

LA POSIZIONE DEI SOCI NELLA SOCIETÀ IN CRISI:  
UN'ANALISI COMPARATA.  
PER UN DIRITTO SOCIETARIO DELLA CRISI

Candidato  
Emanuele Stabile

Tutor  
Chiar.mo Prof.  
Daniele U. Santosuosso



SAPIENZA  
UNIVERSITÀ DI ROMA



**SAPIENZA**  
UNIVERSITÀ DI ROMA

# La posizione dei soci nella società in crisi: un'analisi comparata. Per un diritto societario della crisi

**Facoltà di Economia**

**Dipartimento di Diritto ed Economia delle Attività Produttive**

**Dottorato di ricerca in Diritto Romano, Teoria degli Ordinamenti e Diritto Privato  
del Mercato - Curriculum in Diritto dei Contratti ed Economia d'Impresa**

**XXXVI Ciclo**

**Candidato**

**Emanuele Stabile**

**1323877**

**Tutor**

**Chiar.mo Prof. Daniele U. Santosuosso**

**A.A. 2022-2023**

**Tutti i diritti sono riservati – All rights reserved**

# Indice

<b>Introduzione</b> .....	4
<b>Capitolo I</b> .....	7
<b>La posizione dei soci alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza</b> .....	7
1.1 Premessa. Brevi cenni all'evoluzione normativa (e alla sua <i>ratio legis</i> )...	7
1.2 L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi.....	17
1.3 Il classamento dei soci .....	31
1.4 Le operazioni straordinarie nella società in crisi.....	42
1.5 La distribuzione del plusvalore. Cenni e rinvio .....	63
<b>Capitolo II</b> .....	68
<b>La posizione dei soci negli ordinamenti stranieri</b> .....	68
2.1 Brevi cenni alla dimensione sovranazionale.....	68
2.2 Francia .....	69
2.3 Germania .....	85
2.4 Spagna .....	94
2.5 Gran Bretagna.....	106
2.6 Stati Uniti d'America .....	115
<b>Capitolo III</b> .....	123
<b>Per un (adeguato) "statuto" dei diritti dei soci</b> .....	123
3.1 La tutela dei soci nelle società in crisi .....	123
3.1.1. Le proposte concorrenti dei soci .....	124
3.1.2. L'opposizione all'omologa (e il reclamo ex art. 51 CCII) .....	132
3.1.3. I diritti di informazione.....	138
3.1.4. Le "altre" tutele dei soci.....	142
3.2 La distribuzione del plusvalore tra <i>Absolute Priority Rule</i> e <i>Relative Priority Rule</i> . Il <i>tertium genus</i> del Legislatore Italiano: la <i>Relative Partners Rule</i> 144	
3.3 Prime considerazioni sulla posizione dei soci. Dal canone di proporzionalità allo statuto dei diritti dei soci .....	163

3.4	Verso un diritto societario della crisi .....	178
3.5	Riflessioni conclusive e qualche proposta.....	190
	<b>Conclusioni</b> .....	199
	<b>Bibliografia</b> .....	202
	<b>Giurisprudenza</b> .....	228



## Introduzione

La posizione dei soci negli strumenti di regolazione della crisi è un tema importante, complesso nonché ricco di implicazioni sulla gestione dell'impresa e sul buon esito del risanamento. In quanto *insider* i soci hanno una posizione peculiare poiché godono di informazioni che altri non hanno o non riescono agevolmente a procurarsi. Sfruttando la loro posizione, essi possono agevolare il risanamento, ma anche tenere comportamenti opportunistici al solo fine di ottenere una qualche utilità dalla regolazione della crisi, magari a discapito di un effettivo risanamento.

Nondimeno, nelle grandi imprese (*rectius*, società) dove il capitale sociale è frammentato e la netta separazione tra *managers* e *stakeholders* (nel nostro caso i soci) genera i noti *agency costs*, non può escludersi che gli interessi di questi ultimi siano pregiudicati per consentire il superamento della crisi senza che i soci abbiano strumenti per reagire.

La definizione del perimetro applicativo degli strumenti di regolazione della crisi, inoltre, non è sempre agevole.

Con il presente lavoro ci si propone di contribuire ad analizzare la posizione dei soci nella società in crisi. Si tratta di un tema che era stato evidenziato da tempo dalla dottrina, mentre la Legge Fallimentare non se ne curava affatto. Tale atteggiamento era comprensibile alla luce dell'architettura della Legge Fallimentare che, almeno fino alle recenti riforme, credeva poco nel risanamento dell'impresa ed era incentrata sull'imprenditore individuale. I *residual owners* erano i creditori i cui interessi andavano tutelati prioritariamente a discapito degli altri, soprattutto quelli dei soci. La dir. 2019/1023/UE, invece, ha inteso incentivare la partecipazione dei soci alla ristrutturazione consapevole di favorire in tal modo l'emersione tempestiva della crisi e il suo superamento. Il Codice della crisi è stato modificato per recepire, tra l'altro, tale direttiva ed è stata inserita nel Titolo I, Capo III, la sezione VI *bis* rubricata "Degli

*strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società"* recante gli artt. 120 *bis* ss. Si tratta di poche norme, ma ricche di significato e di interrogativi.

Queste disposizioni intendono sostanzialmente disciplinare la posizione dei soci nelle varie fasi della ristrutturazione della società di capitali e dell'imprenditore collettivo non societario: dalla presentazione della domanda di accesso ad uno strumento di regolazione della crisi fino all'omologa. A un'attenta lettura, però, non mancano difetti di coordinamento e criticità. Il quesito che sorge spontaneo, allora, è: la posizione dei soci può dirsi adeguatamente disciplinata? Oggi esiste un effettivo "statuto dei diritti dei soci"<sup>1</sup>?

La risposta non è agevole. Oltre a verificare le tutele spettanti ai titolari delle partecipazioni sociali, infatti, bisogna chiedersi se la loro posizione sia correttamente disciplinata nelle varie fasi della soluzione della crisi d'impresa anche per evitare che aporie e incertezze la ostacolino.

La ricchezza della tematica che ci occupa fa sì che dai suddetti interrogativi ne discendano altri. In particolare, bisogna chiedersi se e come la problematica studiata sia connessa al diritto societario partendo dall'analisi del principio di neutralità, passando per l'azionabilità dei rimedi di diritto societario comune fino a tentare di chiarire se e in che modo gli artt. 120 *bis* ss. Codice della crisi contribuiscano all'affermazione del "diritto societario della crisi".

Nel corso della presente analisi il primo capitolo si propone di studiare, anche dal punto di vista dogmatico, la novella legislativa in commento facendo dei paragoni con la Legge Fallimentare laddove opportuno. Prima di rispondere a un quesito, infatti, occorre avere ben chiaro il contesto di riferimento. Si avrà modo di chiarire che la sezione VI *bis* in sole quattro norme ha introdotto una

---

<sup>1</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, in RDS, 2020, II, 297 ss.

vera rivoluzione che presenta diversi collegamenti con altre regole del Codice della crisi e del Codice civile.

Il secondo capitolo è dedicato all'analisi di diritto comparato. La dir. 2019/1023/UE è stata recepita da tutti gli stati membri e si rivela particolarmente interessante studiare come questi si siano regolati; anche perché in alcuni paesi esistevano delle soluzioni giuridiche già molto efficienti ed efficaci su cui comunque si è ritenuto di intervenire. Nello specifico si esamineranno gli ordinamenti giuridici francese, tedesco, spagnolo, inglese, che sebbene non obbligato al recepimento ha preferito riformare il proprio diritto della crisi, e statunitense. Il *Chapter 11*, tra l'altro, ha influenzato ampiamente la redazione proprio della dir. 2019/1023/UE. La necessità di coinvolgere i soci nel risanamento e di favorire il recupero dei complessi produttivi con prospettive di continuità, inoltre, era stata da tempo evidenziato da organizzazioni internazionali come l'UNCITRAL in numerosi documenti e finanche nella Legge modello sull'insolvenza transfrontaliera, modificata dalle Leggi modello sul riconoscimento e l'esecuzione dei provvedimenti in materia di insolvenza del 2018 e sull'insolvenza di gruppo del 2019. Tali testi, unitamente a vari studi e proposte normative dell'Unione Europea, sono alla base della suddetta direttiva.

Nel terzo capitolo, facendo buon governo dell'analisi comparata e dogmatica, si studierà la posizione dei soci con particolare attenzione alla loro tutela analizzando in dettaglio i rimedi a loro disposizione e le regole distributive della massa attiva. La possibilità di ricevere una qualche utilità dal risanamento incentiva i soci a partecipare e ne tutela le legittime aspettative economiche. Si cercherà, quindi, di rispondere alle domande che hanno generato il presente lavoro e di fornire spunti di riflessione o vere e proprie proposte di revisione.



# Capitolo I

## La posizione dei soci alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza

### 1.1 Premessa. Brevi cenni all'evoluzione normativa (e alla sua *ratio legis*)

Il D. Lgs. 14/2019 (da ora anche il "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", il "Codice" o il "CCII") è stato modificato dal D. Lgs. 83/2022 (c.d. secondo decreto correttivo) che ha introdotto nella Parte I, Titolo IV, Capo III, la Sezione VI *bis* recante gli artt. 120 *bis* ss.

Tali norme si propongono di regolare la posizione dei soci nella società in crisi e sono frutto sia della legge delega n. 155/2017 (da ora anche la "Legge Delega"), che ha stabilito i principi ispiratori del Codice nell'ottica di realizzare una riforma organica delle procedure concorsuali, sia della dir. 2019/1023/UE (c.d. "direttiva *insolvency*") con cui il Legislatore europeo ha inteso armonizzare il diritto della crisi dei vari stati membri.

Non è questa la sede per approfondire la genesi della normativa europea, su cui autorevole dottrina si è già espressa<sup>2</sup>. Basterà qui ricordare che l'art. 12, comma 2 dir. 2019/1023/UE prevede espressamente che "*gli Stati membri*

---

<sup>2</sup> Si vedano le parole del Prof. Bob Wessels che mette in luce come la direttiva in commento, da un lato, consenta un effettivo riavvicinamento tra le normative nazionali e "*significantly reduces the ability of shareholders and 'out of the money' creditors to hold-out, to block reasonable, real 'viable' restructuring proposals*". Dall'altro, la direttiva comporta la perdita di peculiarità delle discipline nazionali e disincentiva la competizione (positiva) tra ordinamenti, cfr. WESSELS, Notes for EP on proposal Restructuring Directive, febbraio 2017, reperibile online: <https://bobwessels.nl/blog/2017-02-doc2-notes-for-ep-on-proposal-restructuring-directive/>

*provvedono altresì affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'attuazione di un piano di ristrutturazione*<sup>3</sup>. Nondimeno, la suddetta Legge Delega all'art. 6, comma 2, sancisce il principio per cui gli organi sociali hanno *"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"*<sup>4</sup>.

Sotto il profilo che qui interessa, la *ratio* della novella legislativa è impedire che i soci ostacolino *"irragionevolmente"* il risanamento della società in crisi<sup>5</sup>.

Va detto che tali soggetti si trovano in una posizione privilegiata rispetto agli altri *stakeholders*, e in particolare ai creditori, alla cui - pressoché esclusiva - tutela era improntato il R. D. 267/1942 (da ora anche la *"Legge Fallimentare"* o *"L.F."*). Essi beneficiano d'informazioni che, come ha dimostrato la prassi, possono sfruttare a loro vantaggio e che gli altri soggetti non riescono a

---

<sup>3</sup> L'art. 2, comma 1, n. 3 della direttiva *insolvency* definisce il detentore di strumenti di capitale come *"una persona che detiene una partecipazione al capitale di un debitore o di un'impresa del debitore, compreso un azionista, nella misura in cui tale persona non sia un creditore"*. Si noti che il Legislatore europeo era consapevole della necessità di superare le differenze esistenti tra le normative nazionali e della difficoltà dell'attività armonizzativa. Si comprende, dunque, perché l'armonizzazione sia stata parziale e minima.

<sup>4</sup> La norma richiama alla mente la figura e i poteri del *mandataire en justice* del *Code de Commerce* francese. FERRI JR – GUIZZI, Il Progetto di fusione e i documenti preparatori, decisione di fusione e tutela dei creditori, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2007, 234 ss; MICIELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, in Riv. soc., 2021, IV, 843; BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, in Fallimento, 2022, X, 1294.

<sup>5</sup> Cfr. il considerando 57 della direttiva *insolvency*.

procurarsi, se non a costi esorbitanti (c.d. *agency costs*). Insomma, si è in presenza di un'asimmetria informativa che può condurre ad un fallimento di mercato.

Per di più, i titolari di partecipazioni sociali dispongono di peculiari diritti. Nella prassi, i soci spesso non hanno interesse ad esercitare i propri diritti, *rectius* a votare in assemblea, poiché “*siffatte riorganizzazioni ... sono [nds, spesso] dirette a ridurre, se non anche ad azzerare, il valore (nominale) della partecipazione*”<sup>6</sup>. Nondimeno, essi potrebbero esercitare i propri diritti solo in cambio dell'ottenimento di una qualche utilità<sup>7</sup>.

E' possibile, dunque, che essi tengano comportamenti opportunistici o inerziali di fronte alla crisi della società, che al contrario richiede un celere ricorso agli strumenti di risoluzione previsti dal Codice al fine di evitare che essa degeneri in insolvenza pregiudicando gli interessi di tutti gli *stakeholders*, soprattutto i più vulnerabili come lavoratori e creditori<sup>8</sup>. Laddove l'atteggiamento dei soci

---

<sup>6</sup> FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, in Riv. soc., 2019, II, 235.

<sup>7</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, in Società, 2022, 8-9, 945.

<sup>8</sup> EIDENMÜLLER, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, Colonia, 1999, 634 dove l'Autore tratteggia il rischio che “*misure convenienti per la collettività vadano a vuoto a causa del comportamento opportunistico di singoli, e che perciò le perdite per i partecipanti siano ancora maggiori, rispetto a quelle che avrebbero dovuto sopportare nel migliore dei casi*” (c.d. Kollektivbehandlungsrisiko). Anche la dottrina e giurisprudenza anglosassone avevano elaborato la “*vicinity of insolvency doctrine*” per cui, all'approssimarsi dell'insolvenza di una società di capitali, i soci si sentono liberi di autorizzare operazioni rischiose poiché non hanno molto da perdere. I creditori, quindi, sono i veri residual claimants e una parte della giurisprudenza, soprattutto dello stato del Delaware, ha ritenuto che i doveri degli amministratori dovessero essere rafforzati per proteggerli. La dottrina in parola è stata criticata soprattutto per la vaghezza dei suoi confini, la mancanza di supporti normativi, il contrasto con la *business judgement rule* che presuppone la massimizzazione del valore azionario. Cfr. PACILEO, Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in “fase

impedisca il salvataggio di imprese con prospettive di recupero, infatti, il mercato alloca erroneamente le risorse compromettendo gli interessi degli *stakeholders* e riducendone il livello benessere economicamente inteso.

La situazione muta nelle grandi società con partecipazioni sociali assai frammentate tra il pubblico e con una netta separazione tra soci e *management* dove i primi non riescono ad esercitare un controllo effettivo sull'operato dei secondi proprio in virtù della polverizzazione del capitale e dei connessi oneri economici e amministrativi per recuperare informazioni. Di conseguenza, gli amministratori spesso agiscono in maniera slegata dalla volontà dei soci. In tale ipotesi, forse, è più facile che sia il *management* ad agire opportunisticamente.

Il Codice ha elevato a principi cardine delle procedure concorsuali la tempestiva emersione delle crisi, la tutela e il recupero della continuità aziendale e il connesso risanamento dell'impresa. Se i soci potessero tenere comportamenti ostruzionistici, o inerziali, allora la *ratio legis* della novella in commento ne risulterebbe frustrata.

La tematica in parola era ben nota al Legislatore nazionale sin dalla riforma della Legge Fallimentare del 2005 che tuttavia non consentiva di superare l'ostruzionismo dei soci. La suddetta riforma ha modificato l'art. 160, comma 1, let. a) L.F. per favorire la soddisfazione dei creditori consentendo la realizzazione di operazioni straordinarie nelle ristrutturazioni. Ai sensi del diritto societario comune, però, la loro esecuzione richiedeva una delibera assembleare di approvazione così attribuendo ai soci il diritto di ostacolare il soddisfacimento dei creditori e la buona riuscita della procedura di risanamento. Per rimediare a tale inconveniente, dunque, sulla scia

---

crepuscolare", in Riv. dir. comm., 2016, I, 69 ss. e in giurisprudenza In re Credit Lyonnais Bank Nederland, N. V. v. Pathe Communications Inc., C.A. No. 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991).

dell'esperienza d'oltralpe<sup>9</sup>, autorevole dottrina aveva elaborato la tesi per cui il concordato omologato fosse esso stesso un titolo giuridico sufficiente alla realizzazione degli effetti dell'operazione<sup>10</sup>.

Tale soluzione era sicuramente apprezzabile, ma il dissenso dei soci rimaneva superabile esclusivamente all'interno della procedura così scontando - quantomeno - il rischio di ritardi.

Con il D.L. 83/2015, poi, il Legislatore ha introdotto nell'art. 185 L.F. il comma 6 che, nel caso di omologa di un concordato nel quale i creditori sociali avessero accettato un'offerta concorrente, consentiva al Tribunale di nominare un amministratore giudiziario col potere di compiere *“ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, ivi inclusi, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa”*. Implicitamente, la norma presuppone un obbligo della società - e in particolare dei soci - di provvedere. Qualora essi non si attivino, subentra un potere sostitutivo in capo all'amministratore giudiziario<sup>11</sup>.

L'art. 118, comma 4 CCII prevede che il Tribunale, sentito il debitore, possa attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere *“in luogo del debitore”* (*rectius*, dei soci) al compimento degli atti a questo richiesti. Insomma, un meccanismo sostitutivo per rimediare alle inefficienze dei titolari di partecipazioni sociali era già previsto<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> Cfr. *infra* i par. 2.1 e soprattutto 2.2.

<sup>10</sup> FERRI JR, La struttura finanziaria della società in crisi, in RDS, 2012, III, 481 ss.

<sup>11</sup> MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma, in Giur. comm, 2016, III, 287 ss.

<sup>12</sup> Per un interessante riflessione antecedente al Codice, cfr. FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, op. cit., 246 ove si legge: *“con riguardo all'esecuzione delle proposte*

Bisogna considerare, però, che, salvo sia diversamente stabilito, non esiste un dovere dei soci a decidere, né a farlo in un certo modo - ossia a tutto vantaggio dei creditori. D'altronde, i soci hanno comunque un interesse al risanamento della società poiché quest'ultima rimane un bene di loro proprietà - che ha un valore maggiore quando è *in bonis* - e in quanto potrebbero aspirare alla distribuzione del plusvalore da ristrutturazione. I soci potrebbero anche subire un pregiudizio dall'accesso ad una procedura di regolazione della crisi. Si tratta di una circostanza - purtroppo - poco indagata, ma concreta. Per tale motivo, come si vedrà, gli artt. 120 *bis* ss. CCII si preoccupano di evitare che i soci siano (mal)trattati<sup>13</sup>. La necessità di tutelarli, peraltro, è ben chiara anche al Legislatore europeo che non ha inteso minimamente scardinare le loro prerogative<sup>14</sup>.

---

*presentate dalla stessa società debitrice la questione dell'ostruzionismo dei soci è, dunque, lasciata aperta dal legislatore, che mostra implicitamente di affidarne la soluzione all'interprete".*

<sup>13</sup> Cfr. MICIELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 844 dove si legge: *"l'incapacità della legge fallimentare, pur in diverse occasioni riformata, a tutelare adeguatamente i soci, e specialmente i creditori sociali ..., hanno - come noto - indotto il nostro legislatore, anche sulla scia della soft law (Uncitral Legislative guide on Insolvency law), ad intraprendere un importante percorso di riforma in materia fallimentare ... culminato nella predisposizione del Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza"*. Si veda pure MICIELI, Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022, in Riv. Soc., 2022, IV, 843 ss.

<sup>14</sup> Cfr. MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma, op. cit., 287 dove si legge *"vano sarebbe pertanto, ed errato, rinvenire nel principio e criterio direttivo di legge-delega contenuto nella proposta della Commissione l'emersione di un principio di prevalenza degli interessi astrattamente sottesi a una procedura di risanamento rispetto a quelli della compagine sociale. Ove il legislatore delegato dovesse in futuro ricevere un simile principio e criterio direttivo e lo attuasse introducendo, anche al di fuori dello specifico caso previsto dalla Commissione, regole di subordinazione degli interessi dei soci all'interesse dei creditori o, più*

Tali due contrapposte esigenze hanno ispirato la novella legislativa in commento la quale ha ridimensionato il ruolo dei soci<sup>15</sup>, che è centrale tanto nell'accesso quanto nella gestione della riorganizzazione aziendale.

Da un punto di vista dogmatico, emerge chiaramente che la materia che ci occupa possa essere analizzata alla luce dei criteri dell'analisi economica del diritto. Come si avrà modo di spiegare, alcune soluzioni adottate dal Legislatore possono apparire complesse e di non facile interpretazione. Molti dubbi, però, si possono sciogliere adottando come chiave di lettura i criteri di efficienza ed efficacia. Questi sono stati alcuni dei criteri che hanno guidato le scelte del Legislatore<sup>16</sup>.

Fatti questi brevi cenni alla *ratio* della novella analizzata, è utile svolgere alcune considerazioni pure sull'*iter* della riforma organica delle procedure concorsuali sfociata, da ultimo, nel D. Lgs. 83/2022.

Si tratta di un percorso per certi versi "turbolento" poiché connotato da accelerazioni e frenate repentine e imprevedibili<sup>17</sup>. Si tornerà in seguito sui pregi

---

*genericamente, all'interesse generale alla continuità aziendale, incorrerebbe palesemente in un eccesso di delega".*

<sup>15</sup> BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1294. Né il Legislatore avrebbe potuto risolvere le criticità legate alla posizione dei soci ricorrendo alla normativa sui vizi della volontà su cui si fonda la regolamentazione del conflitto d'interessi. Quest'ultima, infatti, concerne atti deliberativi e non una mancata decisione.

<sup>16</sup> RORDORF, I soci di società in crisi, in Società, 2023, X, 1141.

<sup>17</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, Bologna, 2023, VI ed., 36 ss. *Ex multis*, cfr. anche CECHELLA, Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, Padova, 2020, 1 ss.; FABIANI, il diritto della crisi e dell'insolvenza, Bologna, 2017, 1 ss.; FAUCEGLIA, Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), Torino, 2019, 1 ss.; PACCHI - AMBROSINI, Diritto della crisi e dell'insolvenza, Bologna, 2020, 1 ss.; NIGRO, I problemi fondamentali del diritto concorsuale nelle prospettive di riforma dell'ordinamento italiano, in Giur. it., 2002, VI, 1022 ss.; NIGRO, Osservazioni sul codice della crisi, in Riv. dir. com., 2018, III,

e difetti della riforma che ha generato il Codice<sup>18</sup>, il quale presenta dei “*profili di asintonia*”<sup>19</sup>, ma vale la pena precisare che le norme in esame combinano (finalmente) il diritto societario e quello della crisi nel tentativo di completare

---

445 ss.; NIGRO, I principi generali della nuova riforma «organica» delle procedure concorsuali, in *Dir. della banca e del merc. fin.*, 2020, I, 11 ss.; NIGRO, La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese, in *Riv. dir. com.*, 2017, II, 201 ss.; FABIANI, La legge di riforma organica delle procedure concorsuali, in *Foro it.*, 2017, V, 317 ss.; TERRANOVA, Prime impressioni sul progetto di Codice della crisi d’impresa, in *Riv. dir. com.*, 2018, I, 387 ss.; PACCHI, La ristrutturazione d’impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2019/1023, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2019, I, 1259 ss.; JORIO, La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme, in *Giur. comm.*, 2016, I, 15 ss.

<sup>18</sup> Le principali linee ispiratrici della Legge Delega e, quindi, del Codice sono: la semplificazione, razionalizzazione e modernizzazione delle procedure concorsuali; l’emersione anticipata a la soluzione (tendenzialmente negoziale) della crisi; il risanamento delle imprese in crisi nell’ottica, però, di conservazione dei soli complessi produttivi recuperabili; il coordinamento tra regole concorsuali e societarie. Inizialmente, la Legge delega è stata attuata con il D. Lgs. 14/2019. Successivamente con la L. n. 20/2019 è stata concessa al governo una nuova legge delega per adottare uno o più decreti correttivi del Codice. La delega, inizialmente, è stata attuata con l’emanazione del solo D. Lgs. 147/2020 (c.d. “Decreto Correttivo”). Come noto, a tale ultimo decreto, è seguito un ulteriore provvedimento, il D. Lgs. 83/2022, con cui si è data attuazione alla direttiva *insolvency* e, di conseguenza, ulteriormente modificato il Codice. Nonostante tutto, come rilevato dalla dottrina, la riforma “organica” delle procedure concorsuali è, sotto certi aspetti, migliorabile.

Da un lato, non si tratta di una vera riforma organica. In primo luogo, infatti, l’amministrazione straordinaria non è stata (sorprendentemente) inclusa nel Codice e la circostanza lascia perplessi poiché non se intravede la ragione giustificatrice. In secondo luogo, sotto alcuni aspetti, il Codice appare una commistione di norme vecchie e nuove così snaturando la sua natura riformatrice. Dall’altro, il testo della riforma presenta diverse imprecisioni e lacune.

<sup>19</sup> FABIANI, Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi, in *Fallimento*, 2022, X, 1173.



la complessa architettura del diritto societario della crisi. Il diritto societario era considerato come distinto da quello fallimentare. *“Si da rappresentare il diritto societario e quello della crisi (o delle crisi tenuto conto della considerazione della perdita di continuità e dell’insolvenza, nonché della probabilità della crisi) come due “pianeti” gravitanti in “costellazioni giuridiche” parallele, capaci di brevi momenti di eclissi, dove uno si sovrappone all’altro, senza, tuttavia, essere giammai componenti, “ordinati e coordinati”, in una unica costellazione”*<sup>20</sup>.

I due settori, però, sono strettamente interconnessi; tanto che le operazioni straordinarie sono da tempo considerate un tipico strumento di riorganizzazione e risoluzione della crisi.

