzioni tempestive che, a loro volta, implicano per la verifica del rispetto del *NCWO principle* di procedere alla c.d. liquidazione virtuale, cioè quella che interverrebbe in assenza della tempestiva ipotesi concordataria. E' certamente un ambito carico di problemi, ma è ovvio che la soluzione più semplice (arresto dell'impresa, vendita delle attività, riparto del ricavato) e nella quale è certamente più facile osservare la *par condicio*, ovvero graduazione legale delle pretese che dir si voglia, può essere una scelta subottimale che comporta un depauperamento complessivo. Ma davanti al vaso di Pandora delle valutazioni e della liquidazione virtuale mi arresto e vi ringrazio.

solo una delle classi abbia votato a favore, purché si tratti di una classe di creditori e le altre classi non siano discriminate *unfairly* e il piano sia in generale *fair and equitable*, vale a dire rispettoso dell'*Absolute Priority Rule*). Da noi bisognerebbe chiedersi: se i soci vanno ammessi al voto solo ai fini della maggioranza delle classi o anche di quella sul totale delle pretese (e, in questo caso, come andrebbero calcolate quelle dei soci: sul nominale o sul presumibile residuo?); se i soci vanno inseriti in tante classi quante sono le categorie di azioni (con gli evidenti possibili effetti sulla maggioranza per classi) oppure in una sola classe, a sua volta suddivisa in sottoclassi).

²² Angelici