Bisogna evidenziare, tuttavia, che continuano ad esistere diverse norme che testimoniano una certa separazione tra ambito societario e concorsuale e insinuano il dubbio che una distinzione tra i due non sia mai venuta meno; si pensi, ad esempio, all’art. 2499 c.c. o ad alcune norme del Codice, come l’art. 265 CCII<sup>21</sup>. Insomma, il principio di neutralità organizzativa, che peraltro non rappresentava un dogma neppure prima del Codice, sembrerebbe superato, ma residuano delle perplessità<sup>22</sup>.

Per concludere va definito il perimetro di applicazione delle norme in commento.

---

<sup>20</sup> ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l’esilio della neutralità organizzativa, in Giust. Civ., 2021, III, 563.

<sup>21</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 317 ss.; NIGRO, La società per azioni nelle procedure concorsuali, in COLOMBO - PORTALE (diretto da), Trattato delle società per azioni, Torino, 1993, 9 \*\*, 209 ss.; NIGRO, La riforma organica delle procedure concorsuali e le società, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2006, I, 781 ss.; NIGRO, Diritto societario e procedure concorsuali, in AA. VV., Il nuovo diritto delle società, 2007, I, 177 ss.

<sup>22</sup> SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, in RDS, 2023, I, 183 ss.

Ora, la Sezione VI bis è intitolata *“degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società”*; pertanto, sembrerebbe desumibile che la normativa si applichi a tutti gli strumenti di regolazione della crisi, tra cui, ai sensi degli artt. 56 e ss CCII, si annoverano:

- gli *“accordi”*, ossia i piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti;
- le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento, ossia il piano del consumatore e il concordato minore;
- il concordato preventivo<sup>23</sup>.

La liquidazione giudiziale, invece, mantiene una sua autonomia all’interno del Codice e le norme in parola sembrano difficilmente applicabili, almeno nella loro interezza. D’altronde, l’art. 37, comma 2 CCII attribuisce il potere di accedere alla procedura anche a *“organi e delle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e di vigilanza sull’impresa, di uno o più creditori o del pubblico ministero”*. Insomma, la disciplina sulla liquidazione giudiziale è nettamente distinta da quella della Sezione VI bis.

---

<sup>23</sup> La definizione di strumenti di regolazione della crisi è contenuta nell’art. 2, comma 1, let. m bis) CCII: *“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”*. Essa non include, quindi, la composizione negoziata.

Cfr. ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 945 ss.; PANZANI – LA MARCA, Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l’attuazione della Direttiva Insolvency, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2022, VIII, 1486 ss.; CARIDI, Soci e accordi di ristrutturazioni, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2021, III, 375 ss.; NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 377 ss.

L'art. 120 *quinquies*, tuttavia, si riferisce ai soli strumenti di regolazione della crisi che richiedano l'omologazione. La Sezione VI *bis*, quindi, non si applicherebbe al piano attestato di risanamento ex art. 56 CCII e alla convenzione di moratoria ex art. 62 CCII. Al più, gli artt. 120 *bis* ss del Codice sarebbero applicabili al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione.

Va detto, poi, che la Sezione VI *bis* si colloca all'interno del Titolo IV, Capo III dedicato al solo concordato.

In conclusione, da quanto detto si desume che le norme qui commentate siano sicuramente applicabili alle procedure soggette ad omologa, "*ma destinate a trovare piena applicazione*" al concordato preventivo<sup>24</sup>. Nel proseguo della trattazione, per brevità, ci si riferirà prevalentemente al solo concordato, ma le considerazioni sviluppate, ove non diversamente stabilito, valgono per tutte le procedure rientranti nel perimetro applicativo della Sezione VI *bis*.

## **1.2 L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi**

La decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi, così come la successiva gestione della società sono temi centrali nella risoluzione della crisi. Da un lato, occorre rapidità nella scelta di accedere e nell'individuazione dell'istituto più adatto; dall'altro lato, l'impresa deve essere gestita efficacemente, a maggior ragione dopo l'avvio di un percorso di risanamento. Sia la scelta dello strumento di regolazione della crisi, sia la successiva gestione aziendale nonché l'interazione con gli organi della procedura sono un tema che presenta aspetti tanto di diritto societario, quanto - e soprattutto - di diritto della crisi.

---

<sup>24</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 379 ss.

In passato, la dottrina si è interrogata sull'opportunità che le decisioni inerenti alle suddette scelte spettassero all'assemblea dei soci o all'organo amministrativo. Si tratta di una questione annosa, strettamente connessa con la necessità di evitare ritardi e comportamenti ostruzionistici. L'art. 120 *bis* CCII, sulla scia di quanto previsto dall'art. 152 L.F. - come modificato dal D. Lgs. 5/2006 -, dei principi della Legge Delega e della direttiva *insolvency*, ha attribuito agli amministratori la competenza esclusiva in ordine alla decisione di accedere a uno strumento di soluzione della crisi<sup>25</sup>. Il Legislatore era molto preoccupato dalle conseguenze di lasciare ai soci la scelta sull'accesso, o sul mancato accesso, ad uno strumento di regolazione della crisi alla luce delle note asimmetrie informative caratterizzanti le società e dei frequenti abusi perpetrati dai soci nella prassi. Pertanto, ha attribuito agli amministratori la decisione in merito assegnandogli anche una serie di connessi poteri e doveri. Va detto, tuttavia, che non è affatto scontato che tali problematiche si presentino. Si pensi al caso della grande società con base azionaria diffusa dove è difficile che i soci possano ostacolare le decisioni dei *managers*.

Della decisione deve essere redatto un verbale notarile depositato nel registro delle imprese. La domanda di accesso, inoltre, è sottoscritta dai rappresentanti

---

<sup>25</sup> FERRI JR., Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società, in Riv. dir. comm., 2023, I, 15 ss.; FERRI JR., Concordato preventivo e modificazioni statutarie, in Analisi giuridica dell'economia, 2023, I-II, 167 ss.; SANTONI, Doveri e responsabilità degli amministratori durante le procedure di ristrutturazione, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2023, V, 818 ss.; SPADARO, Il concordato delle società, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 13 ottobre 2022, 23 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-concordato-delle-societa#ricerca=spadaro>; FAVA, La decisione sull'autoliquidazione giudiziale delle società fra Codice della crisi e Codice civile, in Fallimento, 2024, III, 395 ss.; BENAZZO, Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in Riv. soc., 2023, I, 8 ss.

della società<sup>26</sup>. Ad onor del vero, bisogna precisare che si tratta di una soluzione che il Legislatore ammetteva anche prima del Codice e la differenza tra l'art. 120 *bis* CCII e l'art. 152 L.F. sta nel fatto che quest'ultima era una norma dispositiva, ossia che lasciava alle società la possibilità di scegliere se affidare tale compito al *management*. Il Codice, invece, ha (condivisibilmente) eliminato ogni incertezza al riguardo e previsto con norma imperativa che la competenza sulla scelta dello strumento di regolazione della crisi e sulla successiva gestione aziendale spettino inderogabilmente agli amministratori<sup>27</sup>. Considerata la rilevanza della decisione, non sembra ammissibile una delega di funzioni ad amministratori delegati o a comitati esecutivi<sup>28</sup>.

L'art. 120 *bis* Codice ha suscitato perplessità laddove prevede che il ricorso ad uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza sia presentato «unitamente» al piano e alla proposta poiché ingenera il dubbio che la domanda debba essere sempre accompagnata da tali documenti. L'art. 44, comma 1 CCII, fortunatamente, chiarisce questo aspetto poiché prevede che il debitore possa riservarsi di presentare la proposta e il piano successivamente.

Nondimeno, occorre interrogarsi sulla coerenza dell'art. 120 *bis* rispetto alla normativa che in taluni tipi sociali continua a riservare determinate competenze all'assemblea<sup>29</sup>. Nel concordato nella liquidazione giudiziale, infatti, l'art. 265,

---

<sup>26</sup> Ai sensi dell'art. 26, comma 1 CCII le norme studiate si applicano anche all'imprenditore estero che abbia in Italia una stabile organizzazione.

<sup>27</sup> Per le società in liquidazione, i liquidatori possono accedere ad uno strumento di regolazione della crisi solo se l'assemblea così abbia stabilito. Le società cancellate, invece, non possono proprio accedervi ex art. 33, ult. comma CCII. Cfr. Cass., n. 12273 del 14 giugno 2016 e FAUCEGLIA, Un ritorno al diritto societario comune: l'assemblea, il potere del liquidatore e la crisi dell'impresa, in *Fallimento*, 2016, XII, 1309.

<sup>28</sup> Cfr. RORDORF, I soci di società in crisi, op. cit., 1146.

<sup>29</sup> Cfr. RORDORF, I soci di società in crisi, op. cit., 1146 ss.

comma 2 CCII stabilisce che la proposta e le relative condizioni siano di competenza dell'assemblea o degli amministratori, rispettivamente, nelle società di persone o di capitali e cooperative. Peraltro, la norma fa salva una diversa disposizione dello statuto o dell'atto costitutivo. A rigore, quindi, sembrerebbe possibile riservare la competenza a decidere sull'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi all'assemblea anche nelle società di capitali. Inoltre, nelle società a responsabilità limitata e in quelle di persone possono essere previsti più amministratori con poteri disgiunti. In caso di dissenso tra i *managers* sull'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza oppure sul contenuto della proposta e del piano, chi dovrebbe decidere sull'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi? In base ad un'argomentazione logica, sembrerebbe opportuno che sia l'assemblea ad esprimersi. Tale tesi è suffragata anche dal dato testuale dell'art. 2257, comma 3 c.c. il quale prevede che *"la maggioranza dei soci, determinata secondo la parte attribuita a ciascun socio negli utili, decide sull'opposizione"* tra amministratori. Ancora, nella trasformazione regressiva l'art. 2500 *sexies*, comma 1, ultimo periodo c.c. richiede espressamente il consenso dei soci che acquistino una responsabilità illimitata. Ora, l'art. 120 *bis*, comma 2 CCII stabilisce che il piano predisposto dagli amministratori possa prevedere qualsiasi modificazione dello statuto, inclusa una trasformazione. E' anche vero, però, che il citato art. 2500 *sexies* stabilisce che *"è comunque richiesto il consenso dei soci"* suggerendo che si tratti di una norma speciale e comunque inderogabile. Quale disposizione prevale?

Insomma, emergono alcuni difetti di coordinamento tra le suddette norme e l'art. 120 *bis* CCII. Anzi, alla luce della frequente vicinanza tra soci e amministratori nelle società di persone, in quest'ultime sarebbe molto utile attribuire determinate competenze ai *managers*. Inoltre, la riserva di competenza in favore dell'assemblea rischia di incentivare la scelta

opportunistica del tipo società di persone in luogo di quelle di capitali infrangendo la volontà del Legislatore.

Prima di continuare ad esaminare il contenuto della norma, merita rilevare che sebbene la presente analisi sia limitata alle società, e in particolare a quelle di capitali, la norma si applica tanto a quest'ultime, quanto agli *"imprenditori collettivi diversi dalle società"* come stabilisce l'ultimo comma dell'art. 120 bis. Salve alcune eccezioni, come l'art. 265, infatti, il Codice sembra essersi dimenticato delle società di persone.

Ciò detto, l'attribuzione di competenze agli amministratori appare coerente non solo con la necessità di accelerare il più possibile il risanamento delle società, ma anche con la consapevolezza che l'organo gestorio sia il titolare delle informazioni necessarie per valutare adeguatamente quando ricorrano le prime avvisaglie della crisi e quali debbano essere i contenuti della proposta e del piano concordatario. Non è più ammesso, dunque, che lo statuto riservi all'assemblea il suddetto potere, come invece consentiva l'art. 152 L. F.<sup>30</sup>.

Nondimeno, l'impostazione dell'art. 120 bis CCII è coerente anche con l'art. 2086 c.c. che i) attribuisce all'organo amministrativo il dovere di istituire adeguati assetti organizzativi - funzionali proprio alla tempestiva rilevazione, emersione e gestione della crisi -; ii) prevede che l'amministratore abbia 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"*.

---

<sup>30</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 946; TRIMARCHI, Accesso agli "strumenti di regolazione della crisi": omologazioni con "mestiere" (anche notarile), in *Notariato*, 2024, III, 321 ss.; FAVA, La decisione sull'autoliquidazione giudiziale delle società fra Codice della crisi e Codice civile, op. cit., 395 ss.

Il ruolo degli amministratori nel risanamento dell'impresa è centrale anche perché ai sensi dell'art. 120 *bis*, comma 2, essi possono decidere il contenuto del piano concordatario che “*ai fini del buon esito della ristrutturazione ... può [nds, addirittura] 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*”<sup>31</sup>.

La disposizione in parola, quindi, accentua il ruolo degli amministratori, analogamente a quanto fatto dall'art. 2380 *bis* c.c. per le società *in bonis*, e circoscrive la posizione dei soci limitando l'autonomia statutaria, che - salvo quanto previsto dall'art. 265 CCII - non può attribuire i poteri riservati agli amministratori all'assemblea.

Si avrà modo di riflettere sulla bontà di tale soluzione nel proseguo del lavoro. Qui, bisogna rilevare che l'attribuzione agli amministratori della scelta sull'accesso ad uno strumento di risanamento non è scontato che possa contribuire a risolvere la problematica in parola. Si pensi alle S.r.l. in cui la vicinanza tra soci e amministratori è tale da non poter escludere un'influenza dei primi sui secondi. Addirittura, non è infrequente che essi coincidano. In questi casi è difficile che gli amministratori non vengano influenzati dai soci. Insomma, il modello adottato dal Legislatore sia per le società *in bonis*, ex art. 2380 *bis* c.c., così come modificato dal D. Lgs. 147/2020, sia per quelle in crisi

---

<sup>31</sup> SPADARO, Il concordato delle società, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), op. cit., 13 dove si legge “*il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto*”. In giurisprudenza si vedano Trib. Mantova 22 marzo 2023; Trib. L'Aquila 18 aprile 2023; Trib. Massa 5 maggio 2023; Trib. Siena 30 giugno 2023; Trib. Parma 12 luglio 2023; Trib. Santa Maria Capua Vetere 12 settembre 2023; Trib. Trieste 15 settembre 2023; Trib. Vicenza 28 settembre 2023; Trib. Spoleto 29 dicembre 2023; Trib. Palermo 22 gennaio 2024; Trib. Bologna 30 gennaio 2024; Trib. Santa Maria Capua Vetere 2 febbraio 2024; Trib. Santa Maria Capua Vetere 13 febbraio 2024; App. Potenza 4 giugno 2024.



suscita qualche perplessità. Ovviamente, il Legislatore non ha perso di vista gli interessi dei soci e ha inteso tutelarli imponendo un obbligo informativo proprio in capo agli amministratori i quali, ai sensi dell'art. 120 *bis*, comma 3 *“sono tenuti a informare i soci dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza e a riferire periodicamente del suo andamento”*. Per completezza, però, occorre rilevare che il suddetto flusso informativo appare poco strutturato e dettagliato; in particolare, l'espressione *“periodicamente”* è generica poiché non specifica una cadenza temporale. Non è nemmeno chiaro se l'informativa debba essere indirizzata all'organo assembleare o ai singoli soci.

A questo punto, merita interrogarsi sulle competenze attribuite dal Codice al *management* richiamando la distinzione tra decisioni gestionali, funzionali e organizzative. Le prime riguardano l'amministrazione del patrimonio sociale, le seconde il funzionamento della società, mentre per decisioni organizzative s'intendono quelle comportanti una *“modificazione sostanziale dell'organizzazione giuridica dell'impresa”*<sup>32</sup>. In base ad un'interpretazione testuale e teleologica della norma in commento sembrerebbe che tutte le suddette decisioni siano riservate agli amministratori che devono farsi carico degli interessi delle parti coinvolte nella ristrutturazione e fare tutto il più possibile per risanare l'impresa o massimizzare il valore distribuibile. Gli amministratori devono adeguatamente ponderare gli interessi di tutti gli *stakeholders* prima di decidere l'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Ancora una volta vengono in considerazione ragioni di analisi economica del diritto poiché la scelta deve essere improntata a criteri di efficienza ed efficacia. Verosimilmente, la necessità che la decisione risulti da atto pubblico mira a responsabilizzare i

---

<sup>32</sup> GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi, in Riv. soc., 2013, VI, 1117.

*managers* oltrech  a consentire un controllo notarile sull'atto. Gli *stakeholders* dell'impresa sono molti e diversificati; pertanto, il bilanciamento dei loro interessi non   agevole. Il Codice pare improntato all'esigenza di tutelare le parti deboli, tra cui figurano ad esempio i lavoratori e i creditori. Gli amministratori, in particolare, devono dare priorit  agli interessi dei creditori come previsto, tra l'altro, dall'art. 4, comma 2, let. c) CCII. Come si dir  *infra* ai par. 1.5, 3.2 e 3.5, per , quest'impostazione contrasta con la posizione di *residual claimants* che oggi spetta anche ai soci. Emerge, quindi, un (concreto) rischio di maltrattamento dei soci.

L'art. 120 *bis* CCII riecheggia il noto dibattito se la decisione di accedere ad uno strumento di risoluzione della crisi e la successiva gestione aziendale debba essere guidata dalle regole di diritto societario o fallimentare.

In passato, in base al criterio di specialit , tale contrasto era risolto a favore della normativa fallimentare la quale, tuttavia, non andava intesa come totale *“autonomia” e “prevalenza” sul diritto societario*<sup>33</sup>, ma presupponeva pur sempre un coordinamento con la disciplina societaria. Nonostante ci , si riteneva necessario *“per la salvaguardia dei diritti partecipanti al capitale e senza pregiudizio dell'interesse dei creditori, il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nel processo decisionale di “scelta” e “definizione” della soluzione negoziale, nell'ipotesi (peraltro statisticamente pi  frequente) in cui la crisi d'impresa si collega alla perdita del capitale sociale”*<sup>34</sup>.

Le argomentazioni a sostegno del coinvolgimento dell'assemblea erano due.

---

<sup>33</sup> GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi, op. cit., 1127.

<sup>34</sup> GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi, op. cit., 1128.

Dal punto di vista teleologico, vi era la necessità di contemperare la disciplina fallimentare e societaria, in particolare quella sulla regolamentazione delle operazioni sul capitale, che prevedono un ruolo centrale dell'assemblea dei soci.

Dal punto di vista testuale, si rilevava come nel nostro ordinamento *“non si riscontra il fenomeno del Mediatisierungseffekt, per cui i soci di minoranza subiscono un allontanamento dai centri di direzione dell'impresa sociale e d'indebolimento dei poteri di supervision”*. Per di più, appaiono eloquenti le parole di autorevole dottrina che afferma: *“in questa delicata materia, non può ragionevolmente affermarsi una competenza rigidamente “esclusiva” degli amministratori, per lo meno quando i soci manifestino l'interesse a interloquire in proposito”*<sup>35</sup>.

Il tema in discussione era ancor più pressante nella società a responsabilità limitata in cui, complice lo stretto legame spesso esistente tra proprietà e *management*, è assai frequente un'interferenza dei soci sugli amministratori. Anche in questo caso, tuttavia, si riteneva che la normativa fallimentare andasse coordinata con quella dell'art. 2479 c.c. il quale riserva all'assemblea le *“operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci”*, nonché con la possibilità che la proprietà, avvalendosi della propria insopprimibile autonomia privata, si riservasse statutariamente il diritto di prendere una decisione come quella in commento. Peraltro, tale potere decisionale dei soci era riconosciuto anche nelle società per azioni.

Il Codice della crisi, invece, ha adottato un'impostazione radicalmente diversa rispetto al passato facendo buon governo delle riflessioni di illustri Autori e della prassi sviluppatasi nelle procedure concorsuali, le quali hanno sovente evidenziato comportamenti ostruzionistici dei soci.

---

<sup>35</sup> GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi, op. cit., 1132.

Il Codice ha attribuito alla competenza esclusiva del *management* le decisioni sull'accesso alla regolazione della crisi. Tale impostazione è in continuità con il novellato art. 152 L.F., nonché con il rafforzamento dei poteri del commissario giudiziale funzionali ad evitare atteggiamenti oppositori nell'ambito di proposte concordatarie presentate da terzi<sup>36</sup>.

Dall'art. 120 *bis* si traggono due spunti di riflessione, che si avrà modo di sviluppare in seguito<sup>37</sup>.

In primo luogo, il Legislatore sembrerebbe superare definitivamente il principio di neutralità organizzativa dei tipi societari.

In secondo luogo, la norma si pone come un ulteriore elemento in favore della costruzione del diritto societario della crisi poiché, superando la rigida applicazione del criterio di specialità integra il diritto fallimentare e quello societario<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Il D. Lgs. 83/2022, dunque, ha risolto la lacuna evidenziata dalla dottrina la quale affermava: *"manca una disciplina volta a risolvere il medesimo problema dell'ostruzionismo dei soci in altre circostanze"*, cfr. FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, op. cit., 238 ss. Alla luce di quanto detto, è lecito interrogarsi sull'art. 265, comma 2, let. a) del Codice laddove stabilisce che le operazioni straordinarie *"nelle società di persone, sono approvate dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale"*. La disposizione solleva diverse perplessità poiché in aperto contrasto con la novella legislativa in commento. La spiegazione più logica è che si tratti di un retaggio del passato frutto di un difetto di coordinamento.

<sup>37</sup> TRIMARCHI, Accesso agli "strumenti di regolazione della crisi": omologazioni con "mestiere" (anche notarile), op. cit., 321 ss.; SPOLIDORO, I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi, in Riv. soc., 2022, V-VI, 1254 ss.; TRENTINI, Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, in Fallimento, 2024, III, 413 ss.; ARATO, La conservazione dei valori aziendali e le liquidazioni nelle procedure di gruppo, in Fallimento, 2023, XII, 1477 ss.

<sup>38</sup> TOMBARI, Principi e problemi di "diritto societario della crisi", in AA. VV. (a cura di), Liber amicorum Pietro Abbadessa, Società, banche e crisi d'impresa, Torino, 2014, III, 2835 ss.; NIGRO, Le società per azioni nelle procedure concorsuali, op. cit., 336 ss.

Ora, l'attribuzione di poteri agli amministratori rischia di essere inefficace se non è garantita la stabilità della carica nell'accesso alla regolazione della crisi e nella gestione della società. Per tale motivo, l'art. 120 *bis*, comma 4 prevede che dall'*"iscrizione della decisione ... nel registro delle imprese e fino alla omologazione, la revoca degli amministratori è inefficace se non ricorre una giusta causa"*<sup>39</sup>. Questo privilegio, però, vale fino all'omologa dello strumento di regolazione della crisi. Il concetto di giusta causa in materia di revoca degli amministratori è previsto anche dal Codice Civile e - come dimostra l'esperienza pratica - è una fattispecie dai confini fluidi in grado di generare incertezza.

E' opportuno, tuttavia, precisare che la disciplina codicistica consente la revoca degli amministratori in assenza di una giusta causa, ma fa salvo il risarcimento del danno.

L'art. 120 *bis*, comma 4, invece, prevede che la revoca sia "inefficace" in assenza di una giusta causa.

Sulla giusta causa, innanzitutto, va detto che è una nozione più ampia sia delle "gravi irregolarità" di cui all'art. 2409 c.c., sia di un mero inadempimento ai doveri gestori del *management*.

Occorre altresì ricordare che la nozione in commento, in passato, era intesa in senso "soggettivo" come *"impedimenti od ostacoli al regolare svolgimento della funzione amministrativa che dipendono da vicende o fatti personali dell'amministratore ... per converso parrebbero da escludere i casi di revoca determinati da modificazioni apportate all'ordinamento dell'amministrazione sociale o ... dal venire meno, sia pure*

---

<sup>39</sup> L'inaMOVibilità fino all'omologa si spiega con la circostanza per cui il Legislatore abbia ritenuto che dopo tale evento la posizione dei terzi sia sufficiente solida da non necessitare di essere preservata con la stabilità del *management*.

*per considerazioni plausibili, della fiducia dei soci, nella persona dell'amministratore quando non gli si possano addebitare veri e propri comportamenti colpevoli*"<sup>40</sup>.

Successivamente, per effetto dell'interpretazione dottrinale e giurisprudenziale, la giusta causa è evoluta in senso "oggettivo" per cui si riteneva dovessero sussistere "*specifici indicatori idonei a sollevare il dubbio sulla capacità dell'amministratore di proseguire in modo adeguato nello svolgimento del suo mandato*"<sup>41</sup>.

Senonché la giusta causa non può essere del tutto avulsa dalle "*condizioni, personali e professionali, del fiduciario*"<sup>42</sup>.

Di conseguenza, è stata elaborata una nozione "mista" per cui gli elementi fattuali costituenti la giusta causa, individuati in base ad un criterio di ragionevolezza<sup>43</sup>, devono comunque essere soggettivamente riconducibili all'amministratore e tali da minare il *pactum fiduciae* alla base della carica

---

<sup>40</sup> GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959, 327.

<sup>41</sup> DI CATALDO – ROSSI, Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali, in *Giur. comm.*, 2022, IV, 538.

<sup>42</sup> DI CATALDO – ROSSI, Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali, *op. cit.*, 539.

<sup>43</sup> In applicazione del suddetto criterio di ragionevolezza, è stato ritenuto che possano "*rilevare quegli ulteriori eventi o condizioni attinenti alla persona dell'amministratore che, pur non attestando una sua inidoneità in astratto allo svolgimento del mandato ... potrebbero condizionare la fiducia della società*", cfr. DI CATALDO – ROSSI, Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali, *op. cit.*, 540.

gestoria<sup>44</sup>, fermo restando che un mero dissenso tra il *management* e i soci sulle scelte gestorie non integra giusta causa di revoca<sup>45</sup>.

L'art. 120 *bis*, comma 4 CCII, inoltre, precisa che *“la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge”* non è una giusta causa di revoca, similmente a quanto previsto dall'art. 2400, comma 2 c.c. per i sindaci. Nel silenzio della norma,

---

<sup>44</sup> *“In sostanza, si è passati da una concezione secondo la quale la revoca era conseguenza di un vero e proprio inadempimento dell'amministratore ovvero di una sua inadeguatezza al ruolo ad altre situazioni di carattere oggettivo; un dato è però certo, le altre variegate situazioni di carattere oggettivo possono essere rappresentate da situazioni sopravvenute, ma devono essere pur sempre tali da minare il rapporto fiduciario tra l'amministratore e la società, ovvero vi deve sempre essere un quid pluris “ossia esigenze sopravvenute (provocate o meno dall'amministratore) che minino il pactum fiduciae, elidendo l'affidamento inizialmente riposto sulle attitudini e la capacità dell'organo di gestione, in modo da poter fondatamente ritenere che siano venuti meno, in capo allo stesso, quei requisiti di avvedutezza, capacità e diligenza di tipo professionale che dovrebbero sempre contraddistinguere l'amministratore di una società di capitali”, cfr. NTUK, Sulla giusta causa di revoca dell'amministratore di società di capitali, in Società, 2015, XII, 1375; Cass., n. 16526 del 5 agosto 2005; Cass., n. 23557 del 12 settembre 2008, in Foro it., 2009, I, 1525 con nota di SILVETTI; Cass., n. 15322 del 7 agosto 2004.*

<sup>45</sup> Laddove lo statuto sociale taccia sui requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza necessari per assumere cariche gestorie non può escludersi la possibilità di revocare gli amministratori qualora si accerti che abbiano tenuto una condotta irrispettosa degli standard comunemente ritenuti necessari per assumere la carica.

Una clausola statutaria come quella poc'anzi descritta opera ad un livello diversa dalla giusta causa di revoca poiché riguarda i requisiti per essere nominati amministratori e non i presupposti di revoca.

Se si escludesse la possibilità di revocare gli amministratori in assenza di una clausola come quella in commento, però, si finirebbe per privare la società di uno strumento difensivo contro il malgoverno gestorio. Ma vi è di più. Si incentiverebbe il *management* a tenere comportamenti non professionali poiché non potrebbero essere sanzionati.

tuttavia, deve ritenersi che laddove il mandato di quest'ultimi termini durante la procedura di risanamento, essi cessino dalla carica.

Vale la pena ricordare che, per giurisprudenza costante, la giusta causa deve essere indicata nella delibera di revoca, ma non può escludersi che elementi a supporto della decisione di revoca siano indicati in seguito<sup>46</sup>. E non potrebbe essere altrimenti poiché i soci, soprattutto nelle società di dimensioni medio - grandi, al momento in cui decidono la revoca necessariamente dispongono di informazioni solo parziali.

La revoca dell'amministratore deve comunque essere approvata con decreto dalla sezione specializzata del Tribunale delle imprese competente, *"sentiti gli interessati"*. Il controllo del Tribunale, inoltre, *"non sembra poter essere meramente formale, ma entra, inevitabilmente nel merito della scelta dei soci, soprattutto nell'ipotesi in cui il presupposto della revoca sia costituito dalla presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi non conforme alle condizioni di legge richiamate nell'art. 120-bis, comma 4, CCII"*<sup>47</sup>.

La possibilità di revoca, dunque, sia pur negli stringenti limiti sopra detti, da un lato, rappresenta un limite alla discrezionalità del *management* nelle decisioni sulla soluzione della crisi. Dall'altro, evita pericolose interferenze dei soci sugli amministratori i quali appaiono sempre più destinati al *"conseguimento*

---

<sup>46</sup> Sulla necessità che la delibera di revoca indichi i fatti alla base della giusta causa, occorre precisare che, come rilevato da attenta dottrina, il diritto societario, sotto questo aspetto, è diverso dalla disciplina giuslavoristica e non può escludersi un'integrazione dei fatti successiva alla contestazione della revoca. Nel diritto del lavoro, invece, la contestazione dei fatti giustificanti il licenziamento deve essere immediata, a tutela del lavoratore. Si veda DICATALDO – ROSSI, Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali, op. cit., 547 ss.

<sup>47</sup> BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1292.



*prioritario dell'interesse dei creditori sociali assegnatagli dall'art. 4, comma 2, lett. c), CCII*<sup>48</sup>.

Per concludere sull'art. 120 *bis*, va detto che il comma 5 prevede che i soci che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale siano legittimati alla presentazione di proposte concorrenti ai sensi dell'articolo 90 CCII.

Si avrà modo di approfondire nel par. 3.1.1. il tema delle proposte concorrenti, ma è opportuno premettere che la facoltà in commento era stata introdotta già dalla Legge Fallimentare sulla scorta della crescente insoddisfazione verso un sistema connotato da un eccessivo potere del debitore quale unico soggetto legittimato a presentare una proposta concordataria. Con le proposte concorrenti i creditori, e oggi anche i soci, non sono più vincolati ad esprimere solo un "sì" o un "no" su un'unica proposta. Tale facoltà, peraltro, incrementa anche la (assai apprezzata) contendibilità della società e, di riflesso, le possibilità di risanamento<sup>49</sup>.

### **1.3 Il classamento dei soci**

L'art. 120 *ter* CCII stabilisce che lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto dalla società possa, e in alcuni casi debba, prevedere la suddivisione in classi dei soci in quanto parti interessate<sup>50</sup>. Ai soci sono equiparati i titolari di strumenti finanziari, salvo quelli che "*attribuiscono il*

---

<sup>48</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 948.

<sup>49</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 427 ss.

<sup>50</sup> La direttiva *insolvency* e il Codice prevedono che le parti interessate (c.d. *impaired* che si contrappongono a quelle c.d. *unimpaired*) debbano essere classate e votare sul piano. Gli artt. 2, comma 1, n. 2 e 9, comma 2 della direttiva definiscono il concetto di "parte interessata", mentre il Codice si limita a stabilire chi debba essere qualificato come parte non interessata, cfr. NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 439 ss.

*diritto incondizionato al rimborso anche parziale dell'apporto*" (art. 120 *ter*, comma 4) poiché *"ritenuti ... creditori della società"*<sup>51</sup>.

Preliminarmente, bisogna rilevare la scarsa precisione con cui il Legislatore della riforma ha utilizzato il concetto di "classe". Quest'ultima è una categoria mutuata dall'esperienza americana dove è stata introdotta nello *United States Bankruptcy Code* (da ora anche "U.S.B.C.") del 1978<sup>52</sup>. Successivamente, le classi sono state introdotte nel nostro ordinamento dall'art. 4 *bis*, comma 1, let. a) D. L. 347/2003 e dal D. Lgs. 5/2006. La finalità delle classi è duplice. Da un lato, agevolare l'accesso alle procedure concorsuali poiché consente di concentrare nel minor numero possibile di classi i soggetti dissenzienti. Dall'altro, attuare il principio della *par condicio creditorum* nel rispetto, tuttavia, della specificità della posizione dei vari individui classati. La "classe", però, sostanzialmente incide sul principio della *par condicio creditorum* che da regola assoluta *"a valere sul piano orizzontale della distribuzione delle limitate risorse del debitore"*<sup>53</sup>, diventa una regola relativa valida solo all'interno di una singola classe. In tal modo, si ammette un trattamento differenziato tra soggetti inseriti in classi diverse.

Resta inteso che i soggetti inclusi in una classe devono presentare una posizione giuridica ed interessi economici omogenei e deve essere comunque garantito il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione. Nessuna norma, tuttavia,

---

<sup>51</sup> NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 388.

<sup>52</sup> CATALLOZZI, *Le classi dei creditori e la votazione nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, I, 109 ss.; BUTERA, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi ed il Chapter Eleven: sistemi a confronto*, in *Il Dir. fallim. e delle soc. comm.*, 2006, I, 359 ss.; PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, 1993, 97 ss.

<sup>53</sup> ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, op. cit., 954. Cfr. pure DE CICCO, *Le classi di creditori nel concordato preventivo. Appunti sulla «par condicio creditorum»*, Napoli, 2007, 1 ss.; FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. di dir. civ.*, 2009, II, 711 ss.

chiarisce il significato di tali concetti. E' stata la giurisprudenza a riempirli di senso, sia pur riferendosi alla posizione dei creditori.

In particolare, per "posizione giuridica", secondo la Suprema Corte e una parte della dottrina, ci si riferirebbe alla nota distinzione tra crediti chirografari e privilegiati<sup>54</sup> a cui oggi si dovrebbe aggiungere la posizione dei soci. Secondo un'altra parte della dottrina, invece, la "posizione giuridica" farebbe riferimento alla natura del diritto vantato.

Per "interessi economici", invece, si deve fare riferimento alla *"categoria di appartenenza economica dei soggetti creditori ..., oppure all'entità del proprio credito rispetto all'indebitamento complessivo, o ancora tenendo conto del ruolo dei creditori in sede di realizzazione del piano"*<sup>55</sup>.

In ogni caso, la suddivisione in classi deve essere coerente con il piano concordatario e funzionale alla sua realizzazione: in altri termini non deve essere ispirata da intenzioni ostruzionistiche e prevaricatorie.

Ciò detto, in passato, laddove il Legislatore utilizzava le classi per fini diversi da quelli sopra detti, le denominava "categorie". Il Codice invece ha fatto un uso disinvolto delle classi che non appaiono più distinte dalle "categorie" e

---

<sup>54</sup> Cfr. PARISI, Classi creditorie nel concordato preventivo, strumenti di tutela e non applicabilità della c.d. "doppia conforme" al reclamo fallimentare, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2018, V, 942 ss.

Si vedano pure Cass., n. 13284 del 26 luglio 2012 in *Corr. giur.*, 2013, V, 655, con nota di PELLEGRINELLI; Cass., n. 2706 del 4 febbraio 2009, in *Fallimento*, 2009, VII, 789, con nota di PANZANI; Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2009, II, 99; BOZZA, La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2009, IV, 424; GROSSI, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005, 142.

<sup>55</sup> PARISI, Classi creditorie nel concordato preventivo, strumenti di tutela e non applicabilità della c.d. "doppia conforme" al reclamo fallimentare, *op. cit.*, 942 ss.

assumono un ruolo fondamentale nel processo approvativo della proposta concordataria<sup>56</sup>.

Ad ogni modo, l'utilizzo del termine "classi" rivela non solo un'impresione terminologica, ma anche - e soprattutto - il superamento del principio maggioritario che oggi sostanzialmente vale all'interno di una classe più che a livello della massa.

Ciò premesso, è possibile passare all'esegesi della norma.

Preliminarmente, si evidenzia che è incerta l'applicazione dell'art. 120 *ter*, comma 1 CCII all'accordo di ristrutturazione dei debiti poiché quest'ultimo deve essere omologato, ma non vi è un meccanismo di formazione della maggioranza equiparabile agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza<sup>57</sup>.

L'art. 120 *ter*, comma 2 CCII precisa che la formazione delle classi in alcuni casi è obbligatoria, mentre in altri è facoltativa<sup>58</sup>.

Le classi sono obbligatorie: i) *"se il piano prevede modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci"*; ii) *"e, in ogni caso, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio"*, giacché il Legislatore sostanzialmente equipara i soci risparmiatori ai creditori.

Riguardo a quest'ultima fattispecie, innanzitutto, si evidenzia un disallineamento con la relazione illustrativa del Codice che prevede un simile obbligo anche per le "grandi imprese", apparentemente anche non quotate.

---

<sup>56</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 954.

<sup>57</sup> TRENTINI, Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, op. cit., 413 ss.

<sup>58</sup> In ottica comparata si veda *ex multis* SCIUTO, La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparata), in Giur. comm., 2007, I, 566 ss. In giurisprudenza cfr. Trib. Vicenza 28 settembre 2023

Sorge il dubbio, poi, se i soci degli emittenti possano (*rectius*, debbano) essere inseriti tutti in'unica classe oppure debbano essere create tante classi quanti sono gli strumenti finanziari emessi dalla società. Nel silenzio della norma, tale ultima soluzione appare preferibile per i seguenti motivi.

In base a un'argomentazione logica, da un lato, sarebbe meglio raggruppare i soci il più possibile in maniera omogenea in base alla loro posizione giuridico-economica. Dall'altro lato, tale soluzione ha il pregio di essere coerente con quella adottata per le assemblee speciali degli azionisti ex art. 2376 c.c.

Anche l'altra ipotesi di formazione obbligatoria delle classi, ossia in presenza di modifiche incidenti direttamente sui diritti partecipativi dei soci, solleva delle perplessità.

Innanzitutto, bisogna rilevare una sorprendente (e pericolosa) affinità terminologica tra la norma in commento e l'art. 2437, comma 1, let. g) c.c. la quale consente ai soci di recedere in presenza di "*modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*". Viene spontaneo allora chiedersi se sia ancora possibile il recesso o se la regola in commento abbia inteso abrogarlo.

E' vero che la sezione VI bis non è intervenuta su diritto di recesso, ma tale facoltà sembrerebbe preclusa dall'art. 116, comma 5 il quale recita "*quando il piano prevede il compimento delle operazioni di cui al comma 1, il diritto di recesso dei soci è sospeso fino all'attuazione del piano*". La norma è dettata dalla duplice esigenza di evitare che i soci si sfilino da una società in difficoltà finanziaria aggravandone la situazione di dissesto e di dare quanta più stabilità possibile al concordato<sup>59</sup>. In base ad un argomento logico, tuttavia, non vi è motivo per

---

<sup>59</sup> Cfr. CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, in Banca borsa tit. cred., 2023, II, 183. E' vero che un diritto sospeso, non è soppresso e alcune norme come gli artt. 2437, 2473, 2497 *quater* c.c. ancora attribuiscono tale diritto al socio. Astrattamente

ritenere che il classamento dei soci escluda il diritto di recesso. Una parte della dottrina ha - condivisibilmente - rilevato che *“dove il legislatore ha voluto incidere sul diritto di recesso dei soci lo ha fatto espressamente, come accade nell’art. 116 CCII”*. Nondimeno, *“non sembra che l’obbligo di classificazione dei soci possa sostituire il loro diritto di recesso”*<sup>60</sup>. In base al principio per cui le parti di una procedura concorsuale non possono unilateralmente sottrarsi al concorso, però, alcuni hanno escluso il diritto di recesso per tutte le modifiche statutarie previste dal piano concordatario<sup>61</sup>.

In secondo luogo, occorre chiedersi se le modifiche ai diritti di partecipazione siano intese solo in senso peggiorativo o anche migliorativo.

Ora, ancora una volta, la logica induce a propendere per le sole modifiche peggiorative, ma il silenzio della norma non aiuta. Peraltro, la giurisprudenza di legittimità si è recentemente interrogata se il recesso sia legittimo solo in presenza di modifiche peggiorative oppure anche migliorative, ma senza fornire una risposta chiara<sup>62</sup>.

---

il recesso spetterebbe a tutti i soci poiché nessuno di loro partecipa alla redazione del piano. Deve escludersi, però, che terminata l’esecuzione del piano, esso possa essere esercitato ora per allora poiché sarebbe palesemente violata la *ratio legis*. Peraltro, l’esercizio del recesso incontrerebbe numerose difficoltà pratiche, come la determinazione del valore della partecipazione di una società in crisi. Cfr. RORDORF, I soci di società in crisi, op. cit., 1148 ss.

<sup>60</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 956 ss.

<sup>61</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 183: *“ritengo che la stessa soluzione debba valere anche per le altre modifiche statutarie programmate dal piano concordatario”* e GUERRERA, L’espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative, in Riv. soc., 2022, V-VI, 1271 ss.

<sup>62</sup> Cass., n. 13845 del 22 maggio 2019. Cfr. BUSANI – CORSICO, Il “punto g)” del recesso (ovvero: quando c’è modifica dei diritti di partecipazione” del socio di S.p.A), in Società, 2022, VII-IX, 938 ss.

In terzo luogo, si evidenzia che il comma 2 non menziona i diritti dei soci statutariamente riconosciuti. La norma sembra riferirsi solo alle modifiche “dirette e specifiche” dei diritti dei soci, non anche a quelle derivanti da operazioni incidenti solo indirettamente sulla loro posizione. *Quid iuris?*

Ancora, laddove i soci mantengano interessi nella società, ma la loro posizione sia profondamente incisa dalla proposta possono dirsi “unaffected” o “unimpaired” e non soggetti a classamento<sup>63</sup>?

La suddivisione in classi, invece, è facoltativa in tutte le altre ipotesi in cui esistono soci ai quali lo statuto riconosca diritti diversi e non sia obbligatorio il classamento. Si tratta di una definizione in negativo che lascia ampia discrezionalità agli amministratori.

La nozione di “diritti diversi” non è chiara e richiama alla mente: i) l’art. 2438, comma 2 c.c., che consente alle società per azioni di creare per via statutaria categorie di azioni munite di particolari diritti; ii) l’art. 26, comma 2 D. L. 179/2012, che permette di creare “*categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall’articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile*”; iii) l’art. 2468, comma 3 c.c., che consente di riconoscere ai titolari di quote della società a responsabilità limitata particolari diritti amministrativi e patrimoniali.

Nemmeno la *ratio* della norma è chiara in quanto se le partecipazioni dei soci non sono pregiudicate, non si comprende perché debbano essere inseriti in una

---

<sup>63</sup> PERRINO, “Relative priority rule” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, in *dirittodellacrisi.it*, 12 dicembre 2022, 36 ss, consultabile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/relative-priority-rule-e-diritti-dei-soci-nel-concordato-preventivo-in-continuita>.

classe. Forse si voleva attribuire un diritto di *voice* al socio, seppur non pregiudicato nella propria sfera giuridica?

A prescindere dalla natura obbligatoria o facoltativa del classamento, comunque, giova ricordare che le classi devono presentare omogeneità di posizioni giuridiche ed economiche.

Ora, la nozione di classe sembrerebbe avere un perimetro incerto. E' ben possibile, quindi, che il debitore, soprattutto se animato da obiettivi opportunistici, tenti di introdurre il maggior numero possibile di classi così da incrementare la possibilità che una di esse si esprima negativamente ostacolando la successiva omologa del piano. Peraltro, tale atteggiamento sarà difficilmente sindacabile dal giudice di merito in virtù della suddetta vaghezza del concetto di classe.

L'art. 120 ter, comma 3 CCII precisa che i soci *“esprimono il proprio voto nelle forme e nei termini previsti per l'espressione del voto da parte dei creditori”*<sup>64</sup>.

Ciascun socio ha un diritto di voto proporzionale alla propria partecipazione *“posseduta anteriormente alla presentazione della domanda”*. Tale ultima precisazione è assai utile per sciogliere i dubbi sorti sulla titolarità del diritto di voto in caso di riduzione - o azzeramento - del capitale per perdite. Nondimeno, tale facoltà sembrerebbe ammessa anche alla luce di quelle norme che, pendente una procedura di risanamento, sospendono le comuni regole di diritto societario, che invece imporrebbero la riduzione del capitale. In assenza di una delibera che constati tale circostanza non solo il socio ha diritto di voto, ma esso è anche proporzionale alla sua partecipazione com'era prima della riduzione.

---

<sup>64</sup> PINTO – SACCHI, Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, negli ADR e nel PRO, in Nuove leggi civ. comm., 2024, II, 476 ss.; SPIOTTA, Il connubio cram-down fiscale-previdenziale più cross-class: *“se questo è un voto”*, in Fallimento, 2024, III, 370 ss.



Il socio che non ha votato entro il termine si ritiene consenziente<sup>65</sup>. Questa soluzione ha il pregio di agevolare l'approvazione del concordato, ma "non è *armonica con il resto dell'ordinamento civilistico, notoriamente retto dal principio della non significatività del silenzio*"<sup>66</sup>.

Le modalità di voto nel concordato sono regolate dagli artt. 107 e 109 CCII il quale ultimo al comma 6 individua i soggetti esclusi dal diritto di voto.

Per quanto riguarda le maggioranze, invece, va detto che non sono mutate quelle per l'approvazione del concordato liquidatorio, a differenza di quelle sul concordato in continuità.

Il concordato liquidatorio ai sensi dell'art. 109, comma 1 CCII è approvato dalla maggioranza assoluta dei crediti ammessi al voto. Laddove, i creditori siano stati suddivisi in classi, la maggioranza deve sussistere nel totale dei crediti ammessi al voto nella singola classe e nel maggior numero possibile di classi<sup>67</sup>.

*"La doppia maggioranza, numerica e quantitativa, era diretta ad intercettare un consenso che non si fermasse all'adesione di pochi creditori"*<sup>68</sup>.

Nel concordato preventivo in continuità, invece, la proposta è approvata all'unanimità di tutte le classi ex art. 109, comma 5 CCII.

---

<sup>65</sup> Cfr. relazione illustrativa al Codice par. 75 ove si legge: *"la formazione delle classi imposta dal comma 2 consente ai soci di esprimere il diritto di voto sulla proposta, in misura proporzionale alla partecipazione al capitale e indipendentemente dai diritti di voto loro riconosciuti dallo statuto"*.

<sup>66</sup> BOZZA, Il sistema delle votazioni nei concordati tra presente e futuro, in *dirittodellacrisi.it*, 4 marzo 2022, 29, reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-sistema-delle-votazioni-nei-concordati-tra-presente-e-futuro>; AMBROSINI, Il nuovo concordato preventivo: "finalità", "presupposti" e controllo sulla fattibilità del piano (con qualche considerazione di carattere generale), 25 febbraio 2019, 16 ss., reperibile online: <https://blog.ilcaso.it/libreriaFile/1079.pdf>

<sup>67</sup> NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 435 ss.

<sup>68</sup> BOZZA, Il sistema delle votazioni nei concordati tra presente e futuro, op. cit., 26.

In mancanza dell'unanimità, la proposta è approvata al ricorrere delle condizioni sancite dall'art. 112, comma 2 CCII e a maggioranza "purché almeno una sia formata da creditori titolari di diritti di prelazione ...". "In mancanza, la proposta è 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>69</sup>. Si tratta di una previsione ispirata alla stessa *ratio* del c.d. *cross-class cram down*: ossia, evitare che il dissenso di una classe di soggetti blocchi l'adozione dello strumento di risanamento danneggiando tutti gli altri *stakeholders*<sup>70</sup>. Il principio maggioritario era già stato incrinato dall'art. 180, comma 4 L. F, che aveva introdotto il *cram down* fiscale e contributivo<sup>71</sup> laddove gli enti fiscali e previdenziali ben possono

---

<sup>69</sup> Cfr. art. 11, let. b) direttiva *insolvency*.

<sup>70</sup> Il *cram down* è regolato dagli artt. 9, comma 6 e 11, comma 1 direttiva *insolvency* e nella § 1129(a) del *Chapter 11* dello U.S.B.C.. Tale ultima norma prevede che, per approvare il concordato, in mancanza dell'unanimità delle classi, debba sussistere l'approvazione di: "at least one class of claims that is impaired under the plan has accepted the plan, determined without including any acceptance of the plan by any insider", cfr. TABB, *Law of Bankruptcy*, St. Paul, 2016, 1107 ss.; D'ATTORRE, Dal principio di maggioranza al principio di minoranza, in *Fallimento*, 2023, III, 304; VATTERMOLI, La ristrutturazione trasversale dei debiti, in *Giur. comm.*, 2023, V, 807 ss.

<sup>71</sup> D'ATTORRE, Dal principio di maggioranza al principio di minoranza, op. cit., 301; MIGLIORINO, *Mysteria concursus. Itinerari premoderni del diritto commerciale*, Milano, 1999, 153 ss. Si veda altresì l'art. 80, comma 3 CCII laddove stabilisce che: "quando uno dei creditori o qualunque altro interessato contesta la convenienza della proposta, il giudice, sentiti il debitore e l'OCC, omologa il concordato minore se ritiene che il credito dell'opponente possa essere soddisfatto dall'esecuzione del piano in misura non inferiore all'alternativa liquidatoria. Il giudice omologa altresì il concordato minore anche in mancanza di adesione da parte dell'amministrazione finanziaria o degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatorie quando l'adesione è determinante ai fini del raggiungimento della percentuale di cui all'art. 79, comma 1 e, anche sulla base delle risultanze, sul punto, della specifica

rappresentare la maggioranza dei crediti. L'art. 112, addirittura, finisce per consentire ad una minoranza di approvare il piano, il c.d. "principio minoritario". Il considerando 54 della direttiva *insolvency* lasciava agli Stati membri la possibilità di aumentare tale quorum deliberativo, ma l'Italia non si è avvalsa di questa possibilità. Tale conclusione, tuttavia, si scontra con alcune obiezioni.

Innanzitutto, si potrebbe ritenere che essa consenta abusi della minoranza. Questa possibilità, però, è esclusa dall'art. 112, comma 2, che protegge le classi dissenzienti in fase distributiva, e comma 3, che esclude radicalmente si possa approvare un concordato in presenza di qualsivoglia pregiudizio ad un creditore.

In secondo luogo, non è mancato chi ha rilevato che l'approvazione da parte di una minoranza delle classi rischi di sfociare nella sostanziale irrilevanza del consenso dei creditori<sup>72</sup>. Una parte della dottrina, tuttavia, ha evidenziato che anche il principio maggioritario non consenta di escludere che la maggioranza delle classi non rappresenti anche la maggioranza dei crediti.

In terzo luogo, si è posto in dubbio il fondamento del principio minoritario. La funzione del voto oggi è duplice: i) verificare la presenza di un veto insuperabile sulla proposta e ii) decidere sulla distribuzione della massa. A rigor di logica, se i votanti non ritengono di dover opporre un veto all'approvazione della proposta, il principio minoritario potrebbe ritenersi legittimo.

---

*relazione dell'OCC, la proposta di soddisfacimento dell'amministrazione o degli enti gestori di forme di previdenza o assistenza obbligatorie è conveniente rispetto all'alternativa liquidatoria".*

<sup>72</sup> D'ATTORRE, Dal principio di maggioranza al principio di minoranza, op. cit., 303 ss. e 308.

Ora, le ultime due obiezioni sono state confutate (e superate) da autorevole dottrina<sup>73</sup>, ma il principio minoritario non può dirsi pacifico.

Tornando alle regole di voto nel concordato in continuità, bisogna sottolineare che all'interno delle classi il principio maggioritario può subire delle deroghe<sup>74</sup>. Nel piano di ristrutturazione omologato, invece, la proposta è approvata solo all'unanimità.

In conclusione, il classamento attribuisce un diritto di *voice* ai soci la cui posizione sia stata incisa dalla procedura di risanamento. I soci, inoltre, saranno chiamati a votare la proposta<sup>75</sup>. Alla luce dei suddetti *quorum* deliberativi il loro voto potrebbe apparire scarsamente utile in quanto sono sovente una minoranza. Non bisogna dimenticare, però, che il dissenso dei soci è superabile solo con le elevate maggioranze dell'art. 112, comma 2 CCII che attribuisce un potente strumento nelle mani dei detentori del capitale sociale.

#### **1.4 Le operazioni straordinarie nella società in crisi**

Le varie riforme in materia concorsuale hanno progressivamente introdotto e valorizzato strumenti di regolazione della crisi tendenti alla ristrutturazione patrimoniale, finanziaria e organizzativa dell'impresa in crisi. In particolare,

---

<sup>73</sup> D'ATTORRE, Dal principio di maggioranza al principio di minoranza, op. cit., 308 ss.

<sup>74</sup> Esistono un criterio principale e uno sussidiario per l'approvazione del concordato. Quello principale è la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Laddove non si raggiunga tale soglia si ricorrerà al criterio sussidiario per cui la proposta è approvata se partecipino al voto almeno la metà dei crediti di una classe (*quorum* costitutivo) e votino a favore i due terzi di tali crediti (*quorum* deliberativo). Si tratta, ovviamente, di una previsione di favore per il concordato in continuità.

<sup>75</sup> Sul punto si veda Cass., n. 22045 del 31 ottobre 2016.

per quanto qui interessa, si segnalano quelli c.d. negoziali, come il concordato, che si connotano per:

- flessibilità, giacché il contenuto della proposta di risanamento è libero potendo perseguire tanto il risanamento, quanto la liquidazione della società<sup>76</sup>;
- negozialità, in quanto sono i creditori e il debitore ad accordarsi per trovare una soluzione alla crisi, senza alcun intervento dell'autorità giudiziaria, se non in caso di opposizioni;
- coinvolgimento tanto dei creditori quanto dei terzi e dei soci nel risanamento dell'impresa<sup>77</sup>.

La classica contrapposizione tra *"liquidation"* e *"reorganization"* dell'impresa in crisi, dunque, sembra destinata a risolversi in un accordo tra i vari soggetti interessati al risanamento. Quest'ultimo presuppone una *"codeterminazione del*

---

<sup>76</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", in Riv. soc., 2008, I, 18 dove si legge: *"essendo il contenuto della proposta (o dell'accordo) "detipizzato" ed aperto a qualsiasi formula atta a conseguire l'obiettivo primario del soddisfacimento dei creditori, conciliandolo con l'esigenza, secondo i casi, di ristabilire l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa, di conservare in funzione il complesso aziendale e l'avviamento, di valorizzare in massimo grado i beni e le attività destinate alla liquidazione"*. Si vedano pure GUGLIELMUCCI, La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare, Torino, 2005, 63 ss.; GUGLIELMUCCI, Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali, Torino, 2006, 265 ss.; GUERRERA, Commento all'art. 152 l. fall., in JORIO (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare, Commentario, Bologna, 2007, II, 2213 ss.; FERRI JR, Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali, in Riv. dir. comm., 2006, 747 ss.; SANTONI, Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori, in Banca borsa, tit. cred., 2006, I, 517 ss.; NIGRO, La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2006, I, 78 ss.

<sup>77</sup> JORIO, La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme, op. cit., 15 ss.

*nuovo assetto organizzativo*"<sup>78</sup> frutto del consenso dei vari *stakeholders* da cui deriva una riduzione, e uno spostamento, del potere decisionale dal debitore in favore proprio degli *stakeholders*<sup>79</sup>.

Il coinvolgimento di tali soggetti può realizzarsi tramite interventi sul capitale sociale con relativa circolazione delle partecipazioni sociali e cambiamento dell'assetto di potere, mentre la società debitrice conserva il proprio patrimonio (c.d. riorganizzazione conservativa); ovvero, con il trasferimento a vario titolo (anche tramite operazioni straordinarie o assunzione del concordato) del patrimonio sociale ad altro soggetto il quale proseguirà l'attività d'impresa (c.d. riorganizzazione novativa)<sup>80</sup>.

Alla luce di quanto detto e della prassi in materia di riorganizzazioni, emerge che le operazioni straordinarie svolgono un ruolo di primo piano nelle procedure concorsuali<sup>81</sup>.

Dal punto di vista definitorio, le operazioni straordinarie sono una categoria dai confini elastici che individua *"tutti gli atti o procedimenti finalizzati alla riconfigurazione della struttura essenziale dell'azienda per adeguare la stessa alle mutate esigenze dell'impresa"*<sup>82</sup>. Questa nozione, mutuata dalle scienze

---

<sup>78</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 20.

<sup>79</sup> D'ALESSANDRO, La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali, in Giust. civ., 2006, II, 335 ss.; STANGHELLINI, Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa, in Fallimento, 2006, IV, 377 ss.; GUERRERA, Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive, Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2007, VI, 827 ss.

<sup>80</sup> STANGHELLINI, Commento all'art. 124 l. fall., in Jorio (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare. Commentario, Bologna, 2006, 1959 ss.

<sup>81</sup> SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 183 ss.

<sup>82</sup> PALMIERI, Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative, in Fallimento, 2009, IX, 1093; CREMONA - MONARCA - TARANTINO, Manuale delle operazioni straordinarie, Milano, 2009, 3 ss.

aziendalistiche, include non solo l'aumento (o la riduzione) di capitale, ma anche il trasferimento dell'azienda o di suoi rami, nonché la trasformazione - invero abbastanza rara poiché si limita ad un mutamento del tipo societario scarsamente utile nelle riorganizzazioni societarie -, la fusione e la scissione; queste ultime tre fattispecie sono le c.d. "operazioni corporative".

Insomma, le operazioni straordinarie sono una categoria ampia e variegata, anche se le fattispecie più frequenti in ambito concorsuale sono quelle c.d. corporative. A comprova dell'ampia gamma di operazioni contemplate dal Codice si noti che l'art. 118, comma 5 CCII si riferisce genericamente alle "deliberazioni di competenza dell'assemblea dei soci" così evidenziando "il superamento di un impianto sistematico fondato sul numero chiuso di operazioni per far posto ad un sistema aperto"<sup>83</sup>. Nella presente analisi, salvo sia diversamente specificato, ci si riferirà alle operazioni corporative, sebbene le valutazioni svolte siano sostanzialmente valide pure per le altre fattispecie rientranti nelle operazioni straordinarie.

Quest'ultime sono ammissibili durante una ristrutturazione aziendale stante l'apparente superamento del principio di neutralità organizzativa<sup>84</sup>. Ma se pure

---

<sup>83</sup> SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 189.

<sup>84</sup> ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l'esilio della neutralità organizzativa, op. cit., 563 ss.; NIGRO, Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?, Riv. soc., 2018, V-VI, 1207 ss.; VATTERMOLI, La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?, in Riv. soc., 2018, IV, 858 ss.; SPOLIDORO, I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi, op. cit., 1254 ss.; SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa, in Nuove leggi civili e commentate, 2018, V, 1280 ss.; FABIANI – PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, in Riv. soc., 2022, V-VI, 1308 ss.; ABRIANI, Proposte e domande concorrenti nel diritto societario della crisi, in Riv. dir. imp., 2017, II, 270 ss.; ABRIANI, Socius ad factum precise cogi potest? Diritto societario della crisi e proposte concorrenti, 18 aprile 2016, 1 ss., reperibile online:

tale principio non fosse da ritenersi superato, le operazioni in parola sarebbero compatibili con le procedure concorsuali poiché sono solo delle forme di circolazione *“della ricchezza imprenditoriale e del governo dell’impresa, tutti astrattamente compatibili con le possibili diverse finalità (di liquidazione, risanamento, implementazione dell’efficienza e della redditività, espansione o contrazione dell’attività) perseguite in concreto dagli organi sociali”*<sup>85</sup>. Insomma, come rilevato da autorevole dottrina *“è possibile profilare la sussistenza di un principio generale, espressione di autonomia privata societaria, nel senso della libera modificabilità degli assetti causali strutturali dell’impresa societaria”*<sup>86</sup>. A supporto dell’ammissibilità di tali operazioni si consideri che l’avvio di una procedura riorganizzativa non determina uno scioglimento dell’ente sul piano societario. Di conseguenza, non è necessaria alcuna revoca della procedura di ristrutturazione per procedere ad un’operazione straordinaria<sup>87</sup>. Per dirla con le parole di attenta dottrina *“è un dato pacifico, convalidato dal ricorso che se ne fa nella prassi, che le operazioni straordinarie abbiano grandi potenzialità e siano ... funzionali alla risoluzione della crisi in atto”*<sup>88</sup>. E allora, perché vietarle?

---

<https://ilsocietario.it/articoli/focus/socius-ad-factum-precise-cogi-potest-diritto-societario-della-crisi-e-proposte>.

<sup>85</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 33 ss.

<sup>86</sup> SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 187.

<sup>87</sup> Esse *“possono mirare anche soltanto alla migliore realizzazione delle finalità liquidative (e cioè, p.es., nell’ambito di un concordato preventivo, al quale una società intenda accedere allo scopo di evitare il fallimento), così come alla ripresa dell’attività sotto nuova forma. Ma lo stesso potrebbe dirsi, forse, per le operazioni sul capitale e l’emissione di strumenti finanziari, quando p.es. essi giovino ad alimentare la “gestione provvisoria” dell’impresa ed agevolare l’ottimale realizzo delle attività”*, cfr. GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 33 ss.

<sup>88</sup> SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 188.



Si consideri poi che gli art. 2501, comma 2 e 2506 c.c. sono stati modificati eliminando il divieto espresso di realizzare una fusione o una scissione per gli enti in liquidazione, purché non abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo, o soggetti a ristrutturazione<sup>89</sup>. E' vero che l'ammissibilità dell'operazione andrà comunque ponderata *"con lo stato e le finalità della procedura"* ex art. 2499 c.c. Va detto, però, che non sarebbe stato logico escludere la realizzabilità della fusione, o della scissione. Esse, infatti, da un lato, consentono di raggiungere gli obiettivi economici del risanamento aziendale; dall'altro, permettono di tutelare l'interesse: i) dei creditori ad essere soddisfatti - almeno parzialmente -; ii) del terzo assunto, il quale potrà acquisire la proprietà dell'azienda; iii) alla conservazione del compendio aziendale e, soprattutto, dell'avviamento; iv) dei soci e dei titolari di altri strumenti finanziari a conservare - magari parzialmente - le proprie partecipazioni al capitale sociale senza un necessario esborso di denaro da parte loro.

Nelle procedure concorsuali le operazioni straordinarie possono essere di due tipi: i) quelle previste e realizzate durante la procedura e prima dell'omologa; e

---

<sup>89</sup> Contro l'ammissibilità di fusioni e scissioni di società in liquidazione o in crisi si veda SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, COLOMBO – PORTALE (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, Torino, 2004, VII, 2, 86 ss. dove ci s'interroga sulla *"compatibilità in concreto di fusioni e scissioni societarie con procedure caratterizzate da una finalità conservativa o di risanamento, se detta finalità ha da esplicarsi, secondo la disciplina legale della procedura stessa sui beni (cioè sull'azienda, e sui valori che essa sia ancora in grado di esprimere), piuttosto che sui soggetti, cioè sulla struttura del centro di imputazione dell'impresa"*.

Per completezza, e in via esemplificativa, si ricorda che la precedente formulazione dell'art. 2501, comma 2 c.c. recitava: *"la partecipazione alla fusione non è consentita alle società sottoposte a procedure concorsuali né a quelle in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo"*.

ii) quelle previste nel piano, ma realizzate dopo l'omologa, ossia nella fase esecutiva<sup>90</sup>.

In passato, si riteneva che quest'ultime non fossero ammissibili in quanto il mutamento soggettivo e oggettivo che ne derivava sull'organizzazione societaria era considerato inconciliabile con le procedure concorsuali<sup>91</sup>. Queste, infatti, erano viste essenzialmente come delle procedure esecutive dove non vi è spazio per le operazioni straordinarie; inoltre, si riteneva contrastassero con l'obiettivo della migliore tutela dei creditori<sup>92</sup>. Non a caso, il Legislatore italiano in fase di recepimento delle direttive comunitarie sulla fusione e sulla scissione - avvenuto con la L. n. 22/1991 - le vietò per le società assoggettate a una procedura concorsuale<sup>93</sup>.

Anche la Legge Fallimentare nella sua formulazione originale non ammetteva le operazioni straordinarie. La riforma del diritto societario del 2003 e quelle

---

<sup>90</sup> FABIANI – PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, op. cit., 1308 ss.

<sup>91</sup> *Ex multis* FIMMANÒ, Commento all'art. 105, in JORIO (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare, Roma - Bologna, 2007, II, 1731 ss.

<sup>92</sup> PRESTI, Concordato preventivo e nuovi modelli di regolazione della crisi, in MONTALENTI (a cura di), Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo, Milano, 2018, 41 ove si legge *“si tratta di una visione non più al passo con i tempi, sia nella prospettiva della realtà economica che in quella dell'evoluzione dell'ordinamento”*.

<sup>93</sup> Si noti che il divieto di operazioni straordinarie per le imprese in crisi o insolventi non significava disconoscere la loro importanza ai fini della ristrutturazione societaria. Insomma, sembra che il Legislatore volesse anticipare il ricorso a tali procedure al fine di evitare la crisi d'impresa, cfr. PALMIERI, Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative, op. cit., 1093.

intervenute sulla Legge Fallimentare dal 2005 in poi hanno progressivamente superato tale divieto<sup>94</sup>.

In particolare, la riforma del 2005 aveva modificato l'art. 160, comma 1, let. a) L.F. prevedendo che l'imprenditore in crisi potesse proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che prevedesse *"la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni ... 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"*. Analogamente, si veda pure l'art. 186 bis L.F.

L'introduzione delle operazioni straordinarie c.d. corporative, tuttavia, poneva un problema in quanto esse richiedono un'approvazione da parte dell'assemblea dei soci i quali, come detto, possono sfruttare la loro posizione per fini ostruzionistici e opportunistici<sup>95</sup>. Si profilava un importante contrasto tra soci e creditori laddove la società accusasse un'ingente perdita del capitale tale che la posizione dei creditori fosse sostanzialmente equiparabile a quella di

---

<sup>94</sup> SANTAGATA, Le fusioni, in COLOMBO – PORTALE (diretto da), Trattato delle s.p.a., Torino, 2004, VII, 1, 37 ss.; SCOGNAMIGLIO, Le scissioni, op. cit., 81 ss.; NIGRO, Diritto societario e procedure concorsuali, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, 1, 192 ss.; PINARDI, La nuova trasformazione: profili applicativi, in Notariato, 2005, I, 68 ss.; MONTAGNANI, Commento all'art. 2499 c.c., in SANDULLI – SANTORO (a cura di), La riforma delle società, Commentario, Torino, 2003, III, 357 ss.; MICHELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 840; SANTOSUOSSO, Commento all'art. 2499, in NICCOLINI - STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), Società di capitali. Commentario, Napoli, 2004, III, 1906.

<sup>95</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 82 ss.; BROGI, La fusione e la scissione nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare, in BASTIA – BROGI, Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa, Milano, 2016, 172 ss.

chi apporta capitale di rischio. Essi, però, non godevano dei diritti propri dei soci; non a caso si parlava di *“soci senza diritti”*<sup>96</sup>.

La problematica in parola è stata affrontata - e solo parzialmente risolta - con la novella legislativa del 2015 all'art. 163, comma 5 L.F. il quale consentiva la presentazione di proposte concordatarie concorrenti che determinavano *“l'intervento di terzi e, se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, può prevedere un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto d'opzione”*. In caso di inerzia del debitore, era prevista la revoca dell'organo gestorio e la sua sostituzione con un amministratore giudiziario dotato del potere di convocare l'assemblea straordinaria. Si tentava di superare l'inerzia dei soci<sup>97</sup>.

Riguardo alla competenza a deliberare sulle operazioni straordinarie, in passato, si riteneva che *“allorquando la proposta di concordato presenta un contenuto riorganizzativo, essa non può, per definizione, restare sottratta alla decisione degli organi sociali, e in particolare dell'assemblea, ai sensi degli artt. 2365 e 2479 ss. c.c., poiché essa comporta delle modificazioni statutarie e, in ogni caso, incide in modo rilevante sulle partecipazioni dei soci”*<sup>98</sup>. Del pari, era categoricamente escluso che gli organi della procedura concorsuale potessero compiere modifiche della struttura economico-finanziaria e organizzativa della società debitrice.

Dopo l'entrata in vigore del Codice, invece, la situazione è radicalmente mutata e le riorganizzazioni aziendali non presuppongono più un'approvazione

---

<sup>96</sup> STANGHELLINI, La crisi di impresa tra diritto ed economia, Bologna, 2007, 25.

<sup>97</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 27 ss.

<sup>98</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 25 ss. e, in particolare nota 33; cfr. anche FABIANI - PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, op. cit., 1308 ss.

assembleare<sup>99</sup>. Sebbene *“l’operazione ... deve essere condotta nel rispetto delle norme legali e statutarie”*<sup>100</sup>, è superata la tesi per cui *“le competenze organiche restano invariate”*<sup>101</sup> in favore di una traslazione dei poteri in capo al *management* o, in subordine, all’amministratore giudiziario.

Se ne desume un difetto di coordinamento tra gli artt. 120 *bis* ss. e l’art. 265, comma 2 CCII il quale stabilisce che: *“la proposta e le condizioni del concordato, salva diversa disposizione dell’atto costitutivo o dello statuto: a) nelle società di persone, sono approvate dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale; b) nelle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata, nonché nelle società cooperative, sono deliberate dagli amministratori”*. La norma appare contraria alle disposizioni della Sezione VI *bis* laddove stabilisce che nelle società di persone, analogamente a quanto accadeva in passato, lo statuto può attribuire all’assemblea la competenza a deliberare sulle operazioni straordinarie<sup>102</sup>.

Nonostante l’architettura della riforma escluda un ruolo decisivo dell’assemblea, illustri Autori hanno evidenziato come, a prescindere che si tratti di società di persone o di capitali, *“non possono sussistere dubbi: là dove la*

---

<sup>99</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 25 ss. dove si legge: *“il problema che si pone ... è allora quello di coordinare i procedimenti decisionali societari (id est: l’esercizio del potere decisionale dell’assemblea e/o dell’organo amministrativo delegato) con l’iter del concordato e, in particolare, con il consenso dei creditori chiamati all’approvazione della relativa proposta e con le funzioni (informative, consultive, di controllo e provvedimentali) degli organi della procedura”*.

<sup>100</sup> GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 55 ss.

<sup>101</sup> Cfr. GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 55 ss.

<sup>102</sup> Cfr. CETRA, La disciplina della crisi e dell’insolvenza degli enti non societari del libro primo del c.c. (cc.dd. enti non profit), in Fallimento, 2024, IV, 457 ss.

*proposta o il piano ... contemplino un'operazione straordinaria rispetto alla quale le regole del diritto societario generale prevedano l'intervento dell'assemblea, la deliberazione degli amministratori deve necessariamente essere seguita (o preceduta) dalla deliberazione, appunto, dell'assemblea. Anzi, tale deliberazione (eventualmente condizionata sospensivamente all'omologazione) deve accompagnare da subito la proposta al fine del superamento del vaglio di fattibilità del piano in sede di ammissione al concordato"*<sup>103</sup>.

Insomma, i soci hanno perso alcuni poteri, a tutto vantaggio degli amministratori. Peraltro, come detto, sembrerebbe che gli sia precluso anche il diritto di recesso ex art. 2481 bis, comma 1 c.c. e 2437, comma 1, let. g) c.c.

Per quanto riguarda l'esecuzione delle operazioni, in passato, Autorevole dottrina aveva elaborato la tesi, che pare aver ispirato l'attuale formulazione del Codice, secondo cui l'omologazione del concordato costituisce un titolo idoneo alla realizzazione degli effetti delle operazioni previste nella proposta<sup>104</sup>. Alla luce della nota problematica legata all'atteggiamento dei soci, la Legge Delega all'art. 6, comma 2 let. b) aveva stabilito il principio per cui spetta agli amministratori (e non ai soci!) attuare la proposta concordataria. Qualora essi non vi provvedano *"l'attuazione possa essere affidata ad un amministratore provvisorio"*. Di conseguenza, il Codice della Crisi ha introdotto gli artt. 120 bis e quinquies<sup>105</sup>. Sulla prima norma si è già detto *retro*.

---

<sup>103</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, Bologna, 2021, V ed., 398 ss.

<sup>104</sup> FERRI JR, La struttura finanziaria della società in crisi, op. cit., 482 ss., nonché FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, op. cit., 237.

<sup>105</sup> Vale la pena rilevare che il D. Lgs. 83/2022 non cita nelle proprie premesse la L. n. 155/2017, ma solo la L. n. 53/2021, ossia la legge di delegazione europea che imponeva l'attuazione della direttiva *insolvency*, e la direttiva stessa. E' logico, quindi, sospettare un difetto di coordinamento tra le due leggi delega. Sul punto cfr. BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1295.

La seconda, eloquentemente rubricata “*esecuzione*” dello strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza, interviene sugli effetti dell’omologa del concordato, sull’esecuzione del piano e sui rapporti contrattuali pendenti al momento dell’omologa.

In merito agli effetti dell’omologazione del concordato e all’esecuzione del piano, la norma sostanzialmente aderisce perfettamente alla menzionata impostazione dottrinale. L’art. 120 *quinquies*, comma 1 CCII, infatti, stabilisce che l’omologazione dello strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza determina “*la riduzione e l’aumento del capitale e le altre modificazioni statutarie nei termini previsti dal piano, demanda agli amministratori l’adozione di ogni atto necessario a darvi esecuzione e li autorizza a porre in essere, nei successivi trenta giorni o nel diverso termine previsto dal piano, le ulteriori modificazioni statutarie programmate dal piano*”<sup>106</sup>. Laddove gli amministratori non provvedano, così violando un loro dovere, la norma in parola consente la nomina di un amministratore giudiziario che sarà dotato dei poteri necessari per adempiere direttamente a quanto previsto dal piano. Posto che la determinazione dei poteri non è agevole poiché il Tribunale dovrà comunque tutelare i diritti delle minoranze<sup>107</sup>, l’amministratore giudiziario, comunque, non dovrà convocare l’assemblea affinché adotti i provvedimenti opportuni per eseguire il piano, ma potrà farlo direttamente lui.

Occorre evidenziare un difetto di coordinamento tra la norma in parola e l’art. 118, comma 6 CCII<sup>108</sup>. Quest’ultima, nel caso di proposta concorrente del terzo

---

<sup>106</sup> Si vedano AMBROSINI, L’omologazione del concordato, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2014, I, 504 ss.; PAGNI, Il controllo del Tribunale e la tutela dei creditori nel concordato preventivo, in *Fallimento*, 2008, IX, 1091 ss.

<sup>107</sup> RORDORF, I soci di società in crisi, *op. cit.*, 1152 ss. e in particolare la nota 44.

<sup>108</sup> SPADARO, Il concordato delle società, in *dirittodellacrisi.it*, *op. cit.*, 25; FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, *op. cit.*, 241 ss.; FABIANI – PAGNI, *Le*

e inerzia o ostruzionismo dei soci, prevede che il Tribunale nomini un amministratore giudiziario e “*gli attribuisce il potere di compiere gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata, ivi inclusi, se la proposta prevede 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. 118, comma 6, quindi, attribuisce all’amministratore giudiziario il potere di convocare l’assemblea e votare in tale sede.

L’art. 120 *quinquies*, comma 1, invece, stabilisce che sia l’omologa del concordato a superare l’ostruzionismo dei soci<sup>109</sup>. Se è nominato un amministratore giudiziario, però, questi provvede direttamente a quanto previsto nella proposta senza convocare l’assemblea<sup>110</sup>.

Il conflitto di norme è risolvibile in base ad un’interpretazione letterale per cui nel caso di proposta del terzo si applicherà l’art. 118, comma 6 CCII, mentre alla proposta del debitore si applicherà l’art. 120 *quinquies* CCII. Sicuramente, sarebbe stato utile un maggior coordinamento da parte del Legislatore.

Venendo ai rapporti tra diritto societario e concorsuale in materia di operazioni straordinarie, preliminarmente, va detto che dal combinato disposto delle

---

operazioni straordinarie nel Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza tra l’art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, op. cit., 1308 ss.; BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 quater CCII, in *dirittodellacrisi.it*, 8 novembre 2022, 8, reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-concordato-con-attribuzioni-ai-soci-criticita-e-prospettive-del-nuovo-art-120-quater-ccii>

<sup>109</sup> Cfr. FERRI JR., Concordato preventivo e modificazioni statutarie, op.cit., 167 ss.

<sup>110</sup> SPOLIDORO, I soci dopo l’accesso a uno strumento di regolazione della crisi, op. cit., 1254 ss.



norme codicistiche e concorsuali emerge un vero e proprio “diritto speciale”<sup>111</sup> che prevale su quello comune, ma non di rado impone anche un’applicazione congiunta, e ragionata, delle norme. Non mancano tuttavia delle zone grigie<sup>112</sup>. Ad esempio, riguardo alla fusione e alla scissione è sempre necessario redigere il progetto di fusione o scissione il quale andrà inserito nella proposta. E’ lecito dubitare, tuttavia, che tale documento debba essere depositato presso il registro delle imprese poiché gli obblighi imposti dall’art. 2501 *septies* c.c.<sup>113</sup> potrebbero dirsi rispettati con la pubblicità dello strumento di regolazione della crisi<sup>114</sup>. Si tratta di interrogativi a cui non è possibile dare una risposta certa e che, proprio per tale motivo, meriterebbe un chiarimento da parte del Legislatore.

Ai sensi del Codice civile, inoltre, dopo aver adempiuto alle formalità di legge gli amministratori dovranno procedere alla stipula dell’atto pubblico di fusione o scissione<sup>115</sup>. Laddove le modifiche statutarie siano previste nel piano e questo sia omologato, non sembrerebbe necessario l’atto di fusione (o scissione)

---

<sup>111</sup> MALTONI, Fusione e scissione di società in concordato preventivo secondo il codice della crisi di impresa (con alcune riflessioni in merito ai nuovi articoli 120-bis e 120-quinquies), in Riv. del Notariato, 2022, III, 452.

<sup>112</sup> In termini generali, si noti che l’esecuzione delle operazioni non è sempre perfettamente sincronizzata con i tempi dello strumento di regolazione della crisi prescelto rendendo spesso obsoleta la situazione patrimoniale di riferimento “*sino al punto da impedire o, comunque, da sconsigliare ... il compimento dell’atto*”, cfr. GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione della negoziale delle crisi, op. cit., 1128.

<sup>113</sup> BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1299.

<sup>114</sup> MALTONI, Fusione e scissione di società in concordato preventivo secondo il codice della crisi di impresa (con alcune riflessioni in merito ai nuovi articoli 120-bis e 120-quinquies), op. cit., 457

<sup>115</sup> MALTONI, Fusione e scissione di società in concordato preventivo secondo il codice della crisi di impresa (con alcune riflessioni in merito ai nuovi articoli 120-bis e 120-quinquies), op. cit., 456.

potendo essere iscritto nel registro delle imprese direttamente il provvedimento di omologa che produrrà le previste modifiche dello statuto. Qualora, invece, le operazioni straordinarie siano solo programmate nel piano, non vi è dubbio che gli amministratori debbano stipulare l'atto pubblico di fusione o scissione. Riguardo ai rimedi a disposizione dei soci contro le operazioni straordinarie, l'art. 116, comma 1 CCII<sup>116</sup> prevede che l'opposizione all'omologazione sia l'unico strumento per contestare la validità delle operazioni compiute sia durante il concordato, sia successivamente all'omologa<sup>117</sup>. L'art. 116, comma 3 CCII, analogamente alla disciplina societaria (*ex multis* gli artt. 2500 *bis*, comma 2, 2504 *quater*, comma 2 e 2506 *ter*, comma 5 c.c.), prevede che gli effetti delle operazioni siano irreversibili, pure in caso di risoluzione o annullamento del concordato; è fatto salvo, ovviamente, il diritto al risarcimento dei danni patito dai soci. Il comma 5 dell'art. 116 (aggiunto dal D. Lgs. 83/2022), attuando l'art. 12, comma 1 direttiva *insolvency*, prevede che *“il diritto di recesso dei soci è sospeso sino all'attuazione del piano”*.

---

<sup>116</sup> Come evidenziato da illustre dottrina, merita precisare che la norma valida in tema di concordato, è sicuramente applicabile agli accordi di ristrutturazione *“per analogia legis o iuris”*, cfr. SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 192. Onestamente, non si rinvengono elementi per escluderne l'applicazione e anche il noto principio di buon andamento delle procedure concorsuali, mirante a garantirne l'efficacia e l'efficienza, depone in tal senso.

<sup>117</sup> Si noti che l'art. 6, comma 2, let. c) Legge delega annoverava espressamente tale rimedio alle *“operazioni di trasformazione, fusione o scissione poste in essere nel corso della procedura”*. Tuttavia, *“per esigenze di certezza e alla luce della prassi di collocare le operazioni straordinarie nella fase esecutiva del concordato si è preferito estendere la norma alla fase esecutiva successiva alla pronuncia della sentenza di omologazione”*, cfr. SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 191 e FABIANI – PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, op. cit., 1308 ss.

A questo punto, occorre interrogarsi criticamente e in dettaglio su alcuni aspetti problematici posti dalle operazioni straordinarie realizzate in esecuzione di uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

- Innanzitutto, in passato, si riteneva che le delibere (assembleare o dell'organo amministrativo) approvative dell'operazione straordinaria fossero condizionate all'omologa del concordato. In alternativa, si ipotizzava che l'operazione potesse essere meramente programmata nella proposta per poi venire decisa e attuata dopo l'omologa, ossia durante l'esecuzione del piano<sup>118</sup>. Qualunque fosse stata la soluzione scelta, ci si sarebbe trovati sempre di fronte a una condizione sospensiva che doveva essere coordinata con quella legale rappresentata dall'iscrizione della delibera approvativa dell'operazione nel registro delle imprese<sup>119</sup>.

Il Codice ha previsto che gli amministratori compiano gli atti necessari a realizzare l'operazione che deve ritenersi approvata con l'omologa della proposta<sup>120</sup>.

---

<sup>118</sup> STANGHELLINI, Commento all'art. 124 l. fall., op. cit., 1963.

<sup>119</sup> Cfr. GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 36 ss.

<sup>120</sup> La problematica in parola vale tanto per le operazioni c.d. corporative quanto per l'aumento di capitale che potrà i) essere condizionato all'omologa del concordato; ii) configurarsi come un classico aumento di capitale, caratterizzato da una esecuzione peculiare in funzione della ristrutturazione aziendale; iii) essere inquadrato come promessa di aumento, contenuta nella proposta, da eseguire dopo l'omologa. In ogni caso, gli obiettivi perseguibili e le attività realizzabili attraverso tali operazioni sono i più diversi. Così, esemplificativamente, sarà possibile l'emissione di nuove azioni, pure di categoria speciale, di strumenti finanziari partecipativi o di obbligazioni in modo da alterare la struttura finanziaria della società. Cfr. GUERRERA - MALTONI, Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione", op. cit., 45 ss.

- In secondo luogo, bisogna interrogarsi: i) sulla competenza degli amministratori in ordine alle operazioni straordinarie in pendenza di una procedura di regolazione della crisi; ii) sull'irreversibilità delle operazioni straordinarie; iii) sull'opposizione dei creditori, sia pur brevemente, e iv) sulla responsabilità della società beneficiaria nella scissione.
- i) Già l'art. 152, comma 2, let. b) L.F. attribuiva all'organo amministrativo il potere di deliberare in ordine alla proposta concordataria, salva diversa disposizione statutaria. Lo spazio lasciato all'autonomia privata, che attraverso lo statuto poteva sottrarre al *management* ogni potere decisionale al riguardo, limitava la portata innovativa del citato art. 152. Si tratta, comunque, di una soluzione normativa adottata anche dal Codice che, come visto, riserva agli amministratori la decisione tanto sull'accesso alla procedura di regolazione della crisi, quanto sul contenuto del piano e della proposta. Tale scelta normativa altera l'assetto dei poteri societari, ma è coerente sia con il principio sancito dall'art. 2380 *bis* c.c. per cui la gestione sociale spetta solo agli amministratori, sia con la necessità di semplificare i processi decisionali nelle società in crisi, sempre al fine di favorirne la ripresa. Occorre chiedersi, tuttavia, se la competenza esclusiva dei *managers* sia efficace nelle società a responsabilità limitata dove esiste uno stretto legame tra loro e soci<sup>121</sup>. Ciò è ancor più vero in presenza di un amministratore unico, che difficilmente potrà resistere alle pressioni dei

---

<sup>121</sup> *Ex multis* cfr. ZANARONE, Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata, in Riv. soc., 2003, I, 58 ss.; LENER - TUCCI, Decisioni e responsabilità degli amministratori, in AGE, 2003, II, 277 ss.; MASSA FELSANI, Le decisioni dei soci, in FARINA (a cura di), La nuova s.r.l., Milano, 2004, 306 ss.; ABRIANI, Decisioni dei soci, in AA.VV., Diritto delle società - Manuale breve, Milano, 2006, 293 ss.

proprietari delle partecipazioni sociali che lo hanno nominato/eletto. Onestamente, sembra difficile che in tali casi la competenza esclusiva degli amministratori si riveli efficace.

Devono escludersi, comunque, il preventivo rilascio di una delega da parte dell'assemblea agli amministratori per compiere operazioni straordinarie, nonché un procedimento approvativo assembleare parallelo a quello degli amministratori. Parimenti, non appaiono ammissibili clausole statutarie che limitino i poteri del *management*<sup>122</sup>.

- ii) Le operazioni c. d. corporative sono connotate dal principio di intangibilità degli effetti per assicurare la certezza del diritto<sup>123</sup>.

Laddove l'operazione straordinaria sia completata nella fase esecutiva dello strumento di regolazione della crisi, non sembrerebbero esservi problemi di coordinamento tra disciplina societaria e concorsuale. Se la procedura di ristrutturazione è omologata, allora gli effetti della fusione, scissione o trasformazione sono stabilizzati.

Qualora l'efficacia delle operazioni sia condizionata all'approvazione dello strumento di regolazione della crisi e questo non venga approvata, l'operazione non produrrà alcun effetto. Se però l'operazione non fosse stata condizionata all'approvazione della procedura di ristrutturazione, in passato, poteva accadere che essa venisse completata nell'ambito di

---

<sup>122</sup> PISANI MASSAMORMILE, Invalidità delle delibere consiliari, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, 2, 513 ss.; GALLETTI, Commento all'art. 161, in JORIO (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare, Commentario Bologna, 2007, 2, 2324.

<sup>123</sup> Cfr. IERMANO, Invalidità delle operazioni straordinarie e principio di stabilità, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, 1, 397 ss. nonché PALMIERI, Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative, op. cit., 1097 ss.

uno strumento di regolazione poi non omologato. In tali casi, la dottrina sosteneva che “*non sembra comunque esservi alternativa a considerare inefficace la fusione o la scissione*”<sup>124</sup>.

Dopo l'entrata in vigore del Codice, fortunatamente, le menzionate criticità appaiono superate poiché, in base ad un'interpretazione letterale dell'art. 120 *quinquies* CCII, la delibera assembleare di approvazione delle operazioni straordinarie è sempre sostituita dal provvedimento di omologa<sup>125</sup>. Di conseguenza, non potrà più accadere che un'operazione diventi efficace e un procedimento di ristrutturazione non lo sia<sup>126</sup>. Potrà accadere, invece, che il concordato venga annullato o risolto, ma in tal caso l'operazione corporativa rimane valida ed efficace come prevede anche l'art. 116, comma 3 CCII<sup>127</sup>.

- iii) Il diritto dei creditori di opporsi a fusioni e scissioni, rispettivamente ai sensi degli artt. 2503 e 2506 *ter*, comma 5 c.c., è astrattamente ammissibile, anche laddove essi abbiano votato a favore dello strumento di regolazione della crisi. Una tale facoltà appare illogica tanto che la dottrina suggerisce di escludere l'applicazione del rimedio di diritto

---

<sup>124</sup> PALMIERI, Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative, op. cit., 1096.

<sup>125</sup> In senso conforme cfr. FERRI JR., Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi, in TOMBARI (a cura di), Diritto societario e crisi d'impresa, Torino, 2014, 95 ss.

<sup>126</sup> La soluzione inversa, peraltro, era assai problematica. Si pensi al concordato con assunzione: nel momento in cui gli obblighi sono assunti dal terzo si ha una liberazione immediata del debitore. Se l'operazione straordinaria diventasse inefficace, sarebbe il debitore a dover rispondere dei debiti. Come potrebbe quest'ultimo rispondere dei debiti alla luce dell'intervenuta liberazione?

<sup>127</sup> Si è espresso favorevolmente alle delibere assembleari condizionate, *ex multis*, TASSINARI, L'iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita, in Notariato, 1996, I, 83 ss.

societario poiché la soggezione di una società ad una procedura concorsuale implica una comunanza di interessi che non ammette il ricorso a strumenti di tutela individuale<sup>128</sup>.

---

<sup>128</sup> Tale soluzione è convincente per diversi ordini di ragioni. Da un punto di vista letterale, l'art. 120 *quater*, comma 3 CCII contempla solo l'opposizione (dei soci) all'omologa del concordato. Pur volendo estendere il rimedio ai creditori, deve comunque ritenersi esclusa l'opposizione alla fusione o alla scissione. E ancora, l'art. 2503 c.c. vieta l'opposizione laddove "*consti il consenso dei creditori*" che in una procedura concorsuale si forma con l'approvazione nelle classi. "*Si dovrebbe predicare, quindi ..., il disconoscimento del diritto individuale di opposizione in capo ai creditori della società proponente il concordato preventivo o fallimentare mediante fusione, affidando ogni loro tutela al rimedio endo-concorsuale dell'opposizione all'omologa, in quanto "assorbente" ogni altra tutela*", Cfr. GUERRERA - MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, op. cit., 60 ss.

Da un punto di vista logico, l'esclusione del diritto di opposizione individuale alle fusioni e scissioni si basa su un paragone con gli obbligazionisti. Se ai sensi dell'art. 2503 *bis* c.c. questi ultimi non possono opporsi all'operazione laddove sia stata approvata dall'assemblea speciale degli obbligazionisti, allora deve escludersi che i creditori possano opporsi qualora la fusione o scissione siano state approvate dalle classi.

Né è chiaro quali siano gli effetti delle contestazioni dei creditori: il rigetto dell'omologa o un risarcimento?

Anche l'art. 116 CCI solleva delle criticità sulle quali conviene soffermarsi a riflettere. Il comma 1 prevede che "*la validità di queste [nds, le operazioni straordinarie] può essere contestata dai creditori*". Sorge il dubbio, quindi, che il Legislatore volesse riferirsi a rimedi impugnatori (della sola validità degli atti), geneticamente diversi dall'opposizione (la quale, invece, incide sull'efficacia). La norma, poi, non specifica quali creditori debbano ricorrere a tale rimedio endoconcorsuale e sia dunque precluso il ricorso all'art. 2503 c.c.: solo i creditori della società in ristrutturazione o anche quelli delle altre società coinvolte nell'operazione straordinaria? La dottrina si è orientata nel senso di escludere i creditori della società in crisi dal novero dei soggetti che possono azionare il rimedio ex art. 2503 c.c. poiché non vi sarebbe motivo per escludere i creditori delle altre società coinvolte nell'operazione. E manca pure un coordinamento tra i termini - civilistici - previsti dalla norma in commento e quelli del giudizio

iv) Per le sole scissioni si pone il tema della responsabilità per i debiti della società scissa non soddisfatti. Sennonché, da un lato, il problema è risolvibile attraverso un'accurata definizione del progetto di scissione al fine di individuare precisamente la frazione del patrimonio destinata alla società scissa ed evitare sopravvenienze; dall'altro, attenta dottrina ha condivisibilmente rilevato che la responsabilità solidale per i debiti della società scissa ex art. 2506 *quater*, comma 3 c.c. non si applicherebbe nelle procedure concorsuali poiché contrasta con la *ratio legis* delle norme che attribuiscono alla proposta omologata carattere definitivo e immodificabile. Per di più, sotto la vigenza della Legge Fallimentare si riteneva che la limitazione di responsabilità della società scissa si fondasse pure sull'art. 124 L.F. che consentiva ai terzi di *"limitare gli impegni assunti con il concordato ai soli creditori ammessi al passivo, anche provvisoriamente, e a quelli che hanno proposto opposizione allo stato passivo o domanda di ammissione tardiva al tempo della proposta. In tal caso, verso gli altri creditori, continua a rispondere il fallito"*. Insomma, il tema delle sopravvenienze può dirsi risolto.

Ciò detto, per concludere l'esegesi dell'art. 120 *quinquies*, comma 2 CCII, si noti che la disposizione impone al notaio rogante gli atti previsti nel piano il dovere di verificare che siano state adempiute le condizioni stabilite dalla legge per la stipula; laddove non siano state rispettate, egli ne deve dare comunicazione tempestivamente, e comunque non oltre il termine di trenta giorni, agli

---

di opposizione. Un coordinamento che sarebbe *"impossibile per le operazioni da compiersi durante la procedura"*, cfr. NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 392.

Infine, l'art. 116 CCII lascia il dubbio di quali siano gli effetti dell'accoglimento dell'opposizione: il diniego dell'omologa o solo conseguenze risarcitorie? Al riguardo, *"sembrerebbe dover prevalere una applicazione rigorosa del diritto speciale [nds, concorsuale]"*, cfr. SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, op. cit., 194.



amministratori. Questi ultimi, nei successivi trenta giorni, possono ricorrere, per i provvedimenti necessari, al Tribunale che ha omologato lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Per quanto riguarda i rapporti contrattuali pendenti, invece, l'art. 120 *quinquies*, ultimo comma stabilisce che le eventuali modifiche della compagine sociale dovute ad un'operazione straordinaria "non costituiscono causa di risoluzione o di modificazione di contratti stipulati dalla società". Sono inefficaci eventuali patti contrari.

### 1.5 La distribuzione del plusvalore. Cenni e rinvio

La distribuzione del "valore" (*rectius*, "plusvalore") è un tema molto dibattuto nell'intero diritto della crisi. A seconda di quali criteri siano applicabili, gli strumenti di regolazione della crisi appaiono più o meno attraenti e, dunque, aumentano (o diminuiscono) le possibilità di ricorso a tali istituti e, in definitiva, di risanamento della società.

Nondimeno, le regole di distribuzione del valore sono un tema molto complesso che il Codice ha regolato diversamente dal passato sulla scorta dell'elaborazione dottrinale e di quanto stabilito dalla direttiva *insolvency* che, a sua volta, è stata influenzata dall'esperienza statunitense.

Nel paragrafo 3.2 si approfondiranno i concetti di "valore di liquidazione" e "plusvalore da continuità" distribuibile <sup>129</sup>. Basterà qui ricordare che l'argomento è alquanto complesso tanto che oltreoceano il Legislatore ha

---

<sup>129</sup> LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), in *dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2022, 5, consultabile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/considerazioni-intorno-al-plusvalore-da-continuita-e-alla-distribuzione-del-patrimonio-tra-regole-di-priorita-assoluta-e-regole-di-priorita-relativa>

ritenuto di dover fornire delucidazioni al riguardo, sia pur limitatamente alle procedure coinvolgenti piccole e medie imprese. Con lo *Small Business Reform Act* del 2019, infatti, è stata introdotto il § 1191(d) del *Chapter 11* dello *United States Bankruptcy Code* dove si definisce il “*disposable income*” come quello ricevuto dal debitore e che, verosimilmente, non sarà speso 1) per consentire al debitore stesso di far fronte alle sue esigenze finanziarie o per il pagamento di debiti sorti dopo l’apertura della procedura; o 2) per il soddisfacimento di spese necessarie per la continuazione dell’attività d’impresa<sup>130</sup>.

Non c’è dubbio che dall’ampiezza di tali nozioni dipende la massa attiva sui cui possono eventualmente soddisfarsi i soci. Anche le regole distributive giocano un ruolo importante nelle possibilità di soddisfacimento. La scelta di un criterio distributivo piuttosto che di un altro, quindi, può rappresentare una tutela per i soci. Per tale motivo, il plusvalore e le regole distributive saranno analizzate nel capitolo III.

Ciò detto, in questa sede occorre rapidamente precisare che in termini generali la distribuzione può avvenire secondo la regola di priorità assoluta, c.d. “*Absolute Priority Rule*” o “*APR*”, ovvero relativa, c.d. “*Relative Priority Rule*” o “*RPR*”<sup>131</sup>.

---

<sup>130</sup> Cfr. la § 1191(d), *Chapter 11* dello U.S.B.C. dove si legge “*the income that is received by the debtor and that is not reasonably necessary to be expended:*

(1) *for*

(A) *the maintenance or support of the debtor or a dependent of the debtor; or*

(B) *a domestic support obligation that first becomes payable after the date of the filing of the petition; or*

(2) *for the payment of expenditures necessary for the continuation, preservation, or operation of the business of the debtor”.*

<sup>131</sup> VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, in Riv. dir. comm., 2014, II, 331 ss. e NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 386.

Le regole di distribuzione si propongono di governare il conflitto “verticale”, tra creditori di rango diverso, “orizzontale”, tra creditori di pari rango”, e tra creditori anteriori e posteriori<sup>132</sup>.

In dettaglio, secondo l’APR la massa attiva può essere distribuita tra gli aventi diritto in base alla rigida applicazione delle cause di prelazione cosicché i soci e i creditori di rango inferiori non potranno ricevere nulla finché non siano interamente soddisfatti quelli di rango superiore.

La RPR, invece, consente il soddisfacimento dei creditori di rango inferiore pur in assenza del pagamento integrale di quelli di rango superiore, purché il pagamento dei crediti *junior* sia inferiore a quello dei crediti *senior* e rispetti l’ordine legittimo delle cause di prelazione.

Ovviamente, come si dirà *infra*, tali categorie concettuali hanno subito molteplici contaminazioni che ne hanno alterato la purezza concettuale. Lo stesso Codice ha introdotto una variante della Relative Priority Rule.

Fino all’entrata in vigore del Codice non vi era dubbio che il sistema concorsuale italiano del 1942 fosse caratterizzato da procedure connotate da una chiara finalità esecutiva. Ciò trovava conferma sia negli artt. 2740 e 2741 c.c., sia nell’impostazione della Legge Fallimentare. Era condivisibile, quindi, che il sistema fosse improntato ad una rigida applicazione dell’APR.

Successivamente, a partire dal D. Lgs. 270/1999, il Legislatore ha introdotto il concetto di continuità aziendale quale cardine degli istituti per governare e risolvere la crisi d’impresa che però mal si concilia con l’APR<sup>133</sup>.

---

<sup>132</sup> D’ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, in *Fallimento*, 2022, X, 1227 ss.

<sup>133</sup> Cfr. BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 quater CCII, op. cit., 9 dove si legge: “la disciplina del concordato preventivo, nella misura in cui si apre alla continuità ... si allontana dall’area degli strumenti per la conservazione della garanzia patrimoniale per entrare in quella degli strumenti a completamento del diritto dell’impresa”.

Dal canto suo, la direttiva *insolvency* al considerando 56 stabilisce che “*gli Stati membri dovrebbero poter derogare alla regola della priorità assoluta, se ad esempio si consideri giusto che i detentori di strumenti di capitale [ndc, ogni strumento di capitale, anche le azioni e, di conseguenza, i soci] mantengano determinati interessi ai sensi del piano, nonostante che una classe di rango superiore sia obbligata ad accettare una falcidia dei suoi crediti*”.

E' soprattutto l'art. 11 direttiva *insolvency*, però, che prospetta la RPR come criterio principale di distribuzione del valore laddove stabilisce che il piano di ristrutturazione “*assicura che le classi di voto dissenzienti di creditori interessati ricevano un trattamento almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori*”.

Il Codice, facendo buon governo di tali indicazioni, ha sposato la RPR. La relazione di accompagnamento al Codice afferma: “*nel recepire la regola della priorità relativa (c.d. RPR) non ci si è avvalsi della deroga contenuta nel paragrafo 2 dell'articolo 11 della direttiva*”. A livello testuale, la RPR trova affermazione nell'art. 84, comma 4 CCII che consente espressamente la distribuzione delle risorse esterne in deroga agli artt. 2740 c.c. Il successivo comma 6, inoltre, stabilisce che: “*nel concordato in continuità aziendale il valore di liquidazione è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; per il valore eccedente quello di liquidazione è sufficiente che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore*”. E ancora, l'art. 112, comma 2, let. b) CCII prevede che: “*il valore eccedente quello di liquidazione è distribuito in modo tale che i crediti inclusi nelle classi dissenzienti ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore*”. Lo stesso art. 120 quater CCII è informato alla RPR, ma con qualche modifica rispetto alla regola generale sopra descritta. Essa si applica solo al “*valore eccedente quello di*

liquidazione”<sup>134</sup> ed è stata definita “Relative Partners Rule” (c.d. “RPAR”) per evidenziare il concorso dei soci alla ripartizione dell’attivo<sup>135</sup>. Insomma, “l’art. 120-quater, comma 1 ... delinea ... una visione peculiare - e problematica - della “priorità relativa””<sup>136</sup>.

Non è opportuno addentrarsi oltre nella riflessione sulle regole di distribuzione del valore. Basterà qui ricordare che la RPR ammette (anzi, incentiva) la partecipazione dei vari *stakeholders*, e soprattutto dei soci, alla riorganizzazione aziendale poiché gli consente di partecipare alla distribuzione<sup>137</sup>.

Alla luce della “*residual owner doctrine*” di origine statunitense, inoltre, giacché i soci partecipano alla distribuzione essi sono qualificabili come *residual claimants* ossia i soggetti che in ultima istanza partecipano alla distribuzione<sup>138</sup>.

---

<sup>134</sup> “L’obiettivo della normativa è quello di permettere che il tribunale possa omologare lo strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza, nonostante il dissenso di una o più classi, se il valore di liquidazione del patrimonio è distribuito tra i creditori secondo la regola di priorità assoluta e il plusvalore da continuità è assegnato, ai creditori ed eventualmente ai soci ...”, cfr. la Relazione di accompagnamento al Codice e BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 quater CCII, op. cit., 9.

<sup>135</sup> BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 quater CCII, op. cit., 9.

<sup>136</sup> PERRINO, “Relative priority rule” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, op. cit., 28.

<sup>137</sup> LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 23.

<sup>138</sup> La *residual owner doctrine* si basa sul noto principio per cui “*the dollar that is won or lost because of good or bad negotiating by definition is felt by the residual owner*”, cfr. VATTERMOLI, La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?, op. cit., 873 ss.

## Capitolo II

### La posizione dei soci negli ordinamenti stranieri

#### 2.1 Brevi cenni alla dimensione sovranazionale

A livello internazionale, molti studi scientifici hanno dimostrato che la disciplina della crisi d'impresa è un fattore centrale per la competitività economica nazionale<sup>139</sup>. Per tale motivo diversi paesi hanno adottato delle riforme soprattutto per incentivare la soluzione negoziale oppure hanno introdotto Corti specializzate nella crisi d'impresa.

Sul piano normativo, si ricorda la Legge modello dell'UNCITRAL del 1997 sull'insolvenza transfrontaliera, modificata dalle Leggi modello sul riconoscimento e l'esecuzione dei provvedimenti in materia di insolvenza del 2018 e sull'insolvenza di gruppo del 2019. Vanno altresì menzionate la Guida normativa sull'insolvenza e le raccomandazioni normative sull'insolvenza delle piccole e medie imprese adottate dall'UNCITRAL nel 2021.

A livello europeo, l'UE, consapevole delle profonde differenze legislative tra gli Stati membri in materia concorsuale, ha inteso armonizzare la normativa di riferimento<sup>140</sup>. A tal proposito, si ricordano la Comunicazione COM (2012), 742 final del 12 dicembre 2012 su *“un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza”* e la Raccomandazione C(2014) 1500 final del 12 marzo

---

<sup>139</sup> Cfr. *ex multis* WORLD BANK, Doing Business, 2020, 18 ss, reperibile online: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>

<sup>140</sup> VALLENS - GIORGINI, Étude comparative des procédures d'insolvabilité, 2015, 1 ss.; MCCORMACK, The European Restructuring Directive, 2021, 1 ss.

2014 sempre su *“un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all’insolvenza”*. Non bisogna dimenticare, nemmeno, il Reg. 2015/848/UE. E’ la direttiva *insolvency*, comunque, il provvedimento che più di altri ha influenzato l’armonizzazione normativa<sup>141</sup>.

Illustri Autori si sono già espressi sulla direttiva. Vale la pena, però, ricordare che essa segna un cambio di passo epocale nella gestione della crisi delle società e come, condivisibilmente, rilevato da una parte della dottrina: *“we are thus witnessing the birth of a genuine European statute for insolvency professionals. This will help to increase the efficiency and uniformity of the treatment of entrepreneurs’ difficulties in the European area”*<sup>142</sup>.

## **2.2 Francia**

### **La disciplina ...**

Il diritto concorsuale francese, al pari degli altri Paesi membri dell’UE, è stato recentemente riformato su impulso delle menzionate fonti. E’ utile, dunque, riepilogare quali siano stati i principali provvedimenti riguardanti la posizione dei soci.

La Legge n. 2015-990 del 6 agosto 2015 (c.d. *Loi Macron*) ha modificato il *Code de commerce* (da ora anche il *“Code”*) apportando diverse novità alla disciplina della crisi d’impresa.

---

<sup>141</sup> Come noto, essa si compone di tre pilastri: i) la prevenzione, o almeno la tempestiva emersione, e risoluzione della crisi; ii) la possibilità per gli imprenditori di ricominciare la propria attività senza che la crisi si trasformi in uno stigma; iii) l’efficientamento delle procedure concorsuali.

<sup>142</sup> MASTRULLO, *Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency*, in *EIRJ*, 2022, IV, 3 ss, reperibile online: <https://eirjournal.com/content/EIRJ-2022-4>.

L'art. 238 della *Loi Macron* ha introdotto l'art. L. 631-19-2 al *Code de commerce* il quale consente una "procedura coattiva di intervento sul capitale sociale o addirittura di esproprio delle partecipazioni" nelle società di grandi dimensioni – ossia quelle con almeno 150 dipendenti o controllanti una società che abbia almeno tale numero di dipendenti<sup>143</sup>. Tale soluzione è possibile qualora: i) sia funzionale al recupero della continuità aziendale, *rectius*, la modifica del capitale appaia come l'unica soluzione idonea a tal fine, e al mantenimento in vita di un'impresa utile per il sistema produttivo<sup>144</sup>; ii) non sia fattibile un trasferimento totale o parziale dell'azienda; iii) le parti interessate dalla ristrutturazione abbiano bocciato il piano. Sostanzialmente, l'operazione coattiva sul capitale è un rimedio al voto contrario delle classi laddove la società appaia in grado di essere risanata.

L'operazione sul capitale è molto invasiva per i soci e pertanto deve essere deliberata dall'assemblea<sup>145</sup>; laddove questa non vi provveda, l'*administrateur judiciaire* (o il pubblico ministero) può chiedere al Tribunale i seguenti provvedimenti:

---

<sup>143</sup> VERMEILLE - BEZERT, L'éviction des actionnaires en amont de la cessation des paiements: un impératif

pour lutter contre l'excès d'endettement, in D. 2013, XXX, 2045 ss.

<sup>144</sup> Una soluzione giuridica simile è adottata all'art. L 631-1-9.

<sup>145</sup> La Corte Costituzionale francese ha fugato i dubbi d'incostituzionalità della disciplina in commento, cfr. Conseil Constitutionnel, Décision n. 2015-715 DC del 5 agosto 2015. In dottrina cfr. SAINT-ALARY-HOUIN, Droit des entreprises in difficulté, Issy-les-Moulineaux Cedex, 2016, 765 ss.; HENRY, Contrôle de constitutionnalité encore: un renvoi, in Rev. soc., 2015, IX, 543 ss.; ROUSSEL GALLE, Brèves observations sur la cession forcée d'actions d'une entreprise en redressement judiciaire, in Rev. soc., 2015, XI, 636 ss.



- i. nominare un soggetto, il *mandataire de justice*, che convochi l'assemblea dei soci e voti sostituendosi a loro. In tal caso, la "*modification du capital*" dovrà essere eseguita entro i 30 giorni seguenti alla delibera<sup>146</sup>;
- ii. ordinare il trasferimento, in favore degli assuntori, di tutta o parte delle azioni/quote detenute dai soci che hanno rifiutato la modifica del capitale e che detengono, direttamente o indirettamente, la maggioranza dei diritti di voto o comunque una minoranza di blocco<sup>147</sup>.

---

<sup>146</sup> Si badi che la norma laddove parla genericamente di "*modification du capital*" astrattamente sembrerebbe consentire sia un aumento, che una riduzione del capitale. In una ristrutturazione, però, non sarebbe logica una riduzione di capitale e, quindi, la norma parrebbe da riferirsi al solo aumento. Discorso ancora diverso è se con l'espressione "*modification du capital*", il *Code de commerce* voglia riferirsi a tutte le operazioni straordinarie e non solo a quelle sul capitale. Sulla base di un'interpretazione letterale non vi sono elementi per ammettere siffatta possibilità. Secondo interpretazione logica, invece, avuto riguardo alla prassi delle riorganizzazioni aziendali, non vi sono motivi per escluderla.

<sup>147</sup> Cfr. art. 238 Loi Macron. In dottrina si veda 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, III, 739 dove si legge: "*ordinare, a vantaggio dei soggetti, che si sono impegnati a eseguire il plan, la cessione in tutto o in parte delle partecipazioni detenute dai soci, che hanno rifiutato di adottare la modifica e che detengano una partecipazione che conferisca la maggioranza dei diritti di voto una minoranza di blocco nell'assemblea generale, oppure che detengano la maggioranza dei diritti di voto in base ad un accordo stipulato con altri soci*".

La *Loi Macron* prevede che in caso di trasferimento coattivo delle partecipazioni il giudice può subordinare l'adozione del piano all'impegno del cessionario a conservarne la proprietà per un certo periodo, che non può eccedere quello del piano, o alla prestazione di una garanzia di valore pari all'impegno finanziario. Laddove il terzo non assuma tali impegni o li violi, il Tribunale può vietare il trasferimento delle partecipazioni sociali o dichiarare la risoluzione del trasferimento. Qualora i cessionari si rendano inadempimenti ai propri obblighi, infatti, il Tribunale, su richiesta del pubblico ministero, del *mandataire de justice*, del consiglio di fabbrica o, in mancanza, dai rappresentanti del personale "*peut prononcer la résolution du plan de*

In merito all'ipotesi sub i), bisogna ricordare che laddove l'aumento di capitale sia sottoscritto mediante conferimenti in denaro, le azioni emesse sono offerte in via preferenziale ai soci, proporzionalmente alla percentuale di capitale posseduta. Il diritto di opzione è una tutela per i soci, ma può rivelarsi inefficace poiché non è scontato che quest'ultimi abbiano i mezzi finanziari per esercitare l'opzione rischiando di essere diluiti<sup>148</sup>.

L'ipotesi sub ii), invece, è sostanzialmente *“un meccanismo per punire quegli azionisti che non hanno voluto salvare l'impresa, investendovi nuove risorse. Tale scelta viene giustificata dal fatto che la società si trova in una situazione di “debt overhang” (il valore dell'impresa è inferiore a quello del suo indebitamento), per cui ogni euro investito nella società come capitale proprio va destinato alla soddisfazione dei creditori”*<sup>149</sup>.

E' evidente che entrambe le soluzioni analizzate, e in particolare quella sub ii), incidono in maniera rilevante sul rapporto sociale. Per tale motivo, ai soci che non si siano opposti all'operazione sub ii) spettano il diritto di recesso e di liquidazione del valore della loro partecipazione. In mancanza di accordo su tale valore, esso è determinato da un perito nominato dal Tribunale competente.

---

*redressement”* fermo restando il risarcimento del danno e l'acquisizione di quanto eventualmente già versato dal cessionario agli azionisti.

<sup>148</sup> Laddove il Tribunale disponga la conversione dei crediti in azioni, il diritto di opzione è escluso *ex lege*. VERMEILLE, Les effets pervers du dispositif du projet de loi «Macron» relatif à l'éviction des actionnaires en plan continuation: les limites d'une réforme incrémentale du droit des faillites, in *Revue Trimestrielle du Droit Financier*, 2015, 34 ss.

<sup>149</sup> 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)?, op. cit., 739.

La *Loi Macron* ha stabilito che il Tribunale prima di adottare una delle menzionate decisioni debba sentire, tra gli altri, “*i soci ... interessati*”<sup>150</sup> la cui opinione, tuttavia, non è vincolante. La decisione del Tribunale è appellabile e ricorribile per Cassazione<sup>151</sup> ai sensi dell’art. L 661-1, comma 6 bis del *Code de commerce*.

Qualora il Tribunale adotti uno dei provvedimenti sub i) o ii), nomina un *mandataire de justice* “*incaricato di compiere gli atti necessari all’esecuzione della cessione ... e di corrispondere il prezzo ai soci ... cedenti*”<sup>152</sup>. Insomma, la *Loi Macron*

---

<sup>150</sup> Devono essere sentiti altresì gli amministratori, i creditori o i terzi che si sono impegnati all’esecuzione del piano e i rappresentanti del consiglio di fabbrica o, in mancanza, i rappresentanti del personale. Al procedimento partecipa il pubblico ministero e, laddove la società sia quotata, il Tribunale deve sentire anche *l’Autorité des marchés financiers*. Cfr. art. L. 631-19-2 del *Code de commerce* «*lorsque le tribunal statue sur la demande prévue aux 1o ou 2o, les débats ont lieu en présence du ministère public. Le tribunal entend les associés ou actionnaires concernés, les associés ou actionnaires dirigeants, les créanciers ou tiers qui se sont engagés à exécuter le plan et les représentants du comité d’entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel. A défaut de délégués du personnel, le tribunal entend le représentant des salariés élu mentionné à l’article L. 621-4* ».

<sup>151</sup> Cfr. art. 238 della *Loi Macron*: “*«Après le 6o du I de l’article L. 661-1 du même code, il est inséré un 6o bis ainsi rédigé : « 6o bis Les décisions statuant sur la désignation d’un mandataire prévue au 1o de l’article L. 631-19-2 et sur la cession de tout ou partie de la participation détenue dans le capital prévue au 2o du même article, de la part du débiteur, de l’administrateur, du mandataire judiciaire, du comité d’entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel ou, à défaut, du représentant des salariés mentionné à l’article L. 621-4, des associés ou actionnaires parties à la cession ou qui ont refusé la modification du capital prévue par le projet de plan et des cessionnaires ainsi que du ministère public*»”.

<sup>152</sup> Il *mandataire de justice*, anche detto “*commissaire à l’exécution du plan*”, ha anche una funzione di vigilanza poiché verifica che i cessionari delle partecipazioni sociali rispettino le loro obbligazioni potendo agire nei loro confronti per ottenere l’esecuzione degli impegni assunti. Egli, inoltre, riferisce al consiglio di fabbrica o, in mancanza, ai rappresentanti del personale sull’esecuzione del piano di risanamento, nonché del rispetto degli impegni da parte dei cessionari.

ha inteso superare il “*potere di blocco dei vecchi soci rispetto all’attuazione di modifiche incidenti sulla società, necessarie al successo di un tentativo di superamento della situazione di crisi più vantaggioso rispetto alle alternative praticabili*”<sup>153</sup>.

Proseguendo l’analisi dei provvedimenti normativi che hanno modernizzato l’ordinamento francese, occorre ricordare l’art. 196 della *Loi* n. 2019-486 del 22 maggio 2019 «*relative à la croissance et la transformation des entreprises*», c.d. *Loi Pacte*, la quale ha delegato il governo al recepimento nell’ordinamento nazionale della direttiva *insolvency*<sup>154</sup>.

---

Cfr. art. L. 631-19-2 del Code de commerce « *le tribunal statue par un seul et même jugement sur la cession et sur la valeur des droits sociaux cédés. Il désigne, dans ce jugement, un mandataire de justice chargé de passer les actes nécessaires à la réalisation de la cession ordonnée et d’en verser le prix aux associés ou actionnaires cédants* ».

<sup>153</sup> 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*)?, op. cit., 740 e nt. 41 ove si legge: “*in tal caso si realizza una dissociazione fra l’interesse degli azionisti – in effetti definitivamente perduto – e quello dell’impresa (considerato in senso ampio, comprensivo di quello dei clienti, collaboratori, fornitori, creditori, delle sue utilità industriali). In tale situazione l’attendismo degli azionisti – che perseguono esclusivamente il loro interesse – può risultare dannoso per gli interessi che si appuntano sulla prosecuzione dell’impresa*”; cfr. anche VERMEILLE, “La constitutionnalité du projet de loi «Macron» et l’éviction des actionnaires: la révolution n’a pas eu lieu, in *Revue-Banque.fr* 2015, 1 ss., reperibile online: <https://www.revue-banque.fr/archive/constitutionnalite-projet-loi-macron-eviction-des-EWARB00455> e la relazione del Senato francese alla Loi Macron reperibile online:

[http://www.senat.fr/espace\\_presse/actualites/201503/liberer\\_la\\_croissance\\_en\\_france\\_le\\_projet\\_de\\_loi\\_pour\\_la\\_croissance\\_lactivite\\_et\\_legalite\\_des\\_chances\\_economiques.html](http://www.senat.fr/espace_presse/actualites/201503/liberer_la_croissance_en_france_le_projet_de_loi_pour_la_croissance_lactivite_et_legalite_des_chances_economiques.html);

STANGHELLINI, *Le crisi d’impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, 37.

<sup>154</sup> GHIO, Transposing the preventive restructuring directive 2019 into French insolvency law: Rethinking the role of the judge and rebalancing creditors' rights, in 30 (1) *International insolvency review* 54 (2021); GAGNIER, Transposition in France of the Restructuring

La delega è stata esercitata con l'ordinanza n. 2021-1193 del 15 settembre 2021 (da ora anche l'"*Ordinanza*"), a sua volta integrata dal decreto n. 2021-1218 del 23 settembre 2021, che ha modificato il libro IV del *Code de commerce* a decorrere dal 1 ottobre 2021<sup>155</sup>.

Leggendo il testo emerge come l'armonizzazione sia stata "minima" e fedele alla normativa europea. "*The French legislator has been prudent, aware of introducing "unfamiliar concepts into French regulation of enterprises in difficulty"*"<sup>156</sup>.

Venendo al merito della riforma, l'Ordinanza ha modificato diffusamente il diritto concorsuale francese incidendo, per quanto interessa, sulla posizione dei soci. Siccome le modifiche sono sparse nell'arco di tutta la disciplina

---

and Insolvency Directive: Evolution or Revolution for Creditors and Equity Holders?, in 16 (1) *Insolvency and Restructuring International* 25 (2022).

<sup>155</sup> L'Ordinanza ha anche riformato la disciplina del mercato finanziario francese e tale tipologia di norme sembrerebbe aver influenzato anche le modifiche al diritto concorsuale francese.

BORGA - THÉRON, *Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?*, in *Recueil Dalloz*, 2021, XXXIV, 1773 ss.; ACQUEMONT- BORGA - MASTRULLO, *Droit des entreprises en difficulté*, 2022, 1 ss.; PÉROCHON, *Entreprises en difficulté*, 2022, 67 ss.; FONDAZIONE NAZIONALE DOTTORI COMMERCIALISTI, *Le novità della riforma del diritto concorsuale in Francia a seguito del recepimento della direttiva UE 2019/1023*, in *Osservatorio internazionale crisi d'impresa*, 2021, V, 13 ss.

<sup>156</sup> MASTRULLO, *Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency*, op. cit., 5; BORGA - THÉRON, *Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?*, op. cit., 1773 ss.

Vale la pena ricordare i malumori della dottrina d'oltralpe a causa dell'utilizzo dello strumento dell'*Ordonance* per recepire la direttiva *insolvency*. E' vero che esigenze di celerità giustificano il ricorso a tale strumento costituzionalmente previsto. E' innegabile, tuttavia, che esso produca una compressione del dibattito democratico sulle proposte di legge.

concorsuale, occorre ripercorrerla (sia pur brevemente) evidenziando gli aspetti d'interesse<sup>157</sup>.

La "*sauvegarde*", anche sotto forma di "*sauvegarde accélérée*", e il "*redressement judiciaire*" sono istituti che si propongono il mantenimento o il recupero della continuità economica e dei livelli occupazionali attraverso l'adozione di un piano di ristrutturazione<sup>158</sup>.

Preliminarmente, si noti che la *sauvegarde accélérée*<sup>159</sup> è una procedura di ristrutturazione preventiva a cui il debitore può accedere rispettando i requisiti previsti per la *sauvegarde* oltre ad alcuni altri propri della *sauvegarde accélérée*<sup>160</sup>.

---

<sup>157</sup> Si pensi alle modifiche all'istituto della "*conciliation*" che rendono assai più semplice raggiungere un accordo negoziale tra debitore e creditori per il superamento della crisi. L'Ordinanza, inoltre, ha ridotto la durata della *sauvegarde* e si propone di migliorare in modo bilanciato i diritti dei creditori e del debitore. In particolare, per quest'ultimo è prevista l'estensione del periodo in cui non possono essere iniziate o proseguite azioni esecutive, mentre ai primi, analogamente a quanto già previsto dalla Loi 26 luglio 2005, è riconosciuto il beneficio del pagamento in via prioritaria dei finanziamenti erogati.

Si noti che alcune modifiche sembrano favorire i soci. Ad esempio, sono stati revisionati gli strumenti di allerta preventiva stabilendo, tra l'altro, che i soci rappresentanti almeno il 5% del capitale delle *sociétés anonymes* possano segnalare una situazione di crisi.

<sup>158</sup> La differenza sta nel fatto che la *sauvegarde* presuppone che il debitore abbia smesso di pagare i propri debiti da almeno 45 giorni al momento in cui si valuta il ricorso a una procedura, ma - a differenza del *redressement* - si trovi in una situazione di crisi che è superabile. Questi istituti presentano numerose similitudini e per tale motivo nel prosieguo saranno trattati congiuntamente.

<sup>159</sup> MENJUCQ - PEUGNET, La "*nouvelle*" procédure de *sauvegarde accélérée*, in Rev. proc. coll. 2021, VII, 59 ss.

<sup>160</sup> Cfr. il combinato disposto degli Artt. L 620-1, 628-1, 628-5 *Code de commerce*. In particolare, la società deve i) dimostrare di avere difficoltà economico finanziarie che altrimenti non potrebbe superare; ii) intraprendere la procedura di *conciliation*; iii) predisporre una bozza di piano ispirata alla continuità aziendale; iv) far certificare la propria situazione economico finanziaria

Ai sensi dell'art. L 628-1, comma 3 del *Code de commerce*, tuttavia, la procedura non coinvolge direttamente i soci, ma i soli creditori che siano istituzioni finanziarie e abbiano partecipato alla *conciliation*<sup>161</sup>.

La "*sauvegarde*" e il "*redressement judiciaire*" possono essere esaminati congiuntamente. Nell'ambito di tali istituti, innanzitutto, l'Ordinanza ha introdotto le "classi" di "parti interessate" dalla procedura di ristrutturazione, che sostituiscono i comitati dei creditori<sup>162</sup>. Ai sensi dell'art. L 626-29 del *Code de commerce*, sono identificabili due categorie di parti interessate<sup>163</sup>:

- 1) i creditori "*dont les droits sont directement affectés par le projet de plan*";
- 2) i "*détenteurs de capital*", ossia i soci, purché lo statuto - o comunque i loro diritti - siano modificati dal piano.

L'art. 626-30, III, n. 3 prevede espressamente che: "*bes détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes*"<sup>164</sup> e che l'*administrateur judiciaire* sulla base di criteri oggettivi e verificabili e nel rispetto delle cause legittime di prelazione, suddivide le parti interessate in classi rappresentative di una "*comunità di*

---

dal revisore dei conti o, in subordine, da un commercialista. Analogamente a quanto sopra detto, l'art. L 628-4 del *Code de Commerce* prevede che l'apertura della *sauvegarde accélérée* sia accompagnata dalla formazione delle classi e sia nominato un *administrateur judiciaire*.

<sup>161</sup> Cfr. art. L 628-6 *Code de Commerce*.

<sup>162</sup> Cfr. artt. 626-29 ss. *Code de commerce*. In dottrina si vedano PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, 2022, 421 ss e 767 ss. e POUJADE - SAINT-ALARY-HOUIN, *L'instauration des classes de parties affectées*, in *Rev. proc. coll.*, 2021, VII, 1 ss.

<sup>163</sup> L'Ordinanza mutua il concetto di parti interessate dall'art. 2 direttiva *insolvency* le quali, ai sensi del successivo art. 9, comma 4 della direttiva, saranno suddivise in classi. Cfr. anche il considerando 45 della direttiva *insolvency*. In dottrina si veda VALLENS, *Quelques innovations bienvenues en marge des classes des créanciers*, in *BJE*, 2021, XI, 33.

<sup>164</sup> FRAYSSE - SORENSEN, *Insight into the application of the new scheme of classes of affected parties and the cross-class cram-down mechanism in France*, in 20 (4) *Int. C.R.* 214 (2023).

*interessi economicamente sufficiente*"<sup>165</sup>. Sebbene tale ultimo concetto appaia alquanto vago, esso richiama quello di omogeneità delle pretese economiche e dei diritti informante adottato dal Codice<sup>166</sup>. Oltretutto, la normativa francese ricalca fedelmente il dettato della direttiva *insolvency* che presuppone proprio l'omogeneità delle posizioni giuridiche ed economiche degli individui formanti le classi<sup>167</sup>. Tale interpretazione, pertanto, appare corretta.

A tutela dei soci (e degli altri interessati) è previsto che laddove questi contestino la formazione delle classi o le modalità di voto, possano rivolgersi al *juge-commissaire* il quale dovrà decidere entro 10 giorni dalla richiesta. Se questi non provvede, la parte interessata può rivolgersi al Tribunale.

---

<sup>165</sup> Cfr. l'art. 626-30, III, n. 3.

<sup>166</sup> Gli artt. L 812-1 ss. del *Code de commerce* stabiliscono che sia nella *sauvegarde*, sia nel *redressement judiciaire* debba essere nominato un *mandataire de justice*, con lo scopo di proteggere i creditori, nonché, al ricorrere di alcuni requisiti dimensionali, un *administrateur judiciaire*, responsabile di supervisionare la gestione della società in crisi. Nella procedura di *redressement judiciaire* sia il *mandataire de justice*, sia l'*administrateur judiciaire* possono essere nominati come *commissaire a l'exécution du plan*. Tanto nella *sauvegarde*, quanto nel *redressement judiciaire*, inoltre, il Tribunale può nominare un *juge-commissaire* il quale deve assicurarsi che le procedure siano espletate rapidamente e nell'interesse delle parti coinvolte; in assenza di specificazioni, sembrerebbe possibile affermare che anche gli interessi dei soci debbano essere salvaguardati dal *juge-commissaire*. Cfr. art. L 621-9 del *Code de commerce*: "*le juge-commissaire est chargé de veiller au déroulement rapide de la procédure et à la protection des intérêts en présence*".

<sup>167</sup> Le classi sono obbligatorie nella *sauvegarde accélérée* e laddove la riorganizzazione riguardi società con almeno 250 dipendenti e ricavi netti per almeno 20 milioni di euro oppure che abbiano almeno 40 milioni di euro di ricavi netti. Il classamento, dunque, sembrerebbe riguardare solo poche società e, sicuramente, non quelle medio - piccole. Le classi, inoltre, possono sempre essere formate a richiesta del debitore e previa autorizzazione del *juge-commissaire*.



All'interno di una classe, ciascun socio ha un diritto di voto il quale è connesso e proporzionale alla percentuale di capitale detenuta<sup>168</sup>. L'art. 626-29, V del *Code de commerce*, infatti, recita : «*les modalités de répartition en classes et de calcul des voix correspondant aux créances ou aux droits affectés leur permettant d'exprimer un vote*»<sup>169</sup>.

La posizione dei soci può essere incisa (pesantemente) dal contenuto del piano di ristrutturazione. Nella *sauvegarde* il piano è predisposto dal debitore, mentre nel *redressement judiciaire* è stilato dall'*administrateur judiciaire*. Il *Code de commerce*, comunque, stabilisce che i soci, qualora il progetto di piano incida sulla loro posizione, possono contribuire alla stesura<sup>170</sup>.

---

<sup>168</sup> MASTRULLO, *Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency*, op. cit., 15 ove si legge: “*the right to vote in a class constitutes an accessory to the claim of the affected party which passes by operation of law to successive holders of the claim, notwithstanding any clause to the contrary*”. Cfr. anche l'art. 626-30-1 del *Code de commerce*.

<sup>169</sup> L'ordinamento francese, inoltre, analogamente a quello italiano, introduce il principio del silenzio assenso per cui alcune decisioni si intendono adottate pur nel silenzio dei soggetti votanti. Si vedano l'art. 631-19 e l'art. 626-5 del *Code de commerce*, rispettivamente, riguardo al *redressement judiciaire* e alla *sauvegarde*. In tema di modifiche al piano di ristrutturazione, inoltre, l'art. 626-26 del *Code de commerce* prevede che, laddove non siano state previste delle classi, il silenzio sulla proposta di modifica del piano vale come sua approvazione : “*les modalités de répartition en classes et de calcul des voix correspondant aux créances ou aux droits affectés leur permettant d'exprimer un vote*”. Anche tale regola, però, subisce delle modifiche se le circostanze lo giustificano come recita l'art. 626-21-1 (“*sauf si les circonstances le justifient, la répartition en classes et le calcul des voix arrêtés dans le cadre du plan s'appliquent pour sa modification substantielle*”). Si tratta di una formulazione oscura e generica in grado di suscitare dubbi interpretativi, ma che lascia aperta la porta all'applicazione generalizzata della regola del silenzio assenso.

<sup>170</sup> Recita l'art. L 626-30-2: “*les détenteurs de capital du débiteur, s'ils sont affectés par le projet de plan, peuvent apporter une contribution non monétaire à la restructuration, notamment en mettant à profit leur expérience, leur réputation ou leurs contacts professionnels*”.

Il piano deve avere i contenuti stabiliti dal combinato disposto degli artt. L 626-30 ss. e D 626-65 del *Code de commerce*<sup>171</sup>, tra cui le “*mesures de ristrutturazione*”<sup>172</sup> e la trasformazione dei debiti in azioni, ovvero le operazioni sul capitale<sup>173</sup>. Il *Code de commerce* non chiarisce cosa intenda per “*mesures de ristrutturazione*”. E’ lecito, dunque, chiedersi se le operazioni straordinarie – particolarmente rilevanti sui detentori degli strumenti di capitale - non possano esservi ricomprese. Considerato che frequentemente le ristrutturazioni avvengono tramite tali operazioni, la risposta sembrerebbe affermativa.

Ai sensi dell’art. L 626-30-2 il piano deve essere comunicato ai soci con tempi e modalità propri dell’assemblea (regolata dall’art. R 626-60). Alle altre parti, il piano è trasmesso almeno 10 giorni prima del voto e le procedure di convocazione e voto sono decise e gestite dall’*administrateur judiciaire*.

Il piano deve essere approvato a maggioranza delle classi<sup>174</sup> e i soci votano secondo le regole proprie dell’assemblea ai sensi dell’art. L 626-30-2, comma 6. Successivamente il Tribunale, verificata la regolarità del piano e dell’*iter*

---

Nella procedura di *sauvegarde accélérée*, invece, il piano è frutto della procedura di *conciliation* e, dunque, di una trattativa tra debitore e creditori.

<sup>171</sup> L’art. L 626-30 recita: “*le projet peut notamment prévoir des délais de paiement, des remises et, lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu’à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital*”.

<sup>172</sup> L’art. D 626-65 menziona “*les éventuelles mesures de restructuration*”.

<sup>173</sup> ROUSSEL GALLE – FORT, L’élaboration et l’arrêté du plan de continuation avec ou sans classes, in *Revue des procédures collectives civiles et commerciales*, 2021, IX, 68 ss.

<sup>174</sup> Le classi devono decidere sul piano entro 20 o, sussistendo alcuni presupposti, 30 giorni da quando gli è sottoposto e la decisione, all’interno di una classe, deve essere presa a maggioranza dei due terzi dei votanti (senza considerare il valore delle loro pretese). Cfr. l’art. L 626-31: “*lorsque le projet de plan a été adopté par chacune des classes conformément aux dispositions de l’article L. 626-30-2 ...*”.

approvativo, lo omologa (*arrêté*); in tal modo, esso vincola i soci (e i creditori) e diventa opponibile a terzi.

Per superare il dissenso di una o più classi, anche quella dei soci, l'art. 626-32 ammette il ricorso al *cross-class cram down*<sup>175</sup>. In particolare, laddove siano state formate una o più classi di soci e queste abbiano votato contro il piano, il *cram down* è possibile purché:

- i. la società superi determinate soglie dimensionali;
- ii. i soci dissenzienti siano *out of the money*, ossia non avrebbero ottenuto alcunché in caso di liquidazione giudiziaria (istituto equivalente alla nostra liquidazione giudiziale);
- iii. ai soci sia riservato il diritto di opzione, laddove il piano preveda un aumento di capitale in denaro;

---

<sup>175</sup> PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, op. cit., 767 ss.; ROUSSEL GALLE, *Brèves observations sur la cession forcée d'actions d'une entreprise en redressement judiciaire*, op. cit., 637 ; PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, 202 ss. e 285 ss.

Innanzitutto, il piano deve rispettare le previsioni dell'art. L. 626-31 ed essere stato approvato dalla maggioranza delle classi di parti interessate.

In secondo luogo, teoricamente, i creditori di una classe dissenziente devono essere soddisfatti per intero laddove i creditori di una classe che ha votato a favore del piano, ma siano subordinati, ricevano una qualche utilità. Si tratta di un'applicazione dell'APR a cui si ispira l'ordinamento francese. Tale principio, però, mal si concilia con il *cross-class cram down* che finirebbe per essere raramente applicabile. Pertanto, il Tribunale, su richiesta del debitore o dell'*administrateur judiciaire*, può derogarvi in favore della RPR. Cfr. MASTRULLO, *Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency*, op. cit., 15 ove si legge: "*thus, if the French legislator has adopted the APR as a principle, this principle is likely to admit very important exceptions whose extent will have to be determined by case law*"; DEBENNE - ROSIER, *La règle de priorité absolue*, in *Rev. proc. coll.*, 2021, VI, 10 ss.

iv. il piano non preveda il trasferimento, integrale o parziale, dei diritti dei soci dissenzienti.

Ricorrendo i suddetti presupposti, il Tribunale può ordinare il *cram down* e omologare il piano<sup>176</sup>.

Ai sensi dell'art. L 626-32 *Code de commerce*, l'omologa determina le modifiche statutarie, della compagine sociale e dei diritti dei soci eventualmente previsti. Il Tribunale può altresì nominare un *mandataire de justice* che esegua gli atti necessari all'implementazione del piano<sup>177</sup>.

Per quanto qui interessa, entro dieci giorni dall'approvazione del piano da parte delle classi, ogni soggetto dissenziente e il debitore possono ricorrere al Tribunale laddove ritengano che il piano non assicuri il miglior soddisfacimento dell'interesse dei creditori ex art. L 626-31, comma 4<sup>178</sup>. Siccome l'impugnazione spetta a ogni parte dissenziente, sarebbe logico attendersi che anche i soci possano farvi ricorso. Sennonché, è difficile immaginare che essi possano nutrire un qualche interesse a garantire il miglior soddisfacimento dei creditori, soprattutto perché ciò gli sottrae risorse di cui avrebbero potuto disporre. A onor del vero, tuttavia, non può nemmeno escludersi che quest'ultimi si avvalgano opportunisticamente di tale facoltà per ritardare l'adozione delle misure di ristrutturazione.

---

<sup>176</sup> FRAYSSE - SORENSEN, Insight into the application of the new scheme of classes of affected parties and the cross-class cram-down mechanism in France, op. cit., 214 ss.

<sup>177</sup> Cfr. art. 626-32, I: "*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*".

<sup>178</sup> PAILLER, Action annexe et traitement autonome de la litispendance dans le règlement insolvabilité: (CJUE, 18 sept. 2019, aff. C-47/18, D. 2019. 2277, note J.-L. Vallens), in *Revue critique de droit international privé*, 2020, 1 (1), 139 ss.

### ... e il confronto con il Codice della crisi

L'ordinamento francese presenta diverse similitudini, ma anche differenze con quello italiano<sup>179</sup>. Fatta eccezione per la *sauvegarde accélérée*, i soci sono coinvolti nel processo di ristrutturazione della società sia perché possono contribuire a redigere il piano nel *redressement judiciaire*, sia in quanto ne subiscono gli effetti. Analogamente al CCII, inoltre, il *Code de commerce* ammette il ricorso alle operazioni straordinarie nelle ristrutturazioni.

A differenza dell'art. 120 *bis* CCII, però, l'iniziativa di avviare una riorganizzazione è rimessa al debitore. In tal modo, si rischia di attribuire alla compagine sociale la decisione di ricorrere a uno strumento di soluzione della crisi, ma, come noto, i soci possono non esservi interessati.

Per superare eventuali atteggiamenti ostruzionistici del debitore (*rectius*, dei soci), il *Code* consente che il Tribunale nomini un *administrateur judiciaire* che si sostituisca agli amministratori<sup>180</sup>. Diversamente dall'ordinamento italiano, esso non adotta la decisione in luogo dell'assemblea, ma si limita a convocarla e votare, risultando così la decisione comunque assunta dall'adunanza.

---

<sup>179</sup> WALLACE – PILKINGTON, Perfect harmony? A guide to the new restructuring framework across Europe, in 12 (1) C.R. & I. 27 (2019); GHIO, Transposing the preventive restructuring directive 2019 into French insolvency law: Rethinking the role of the judge and rebalancing creditors' rights, in *International insolvency review*, op. cit., 54 ss.; GAGNIER, Transposition in France of the Restructuring and Insolvency Directive: Evolution or Revolution for Creditors and Equity Holders?, op. cit., 25 ss.

<sup>180</sup> FERRI JR, Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative, op. cit., 236; PACILEO, Cram down e salvaguardie dei soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 82 ss.; VATTERMOLI, La riforma (ulteriore) del diritto della crisi delle imprese in Francia: tra semplificazione, modernizzazione e riequilibrio degli interessi coinvolti, in *RDS*, 2014, II, 452 ss.

Analogamente all'art. 120 *ter* CCII, il *Code* prevede la suddivisione in classi dei soci. Essi possono approvare o respingere il piano, ma i soci non possono impedire il risanamento in quanto il Tribunale può ricorrere al *cram down*.

Nulla vieta che i soci ricevano una qualche utilità dal piano, ma è altresì possibile che la loro posizione sia pregiudicata dalla ristrutturazione. Pertanto, l'ordinamento francese - similmente all'art. 120 *quater*, comma 3 CCII - riconosce alle parti interessate dalla ristrutturazione, dunque anche i soci, il diritto di ricorrere contro l'omologa del piano<sup>181</sup>.

Per superare eventuali comportamenti ostruzionistici dei soci, in maniera simile all'art. 120 *quinquies*, l'art. L 626-32 *Code de commerce* prevede espressamente che l'omologa del piano produca essa stessa gli effetti delle operazioni ivi contemplate<sup>182</sup>.

Non mancano ulteriori differenze tra i due ordinamenti. In particolare, il *Code* non si pronuncia sul diritto dei soci di ricevere informazioni riguardo alla ristrutturazione limitandosi a prevedere un *juge-commissaire* che vigila sull'esecuzione della procedura nell'interesse delle parti coinvolte (quindi anche i soci). Né regola il loro diritto di recedere dalla società durante una riorganizzazione.

Insomma, l'ordinamento concorsuale francese appare molto rispettoso della direttiva *insolvency* e solo parzialmente simile a quella italiana<sup>183</sup>.

---

<sup>181</sup> GAGNIER, France's New Legislation Attempts to Narrow Shareholders' Powers in a Restructuring Scenario: A First Step in Rebalancing Creditors' and Shareholders' Rights, in 8 *Insolvency & Restructuring Int'l* 10 (2014).

<sup>182</sup> BORGA - THERON, Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?, op. cit., 1773 ss.

<sup>183</sup> WALLACE – PILKINGTON, Perfect harmony? A guide to the new restructuring framework across Europe, op. cit., 27 ss.

## 2.3 Germania

### La disciplina ...

Il 1 gennaio 2021 è entrata in vigore la “*Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und –restrukturierungsgesetz)*” del 17 dicembre 2020, c.d. “StaRUG”, con cui la Germania ha recepito la direttiva *insolvency*<sup>184</sup> modernizzando la propria disciplina dell’insolvenza e della crisi d’impresa contenuta nell’*Insolvenzordnung* del 5 ottobre 1994, c.d. “InsO”<sup>185</sup>. Con lo StaRUG il Legislatore tedesco intendeva modificare il proprio ordinamento in modo da poter competere con lo *Scheme of Arrangement* inglese e il “*wet homologatie onderhands akkoord*” (c.d. “WHOA”) olandese, comunemente ritenuti istituti molto efficienti nella gestione delle crisi d’impresa<sup>186</sup>.

---

<sup>184</sup> Sulla recente riforma del diritto della crisi tedesco si veda diffusamente PAULUS, *The new German preventive restructuring framework*, in ODC, 2021, I, 9 ss.

Si vedano pure PAULUS - DAMMANN, *European Preventive Restructuring – an Article-by-Article Commentary*, Munich – Oxford – Baden-Baden, 2021, 297 ss.; VAN GALEN – PAULUS, *L’attuazione della Direttiva insolvency nell’esperienza dei Paesi Bassi e Germania*, in “*Ce lo chiede l’Europa*”. Dal recupero dell’impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme. Atti del XXVIII Convegno di Alba del 20 novembre 2021, Fondazione Nazionale Dottori Commercialisti e Rivista Diritto della Crisi (a cura di), 2022, 94 ss.

<sup>185</sup> Cfr. diffusamente PAULUS, *Ausdifferenzierungen im Insolvenz- und Restrukturierungsrecht zum Schutz der Gläubiger*, in *Juristenzeitung*, 2019, 74, 11 ss.; VALLENDER, *Nuove disposizioni opzionali tedesche di ristrutturazione per le aziende in crisi*, in CNDCEC – FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI (a cura di), *Osservatorio internazionale crisi d’impresa*, 2021, IV, 69 ss.

<sup>186</sup> Sulla competizione tra ordinamenti si vedano PAULUS - DAMMANN, *Präsidentielle Vorgaben und Symbiosen im Insolvenzrecht – Annäherungen zwischen Deutschland und Frankreich*, in *ZIP*, 2018, XXXIX, 6, 249 ss.; PAULUS, *La loi Pacte – Une Convergence Franco-Allemande en*

Lo StaRUG è stato preceduto da un'altra importante riforma organica delle procedure concorsuali: la "*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*", c.d. "ESUG". Anche quest'ultima legge, come la direttiva *insolvency*<sup>187</sup> e lo StaRUG, disciplina la posizione dei soci nella società in crisi al fine di evitare loro comportamenti opportunistici. Occorre, quindi, analizzare congiuntamente le discipline.

Preliminarmente, bisogna sottolineare che il diritto della crisi tedesco, almeno fino al 2021, era ispirato al principio di neutralità tra diritto societario e dell'insolvenza. Ciò aveva impedito l'affermarsi di strumenti di emersione e regolazione precoce della crisi poiché lasciava la decisione sul se e come gestirla al debitore. Ed è noto che quest'ultimo può avere interessi diversi e configgenti con quelli dei creditori (*Konfliktsituation*)<sup>188</sup>. Tale approccio è stato superato

---

Marche Forceé, in *Recueil Dalloz*, 2018, V, 248 ss. ; BIL, An Overview of the Upcoming Dutch Scheme, in 33 *Insolvency Intelligence* 99 (2020); VAN GALEN, Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord, in *Ondernemingsrecht*, 2020, 39, 139 ss.; BERKENBOSCH - PEPELS, The Dutch Scheme is in Force: European Restructuring Practice on the Move! Inside Story, gennaio 2021, 1 ss. reperibile online: <https://www.insol-europe.-org/news/inside-stories>; 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, VI, 1508 ss.; PAULUS, European and Europe's Efforts for Attractivity as a Restructuring Hub, in 56 *Tex. Int'l L. J.* 95 (2021); PAULUS, Multinational Enterprises and National Insolvency Laws: Lobbying for Special Privileges, in 29 (3) *EBLR* 393 (2018); PETROV, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, in 3 *Anglo-Ger. L.J.* 129 ss. (2017).

<sup>187</sup> Si vedano in particolare il considerando 29 e gli artt. 9, 11, 12 e 32.

<sup>188</sup> PAULUS, The new German preventive restructuring framework, op. cit., 9 ss.; PAULUS, Der Wandel von einem gläubigerzentrierten zu einem schuldnerzentrierten Sanierungsansatz unter dem StaRUG, in *NZI Sonderbeilage*, 2021, I, 9 ss.



dall'ESUG con una soluzione confermata dallo StaRUG: la partecipazione dei soci al piano di ristrutturazione a cui si accompagna un divieto di ostruzionismo da parte loro (*Obstruktionverbot*)<sup>189</sup>.

Lo StaRUG si compone di oltre cento paragrafi che offrono all'imprenditore (nel nostro caso societario) diversi strumenti tra cui scegliere quello da utilizzare per tentare di risolvere la crisi<sup>190</sup>. Ai fini della presente analisi, ci si concentrerà sul piano di ristrutturazione (*Sanierungsplan*), il quale presenta delle similitudini col piano liquidatorio (*Insolvenzplan*), il quale ultimo è equiparabile al nostro concordato preventivo con finalità liquidative.

Gli interessi dei soci possono essere influenzati dal piano di ristrutturazione che deve essere presentato dal debitore<sup>191</sup>. Una violazione di tale dovere li esporrebbe a responsabilità verso la società<sup>192</sup>. Il § 29 (1) StaRUG, che rimanda al § 18 (2) InsO, stabilisce che il presupposto del piano è una probabilità

---

<sup>189</sup> Cfr. VAN GALEN – PAULUS, VAN GALEN – PAULUS, L'attuazione della Direttiva insolvency nell'esperienza dei Paesi Bassi e Germania, op. cit., 95 ss.

<sup>190</sup> Cfr. § 29 (3) StaRUG: *“soweit sich aus den Bestimmungen dieses Gesetzes nichts Abweichendes ergibt, kann der Schuldner die Instrumente des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens unabhängig voneinander in Anspruch nehmen”*.

<sup>191</sup> Si noti che la bozza dello StaRUG prevedeva un trasferimento della competenza a gestire la crisi dal debitore ai creditori, ma tale proposta non è stata accolta. Cfr. RICHTER, Der insolvente Mitgesellschafter – Fortbestand von Personengesellschaften trotz Gesellschafterinsolvenz nach dem MoPeG, in ZIP, 2023, 1222 ss.

<sup>192</sup> Cfr. § 43 (1) StaRUG: *“handelt es sich bei dem Schuldner um eine juristische Person oder um eine Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit im Sinne des § 15a Absatz 1 Satz 3, Absatz 2 der Insolvenzordnung, wirken dessen Geschäftsleiter darauf hin, dass der Schuldner die Restrukturierungssache mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters betreibt und die Interessen der Gesamtheit der Gläubiger wahrt. Für die Verletzung dieser Pflicht haften sie dem Schuldner in Höhe des den Gläubigern entstandenen Schadens, es sei denn sie haben die Pflichtverletzung nicht zu vertreten”*.

d'insolvenza, definita come imminente incapacità a onorare le proprie obbligazioni (*Drohenden Zahlungsunfähigkeit*) nell'arco dei 24 mesi successivi al ricorso allo strumento di ristrutturazione<sup>193</sup>.

Il § 5 stabilisce che il piano sia diviso in due sezioni<sup>194</sup>: i) una dichiarativa (*Darstellender Teil*) in cui il debitore ne descrive i presupposti e gli effetti (pure sui soci)<sup>195</sup>; ii) una dispositivo-constitutiva (*Gestaltender Teil*), che rappresenta il titolo idoneo alla produzione degli effetti giuridici del piano, senza che siano necessari ulteriori adempimenti e senza incrementare i poteri degli amministratori<sup>196</sup>.

Ai sensi dei § 2 – 4 e 7 StaRUG la ristrutturazione può coinvolgere i diritti dei soci. Nulla vieta, quindi, che il piano preveda operazioni straordinarie, sul capitale o di *debt to equity swap* (quest'ultime espressamente consentite dal § 7, comma 4)<sup>197</sup>.

I soci sono inclusi tra le parti interessate dalla riorganizzazione aziendale e classati ai sensi dei § 8 e 9 StaRUG. In particolare, il § 9 prevede che le classi siano formate tenendo conto delle “*different legal positions*” dei soggetti; tale espressione richiama i concetti di omogeneità della posizione economica e

---

<sup>193</sup> BORK, Debt restructuring in Germany, in 15 (3) ECFR 503 (2018).

<sup>194</sup> Ai sensi del § 17 StaRUG emerge che il piano formalmente è un'offerta fatta dal debitore ai creditori che devono accettarla esprimendo il loro voto. I contenuti del piano sono descritti dai § 14 e 15 StaRUG.

<sup>195</sup> BITTER, Sanierung in der Insolvenz – Der Beitrag von Treue- und Aufopferungspflichten zum Sanierungserfolg, in ZGR, 2010, 161 ss.

<sup>196</sup> PAULUS, The new German preventive restructuring framework, op. cit., 9 ss.

<sup>197</sup> FLORSTEDT, Finanzinvestoren als nahestehende Personen, in ZIP, 2021, 53 ss.

giuridica nella formazione delle classi<sup>198</sup>. La dottrina tedesca ritiene altresì che i soci possano essere ulteriormente classati in funzione dell'entità della loro partecipazione, della disponibilità alla ristrutturazione e della tipologia di contributo fornito a tal fine<sup>199</sup>.

Ai sensi del § 24 StaRUG il diritto di voto dei soci è proporzionale alla loro partecipazione. All'interno di una classe, inclusa quella dei soci, il piano deve essere approvato dalla maggioranza del 75% dei diritti di voto.

In passato non si reputava possibile che i soci partecipassero (e votassero) a una procedura concorsuale e, quindi, la loro approvazione delle operazioni modificative dello statuto doveva avvenire secondo le regole del diritto societario, ossia in assemblea<sup>200</sup>. Oggi, invece, i soci votano sul piano con le modalità e i tempi del diritto concorsuale. L'ordinamento tedesco, quindi, gli riconosce un diritto di *voice* per cercare di coinvolgerli nelle sorti dell'impresa evitando comportamenti ostruzionistici. Il voto dissenziente, comunque, ben può essere superato attraverso l'"*Obstruktionverbot*", un meccanismo simile al *cross-class cram down*<sup>201</sup>.

---

<sup>198</sup> Il § 222(1) InsO spiega come debbano essere raggruppati i vari *stakeholders* e, così facendo, consente di comprendere cosa s'intenda per "*posizione giuridica differenziata*" dei soggetti classati.

<sup>199</sup> KAYSER - THOLE, *Insolvenzordnung*, Heidelberg, 2023, 1824 ss.; SIMON – MERKELBACH, *Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG*, in NZG, 2012, 127; SCHMIDT, *Debt-to-Equity-Swap bei der (GmbH & Co.) Kommanditgesellschaft ESUG*, "*Sanieren oder Ausscheiden*" und vor allem: *Fragen über Fragen!*, in ZGR, 2012, IV, 566 ss.; SCHMIDT, *Sanieren oder Ausscheiden*, in JZ, 2010, 125 ss.

<sup>200</sup> 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)?*, op. cit., 727 ss.

<sup>201</sup> Cfr. il § 245 InsO. In dottrina vedi SCHMIDT, *Debt-to-Equity-Swap bei der (GmbH & Co.) Kommanditgesellschaft ESUG*, "*Sanieren oder Ausscheiden*" und vor allem: *Fragen über Fragen!*, op. cit., 578 ss.; SPLIEDT, § 225a InsO, in *Insolvenzordnung*, Hrg. SCHMIDT, 19. Aufl.,

Ai sensi del § 26, sono necessari i seguenti presupposti:

- i) la situazione della parte dissenziente dopo l'approvazione del piano non è deteriore rispetto a quella che avrebbe avuto in assenza del piano;
- ii) le classi dissenzienti ricevono una porzione "adeguata" del valore distribuito;
- iii) il piano è approvato almeno dalla maggioranza delle classi<sup>202</sup>.

Nulla vieta che i detentori di capitale partecipino alla distribuzione del valore da ristrutturazione la quale, ai sensi del § 27 dello StaRUG, avviene secondo l'*Absolute Priority Rule*. Il § 28, tuttavia, ammetta alcune eccezioni a questa regola<sup>203</sup> e, in particolare, prevede che i soci il cui impegno nella società sia

---

München, 2016, 1777 ss.; HAAS, § 225a InsO, in *Insolvenzordnung*, Hrg. KAYSER - THOLE, 8. Aufl., Heidelberg, 2016, 1838 ss. Rn. 15 ss.

<sup>202</sup> Al limitato fine della presente analisi occorre ricordare che il *cram down* rientra tra gli strumenti di "ristrutturazione e stabilizzazione" previsti dallo StaRUG a cui può ricorrere il debitore per superare le difficoltà incontrate nella riorganizzazione aziendale ed "eliminare [nds, o meglio prevenire] una possibile insolvenza". Cfr. § 29 (1) StaRUG: "zur nachhaltigen Beseitigung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 18 Absatz 2 der Insolvenzordnung können die in Absatz 2 genannten Verfahrenshilfen des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens (Instrumente) in Anspruch genommen werden".

Oltre al *cram down*, essi includono: i) il voto sul piano davanti al Tribunale; ii) il *pre-check* da parte del giudice sulla correttezza degli adempimenti attuati nel piano di risanamento; iii) la stabilizzazione (*Stabilisierung*), consistente nel blocco delle azioni esecutive individuali; iv) la nomina di un "responsabile per la ristrutturazione" (*Restrukturierungsbeauftragten*). Il § 73 (1) StaRUG elenca alcuni casi in cui la nomina è obbligatoria; in particolare, laddove il piano riguardi una piccola o media impresa o dei consumatori, coinvolga tutti i creditori o è prevedibile che alcuni di essi si oppongano al piano e si debba ricorrere al *cross-class cram down*.

<sup>203</sup> STANGHELLINI – MOKAL – PAULUS – TIRADO, *Best practices in European restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Milano, 2018, 129 ss., reperibile online: <https://www.codire.eu/wp-content/uploads/2018/11/Stanghellini-Mokal-Paulus->

essenziale per garantire la continuità aziendale, ad esempio perché sono anche amministratori, possono partecipare alla distribuzione delle risorse secondo il RPR. In tal modo, lo StaRUG ammette tale regola distributiva<sup>204</sup>.

Ai sensi del § 60 se il piano è approvato all'unanimità, il Tribunale lo omologa senza necessità di eccessivi controlli. Se, invece, il piano fosse approvato a maggioranza il controllo giudiziario è più intenso. In ogni caso, non c'è un obbligo di audizione delle parti interessate. Si noti che il debitore è libero di decidere quando chiedere l'omologa e potrebbe anche non chiederla affatto in presenza di un piano approvato all'unanimità. Tale circostanza induce a escludere che l'omologa produca essa stessa gli effetti delle operazioni previste in fase di ristrutturazione.

Per quanto riguarda la tutela dei soci, lo StaRUG non disciplina l'opposizione dei soci all'omologa. Tuttavia, non si rinvergono motivi per vietare un'interpretazione analogica dei § 251 e 253 InsO che riconosca ai soci il diritto di opporsi all'omologa del piano<sup>205</sup>. Prima dell'ESUG, i soci potevano ricorrere a tale rimedio laddove la loro posizione in virtù del piano di risanamento fosse peggiore rispetto all'*Insolvenzplan*, c.d. "*best interest creditor*" test. Dopo le modifiche apportate dall'ESUG, invece, essi possono opporsi all'omologa solo laddove il piano pregiudichi i loro interessi in misura superiore rispetto all'ipotesi di scioglimento della società (*Vergleichsklausel*). Sennonché tale ipotesi

---

Tirado-Best-practices-in-European-restructuring.-Contractualised-distress-resolution-in-the-shadow-of-the-law-2018-1.pdf. Si ricordi che l'APR è scarsamente idonea ad assicurare il coinvolgimento dei soci nella riorganizzazione.

<sup>204</sup> Il ricorso solo eventuale al Tribunale è sostituito dalla possibilità di nominare un "responsabile per la ristrutturazione" (*Restrukturierungsbeauftragten*) a cui il § 76 StaRUG attribuisce doveri di sorveglianza sulla corretta gestione della procedura dovendo garantire l'equilibrio tra gli interessi del debitore e della massa creditoria.

<sup>205</sup> BGH, 17 luglio 2014, IX ZB 13/14.

è puramente teorica e, pertanto, l'onere della prova, gravante sui soci, difficilmente potrebbe essere soddisfatto così escludendo quasi del tutto una vittoriosa opposizione all'omologa<sup>206</sup>.

Nessuna norma consente ai soci di avvalersi dei rimedi del diritto societario comune. E' altresì dibattuta la possibilità di tutelare il proprio diritto di prelazione in caso di operazioni sul capitale avvalendosi dei normali rimedi di diritto societario<sup>207</sup>.

### **... e il confronto con il Codice della crisi**

L'ordinamento tedesco ha inteso favorire la ristrutturazione delle società in crisi privando i soci di ogni potere di veto.

Lo StaRUG assegna al debitore l'iniziativa di ricorrere a uno strumento di ristrutturazione e di predisporre il piano senza alcun riferimento agli amministratori come invece fa l'art. 120 *bis* CCII.

Il piano di ristrutturazione, analogamente all'art. 120 *bis* CCII, può prevedere operazioni straordinarie, che influenzano la posizione dei soci. Quest'ultimi, inoltre, sono classati e devono approvare il piano, ma un eventuale voto negativo è superabile con il *cram down*. La norma riecheggia la sentenza della Corte Suprema tedesca per cui gli azionisti di minoranza non possono impedire

---

<sup>206</sup> 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)?, op. cit., 779 ss.

<sup>207</sup> SPLIEDT, § 225° InsO, in *Insolvenzordnung*, op. cit., 1777 ss.; HAAS, § 225° InsO, in *Insolvenzordnung*, op. cit., 1838 ss. Rn. 15 ss. In giurisprudenza cfr. Corte di Giustizia CE, 12 marzo 1996, causa C-441/93, Pafitis c. Banca Trapeza Kenyikis Ellados AE, ECLI:EU:C:1996:92; Corte di Giustizia CE, 30 maggio 1991, causa C-19/90 e C-20/90, Karella, ECLI:EU:C:1991:229.

una ristrutturazione aziendale solo perché li escluda dalla compagine sociale<sup>208</sup>.

E' evidente la similitudine con l'art. 120 *ter* Codice.

Altra differenza con l'ordinamento italiano sta nel fatto che la procedura di risanamento potrebbe essere interamente gestita a livello negoziale<sup>209</sup>.

Nessuna norma, inoltre, sembrerebbe riconoscere ai soci un diritto di presentare una proposta concorrente. Né questi hanno un diritto "codificato" di ricevere informazioni riguardo alla ristrutturazione ovvero di recedere dalla società durante una riorganizzazione, come sembrerebbe consentito in Italia. A differenza di quanto dispone l'art. 120 *quinquies* CCII, l'ordinamento tedesco non prevede nemmeno che l'omologa del Tribunale produca essa stessa gli effetti delle operazioni previste dal piano<sup>210</sup>. E allora, *quid iuris* nel caso di amministratori e soci inerti o che tengano comportamenti ostruzionistici?

Per concludere, lo StaRUG è strutturato come un *toolbox* da cui il debitore può decidere - a sua discrezione - quale strumento giuridico utilizzare per sanare la crisi. In generale, il sistema concorsuale tedesco appare idoneo a superare il diritto di veto dei soci. Permangono, tuttavia, alcuni aspetti poco chiari.

---

<sup>208</sup> Cfr. STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 297 ss. nonché la sentenza del BGH, 19 ottobre 2009, II ZR 240/08.

<sup>209</sup> Tra le modifiche introdotte dalla Direttiva si segnala la riduzione dei casi d'intervento dell'Autorità giudiziaria prevalentemente alle sole ipotesi di dissenso di una o più classi. Cfr. SANTONI, Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa, op. cit., 359 ss.

<sup>210</sup> Al riguardo si noti che l'ordinamento tedesco non configura il *Restrukturierungsbeauftragten* alla stregua di un soggetto che possa sostituirsi al debitore in caso di inerzia, come già avviene negli altri ordinamenti europei. In Germania, infatti, il "responsabile per la ristrutturazione" ha per lo più funzioni di coordinamento e di controllo.

Insomma, come suggerito dalla dottrina “*the Act’s complexity and intricacy ... makes is usefulness*”<sup>211</sup>.

## 2.4 Spagna

### La disciplina ...

In Spagna, è recentemente entrata in vigore la Legge n. 16 del 5 settembre 2022 che traspone nell’ordinamento spagnolo la direttiva *insolvency* modificando la legge fallimentare adottata con *Real Decreto Legislativo* n. 1 del 5 maggio 2020, c.d. *Texto refundido de la Ley Concursal* (da ora anche “LC”)<sup>212</sup>.

La *Ley Concursal* si divide in quattro libri ed è composta di 755 articoli. Essa è basata sul principio del minimo intervento giudiziale poiché le procedure di ristrutturazione si svolgono principalmente fuori dal Tribunale. Quest’ultimo

---

<sup>211</sup> PAULUS, The new German preventive restructuring framework, op. cit., 26; PAULUS, StaRUG und die Internationalität deutschen Rechts, in ZIP, 2020, 2363.

<sup>212</sup> Per un’introduzione al regime giuridico precedente alla riforma si veda ARROYO, Il diritto concorsuale in Spagna, in AA. VV., Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali, Torino, 2014, V, 246 ss. Sulla riforma cfr. ALDANA - GARCÍA - VILANOVA, The Draft Bill of Amendment of the Spanish Recast Insolvency Act for the transposition of Directive (EU) 2019/1023 on preventive restructuring frameworks: key developments and impact on Spanish restructurings, in 16 (1) *Insolvency & Restructuring International* 16 (2022); VÁZQUEZ CUETO, El concepto de reestructuración en la directiva 2019/1023 y su traslación al derecho español de sociedades de capital, in *Revista Lex Mercatoria Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*, 2021, XVIII, 2 ss.; GARNACHO CABANILLAS, Modelo italiano de transposición de la directiva comunitaria sobre reestructuración preventiva de empresas, in *Revista e-mercatoria*, 2023, XXII (1), 3 ss.; MORALEJO MENÉNDEZ, Directiva (ue) 2019/1023, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructura, in *Ars iuris salmanticensis*, 2020, VII (2), 292 ss.



interviene solo alla fine della procedura per vagliarne la correttezza e omologare il *plan de reestructuración*. Si tratta di un sistema ibrido, comune a molti paesi europei, in cui s'intende ridurre il ruolo del giudice cercando comunque di tutelare i soci poiché le decisioni devono essere adottate a maggioranza.

Ai nostri fini è particolarmente interessante il libro II della *Ley Concursal*, ispirato alle riforme concorsuali tedesca e olandese, che contiene la disciplina delle procedure di ristrutturazione dell'impresa in crisi non insolvente (le c.d. "pre-insolvency procedures"<sup>213</sup>): si tratta del *moratorium*<sup>214</sup> e del piano di ristrutturazione ("*plan de reestructuración*")<sup>215</sup>.

---

<sup>213</sup> GARCIMARTIN, The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11", in EIRJ, 2022, VI, 2, reperibile online: <https://eirjournal.com/article/view/14827>.

<sup>214</sup> Il presupposto del *moratorium* è una situazione di insolvenza attuale, imminente o potenziale. Ai sensi dell'art. 2, comma 3 LC, l'insolvenza è attuale se il debitore non è in grado di adempiere regolarmente le sue obbligazioni al momento in cui esegue la valutazione prospettica, mentre è imminente se prevede che nei successivi tre mesi non sarà in grado di adempiere regolarmente alle sue obbligazioni.

<sup>215</sup> Per completezza, va detto che il Libro I della LC è dedicato al *Concurso de acreedores*, ossia la procedura concorsuale che presuppone l'insolvenza del debitore e che determina il concorso appunto di tutti i creditori sulla massa attiva. Alla procedura sono assoggettati i debitori, che siano persone fisiche o giuridiche, ad eccezione delle microimprese. L'apertura del concurso può essere richiesta dal debitore, c.d. "*concurso voluntario*", o dai creditori, c.d. "*concurso necesario*". Laddove l'insolvenza sia imminente, attuale o probabile, con l'istanza di concurso può essere presentata anche "*una propuesta vinculante formulada da un acreedor o da un tercero per l'acquisizione di una o più unità produttive dell'impresa ... il creditore o il terzo deve assumere l'obbligo di proseguire o riprendere l'attività ... per un minimo di tre anni*", c.d. *pre-pack*. L'art. 37 bis LC modifica anche il c.d. "*concurso sin masa*". Cfr. DE CESARI, Al via in Spagna la nuova "reforma concursal", in *Fallimento*, 2023, II, 172 ss.; PULGAR EZQUERRA, La autonomía sistemática del derecho preconcursal en el Texto Refundido de la Ley Concursal, in AA.VV, *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, 2020, Tomo II, 39 ss.

Il *moratorium* sostanzialmente è un accordo tra debitore e creditori sulla ristrutturazione del debito. Per quanto qui interessa, basta evidenziare che per evitare comportamenti opportunistici dei soci durante le trattative, la *Ley Concursal* prevede che se il debitore presenti un ricorso per far dichiarare l'insolvenza della società, una maggioranza di creditori può chiedere l'inibitoria di tale procedimento laddove presenti un piano di ristrutturazione entro un mese dalla domanda del debitore<sup>216</sup>. Si tratta di una limitazione dei diritti del debitore e, di riflesso, dei soci, per evitare che essi possano sabotare un piano a loro sgradito<sup>217</sup>.

Il *plan de reestructuración*, invece, è molto interessante al fine della presente analisi<sup>218</sup>. La scelta di ricorrere al *plan* spetta agli amministratori (non ai soci)<sup>219</sup>. Alla formazione del piano, inoltre, partecipano i comitati dei creditori<sup>220</sup>.

---

<sup>216</sup> GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11"*, op. cit., 4.

<sup>217</sup> BORK, *Pre-insolvency Moratoria – A Legal Comparison*, in EIRJ, 2021, IX, 1 ss., reperibile online: <https://eirjournal.com/article/view/15090>.

<sup>218</sup> Cfr. diffusamente CERDÁ ALBERO, *El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías)*, in AA.VV., *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Cizur Menor, 2022, 889 ss.

<sup>219</sup> TIRADO, *Scheming against the Schemes: A New Framework to Deal with Business Financial Distress in Spain*, in 15 ECFLR 516 (2018); MEGÍAS LÓPEZ, *De la legitimación*, in AA.VV., *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, 2020, Tomo I, 198 ss.

<sup>220</sup> Il presupposto del piano è un'insolvenza imminente, attuale o anche solo probabile - che ai sensi dell'art. 584 LC ricorre laddove sia oggettivamente prevedibile che senza un piano di ristrutturazione il debitore non sarà in grado di adempiere regolarmente alle sue obbligazioni nel biennio successivo. Cfr. art. 584 LC: "*se considera que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años*".

L'art. 633 LC stabilisce il contenuto minimo del piano lasciando ampia libertà all'ente in dissesto. Dal canto suo, l'art. 317 bis LC, sebbene dettato in materia di *convenio* – un istituto equiparabile al nostro concordato preventivo –, stabilisce espressamente che l'accordo possa prevedere operazioni straordinarie e il trasferimento in blocco dell'attivo. Non si può escludere, quindi, in base ad un'interpretazione analogica, che il *plan* preveda operazioni straordinarie corporative o sul capitale, quantomeno nei suddetti limiti. A sostegno di tale tesi vi è anche un argomento letterale poiché: i) l'art. 614 consente modifiche dell'attivo e/o del passivo (senza alcuna esclusione); ii) l'art. 631, comma 3 in materia di decisioni assumibili dai soci della società in crisi parla di "*operacion societaria*" che richiama il concetto di operazioni straordinarie; iii) l'art. 632 LC consente il *debt to equity swap*. Nondimeno, il piano può prevedere una liquidazione della società sempre ai sensi dell'art. 614 della *Ley Concursal*<sup>221</sup>.

Le parti interessate dalla ristrutturazione sono quelle che subiscono una modifica dei termini e/o condizioni della loro posizione giuridica in virtù del piano<sup>222</sup>. La nozione sembrerebbe abbastanza ampia da ricomprendere anche i soci, ma l'art. 616, comma 1 LC vi include espressamente solo i "*créditos*

---

<sup>221</sup> Cfr. art. 614 LC: "*se considerarán planes de reestructuración los que tengan por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos*".

In dottrina vedi VALPUESTA GASTAMINZA, *Panorámica general acerca de la liquidación en el concurso*, in AA.VV, *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, 2020, Tomo I, 1736 ss.

<sup>222</sup> Sul concetto di parte interessata si veda PATERSON - WALTERS, *Selective Corporate Restructuring Strategy*, in 86 (2) *Modern Law Review* 307 ss. (2023).

*afectados*"<sup>223</sup>. I soci, quindi, non sono considerati parti interessate sebbene ai sensi dell'art. 631 LC debbano approvare il piano laddove questo "*contenga medidas que requieran el acuerdo de los socios de la sociedad deudora*"<sup>224</sup>.

Il *plan* dev'essere comunicato ai soci e ai creditori, ma solo quest'ultimi sono classati<sup>225</sup>. La Ley Concursal non regola la votazione del piano che sarà guidato dagli amministratori. Il diritto di voto spetta a "*todos los acreedores cuyos créditos pudieran quedar afectados por el plan*", mentre la maggioranza che deve sussistere all'interno di ciascuna classe è diversa secondo il rango dei crediti<sup>226</sup>.

I soci votano sul piano in assemblea secondo le regole del "*tipo legal que corresponda*" (art. 631, comma 1 LC) con alcune semplificazioni rispetto al diritto societario comune<sup>227</sup>. Al riguardo, l'art. 631, comma 2 prevede che:

- i. il termine tra la convocazione e la data dell'assemblea sia di dieci giorni, salvo che per gli emittenti;

---

<sup>223</sup> Cfr. GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11"*, op. cit., 6 e PATERSON - WALTERS, *Selective Corporate Restructuring Strategy*, op. cit., 307 ss.

<sup>224</sup> GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11"*, op. cit., 5 e 6 dove si legge "*all credits can be affected by the plan, but the Law does not require or impose any compulsory "perimeter of affected claims"*".

<sup>225</sup> L'art. 623, comma 1 LC prevede che si debba far riferimento a "*criterios objetivos*" per identificare "*un interés común a los integrantes de cada clase*". La nozione di interesse comune, già contenuta nella direttiva *insolvency*, è specificata dai commi successivi al primo e si riferisce prevalentemente al rango dei crediti fermo che i crediti dello stesso rango possono essere suddivisi in diverse classi.

<sup>226</sup> Ai sensi dell'art. 629 LC in presenza di crediti *unsecured* in ciascuna classe deve essere raggiunta almeno la maggioranza del 66.6 % dei crediti, mentre per quelli *secured* la maggioranza deve essere almeno del 75%.

<sup>227</sup> Cfr. l'art. 631, comma 1 LC: "*cuando el plan de reestructuración contenga medidas que requieran el acuerdo de los socios de la sociedad deudora, se estará a lo establecido para el tipo legal que corresponda*".

- ii. qualora l'assemblea non sia stata tenuta prima della domanda di omologa del *plan*, essa può tenersi in data successiva purché sia stata convocata prima della richiesta di omologa. Se non fosse stata nemmeno convocata, ciascun creditore può chiedere al Tribunale che vi provveda. Ai sensi dell'art. 631, comma 2, n. 2 LC, qualora per qualsiasi motivo l'assemblea non sia stata convocata o regolarmente costituita o non abbia approvato l'intero piano, esso s'intende rifiutato dai soci;
- iii. l'ordine del giorno conterrà solo l'approvazione o il rigetto del piano. Ai soci non è consentito modificarlo;
- iv. si applicano i quorum di legge per l'assemblea ordinaria ("*el quórum y por la mayoría legal ordinarios*") e non quelli previsti dallo statuto;
- v. la decisione assembleare sarà impugnabile solo dalla società, non dai soci, e nel termine previsto per l'opposizione all'approvazione del piano;

La *ratio* della norma, ispirata dalla direttiva *insolvency*, è evitare comportamenti ostruzionistici e dilatori dei soci così tutelando i creditori. L'art. 631, comma 4, infine, prevede che se il piano è approvato in una situazione d'insolvenza attuale o imminente, è escluso il diritto d'opzione dei soci nella sottoscrizione di nuove azioni. Quest'ultima è una disposizione che incide fortemente sulla loro posizione potendo addirittura condurre all'esclusione dalla compagine sociale senza che sia prevista una loro adeguata tutela.

I soci di minoranza, tuttavia, potranno impugnare la delibera per il mancato rispetto dei requisiti previsti dal menzionato art. 631 oppure perché la delibera (*rectius*, la ristrutturazione) non risponde all'interesse sociale<sup>228</sup>. Al fine di evitare una duplicazione dei rimedi a disposizione dei soci, però, l'art. 631,

---

<sup>228</sup> Non a caso, si parla di "*contractual extension*" invece che di "*legal extension*" come per i creditori. Vedi GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11"*, op. cit., 11.

comma 2, n. 5 LC stabilisce che l'eventuale contestazione delle delibere assembleari debba avvenire nelle forme dell'opposizione all'omologa. Laddove sia già pendente tale opposizione, l'impugnazione della delibera sarà riunita a quest'ultima e trattata come una questione incidentale.

Se il piano è approvato da tutte le classi, e dall'assemblea dei soci, si dice "consensuale", altrimenti si dice "non consensuale"<sup>229</sup>.

Nel primo caso il *plan* è perfettamente valido anche senza l'omologa<sup>230</sup>. Ai sensi degli artt. 635 ss. LC, infatti, questa è necessaria solo se occorre il *cram down*, quando il piano comporti la risoluzione di contratti pendenti ovvero si voglia escludere la revocabilità di atti compiuti in esecuzione del piano. Laddove sia chiesta l'omologa, il Tribunale omologa il *plan* purché, ai sensi dell'art. 638 LC, esso non preveda un sacrificio alle pretese dei creditori "*manifestamente sproporzionato*" ed essi ricevano delle somme pari almeno a quanto avrebbero potuto ottenere in caso di liquidazione della società. Il controllo giudiziario, comunque, è abbastanza blando<sup>231</sup>.

Nel secondo caso, il piano deve essere omologato e imposto ai soci dissenzienti attraverso il *cram down* ex art. 639 ss. LC. E' necessario, però, che l'insolvenza

---

<sup>229</sup> CERDÁ ALBERO, El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías), in AA.VV., Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España, op. cit., 889 ss.

<sup>230</sup> Cfr. l'art. 641 LC. In dottrina si vedano YANES YANES, El precurso de acreedores [Estudio sistemático de los libros II y III de la Ley Concursal tras su adaptación a la Directiva (UE) 2019/1023], Cizur Menor, 2023, 1 ss.; CERVERA MARTÍNEZ, Los planes de reestructuración y su homologación judicial, in AA.VV., Comentario a la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal, Cizur Menor, 2022, 8 ss.

<sup>231</sup> RUSSO, Due modelli a confronto. Differenti soluzioni adottate da Italia e Spagna in esecuzione della Direttiva UE 2019/1023, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 27 aprile 2023, 6 ss. reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/due-modelli-a-confronto-differenti-soluzioni-adottate-da-italia-e-spagna-in-esecuzione-alla-direttiva-ue-2019-1023>

sia attuale o imminente, sia rispettata l'APR nella distribuzione dell'attivo, la procedura non riguardi piccole imprese e che il piano sia stato approvato da almeno una classe di creditori privilegiati o, in mancanza, da almeno una classe di creditori *in the money*<sup>232</sup>. Per usare le parole della dottrina spagnola, si tratta della classe *““where the value breaks” (fulcrum class)”*<sup>233</sup>.

I soci possono altresì opporsi al provvedimento di omologa, e la competenza a decidere spetta alla Corte d'Appello, oppure agli atti della procedura di ristrutturazione prima dell'omologa, e in tal caso la competenza è del Tribunale. La prima ipotesi consente di approvare celermente il *plan* poiché non si deve attendere la decisione di alcuna opposizione. Il *plan*, tuttavia, potrà essere revocato in seguito in presenza di vizi degli atti. Per la seconda, invece, vale esattamente il contrario: i tempi della procedura sono più lunghi, ma l'esito è più stabile<sup>234</sup>.

Per evitare comportamenti ostruzionistici, soprattutto dei soci, la LC ha introdotto la c.d. *“calificación del concurso”* consistente in una procedura incidentale all'interno di quella concorsuale finalizzata a valutare la sussistenza di una forma di responsabilità, per quanto qui rileva, dei soci (o amministratori

---

<sup>232</sup> Per una prospettiva comparata si veda l'art. 385 WHOA e il § 2(3) StaRUG.

<sup>233</sup> GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A “Pre-packaged Chapter 11”*, op. cit., 12.

<sup>234</sup> Per completezza, bisogna dire che le parti che desiderassero avere da subito maggiore certezza sulla sorte della ristrutturazione aziendale possono inserire nella domanda di omologa la richiesta al Tribunale di ordinare agli interessati di proporre un'eventuale opposizione prima che emetta il provvedimento di omologa. In tal caso, la decisione del giudice non è impugnabile. Cfr. GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A “Pre-packaged Chapter 11”*, op. cit., 15.

delle società) nella ristrutturazione<sup>235</sup>. Il giudice dovrà, quindi, stabilire se la condotta dei soci sia fortuita o *culpable*, per tale intendendosi quella connotata da dolo o colpa grave, e abbia “*determinato o aggravato l’insolvenza*”<sup>236</sup>. In particolare, ai sensi degli artt. 441 ss. LC i soci che senza giusta causa (“*sin causa razonable*”) abbiano negato il loro consenso al piano sono considerati “*culpable*” e assoggettabili ad una sanzione amministrativa. La *Ley concursal* agli artt. 443 ss. LC tipizza le ipotesi di responsabilità dei soci: ad esempio, la condotta che abbia impedito il raggiungimento del quorum costitutivo della *junta general* o il voto negativo (e immotivato) in tale sede<sup>237</sup>. Insomma, sembrerebbe che sia stato imposto ai soci un vero e proprio dovere di collaborare alla ristrutturazione poiché una sanzione discende dalla violazione di un obbligo.

La distribuzione dell’attivo avviene secondo l’APR, ma sono ammesse eccezioni laddove ai sensi dell’art. 655 LC ciò sia indispensabile per consentire il salvataggio della società e non sussista un ingiustificato pregiudizio ai diritti

---

<sup>235</sup> Sulla *calification del concurso* cfr. GONZÁLEZ - CHARRO, La calificación abreviada en el procedimiento especial de microempresas: aspectos sustantivos y procesales, in 8 *Journal of insolvency & restructuring* 152 ss. (2022); PULGAR EZQUERRA, “Holdout” degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2018, I, 13 ss.; PULGAR EZQUERRA, I fattori di successo della ristrutturazione stragiudiziale amichevole (appunti sul modello spagnolo), in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2015, I, 98 ss; PACILEO, *Cram down e salvaguardie dei soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, op. cit., 82 ss.

<sup>236</sup> 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)?, op. cit., 743.

<sup>237</sup> 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)?, op. cit., 744 dove si legge: “*Il fatto imputabile al socio ... può consistere in qualunque condotta che ostacoli la conclusione ... [nds, di una riorganizzazione], sia tramite l’espressione di un voto negativo nella junta general, sia facendo mancare i quorum necessari alla sua valida costituzione*”.



dei creditori dissenzienti <sup>238</sup>. Come noto, la partecipazione dei soci alla ripartizione dell'attivo ne incoraggia il coinvolgimento e la permanenza nella società che sono fondamentali poiché se decidessero di disinvestire le somme impegnate nella società, il patrimonio sarebbe ulteriormente depauperato nel momento in cui la società più necessita di risorse.

### **... e il confronto con il Codice della crisi**

La riforma della *Ley Concursal* presenta diverse affinità, ma anche alcune differenze con il Codice della Crisi.

La *Ley Concursal* affida al debitore la competenza a presentare il *plan de reestructuración* senza alcun riferimento agli amministratori come invece fa l'art. 120 *bis* CCII

L'art. 633 lascia ampia libertà al debitore sul contenuto del piano il quale ultimo sembrerebbe poter includere anche operazioni straordinarie; esattamente come stabilisce l'art. 120 *bis*, comma 2 CCII. I soci sono classati, votano sul *plan* e partecipano pure alla distribuzione del valore da ristrutturazione. E' palese la similitudine con gli art. 120 *ter* e *quater* CCII.

I soci approvano il piano in assemblea. Ciò desta qualche perplessità, soprattutto se comparato con la soluzione adottata dal Codice della crisi. Va rilevato, tuttavia, come essa sia coerente col fatto che i soci sono legati tra loro e con la società da un vincolo contrattuale e non *ex lege*, come i creditori; di conseguenza, il Legislatore spagnolo ha inteso rispettare, nei limiti del possibile, la volontà espressa dalle parti con il contratto di società che richiede una delibera assembleare per alcune decisioni.

---

<sup>238</sup> Art. 655, comma 3 LC: "*imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente*".

I soci, dunque, sono molto coinvolti nella riorganizzazione aziendale. Sono altresì incoraggiati (*rectius*, obbligati) a collaborare onde evitare un'eventuale responsabilità nell'aggravamento del dissesto attraverso la c.d. *calificación del concurso*.

Il Legislatore spagnolo, quindi, ha ritenuto di indurre i soci a collaborare alla ristrutturazione aziendale minacciando di sanzionarli pesantemente laddove “non approvino una deliberazione strumentale a un piano di ristrutturazione che li diluisca o cancelli”<sup>239</sup>. La responsabilità patrimoniale dei soci è particolarmente rilevante poiché può determinare il loro dovere di colmare il deficit patrimoniale causato<sup>240</sup>. Si tratta, in sostanza, di un'evoluzione del principio elaborato dalla Corte Suprema tedesca per cui gli azionisti di minoranza non possono impedire una ristrutturazione aziendale solo perché li escluda dalla compagine sociale, c.d. “*principio risanare o essere espulsi (Sanieren oder Ausscheiden)*”<sup>241</sup>.

---

<sup>239</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 299; DELLA TOMMASINA, Il trasferimento di asset strategici tra competenze non scritte dell'assemblea e lesione dei diritti dei soci, in RDS, 2020, II, 480 ss.

<sup>240</sup> SANTONI, Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa, op. cit., 350.

<sup>241</sup> Cfr. STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 297 ss. nonché la sentenza del BGH, 19 ottobre 2009, II ZR 240/08.

Si vedano pure PULGAR EZQUERRA, “Holdout” degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio, op. cit., 13 ss.; PACILEO, Cram down e salvaguardie dei soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 82 ss.; AGSTNER, Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi, in Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum PIETRO ABBADESSA, Torino, 2014, 3, 2491 ss.; LUCIANO, La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale, Milano, 2016, 1 ss.; SANTONI, Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa, op. cit., 335 ss.; EUROPEAN LAW INSTITUTE, Rescue of Business in Insolvency Law, 2017, 21 ss. reperibile online:

Per superare l'eventuale dissenso dei soci, la *Ley Concursal* prevede altresì il meccanismo del *cross-class cram down*. Nondimeno, il socio dissenziente in assemblea sarà comunque vincolato dalla delibera salvo che la impugni vittoriosamente. Insomma, a ben vedere la *Ley Concursal*, e il diritto societario spagnolo, impediscono al socio dissenziente di ostacolare una ristrutturazione aziendale.

Analogamente all'art. 120 *quater* CCII, i soci possono opporsi all'omologa e impugnare la delibera di approvazione del *plan*.

Il Legislatore spagnolo, invece, non ha previsto un meccanismo di sostituzione dei *managers* come accade in Italia con l'amministratore giudiziario. Diversamente dall'art. 120 *bis*, comma 5 CCII, inoltre, nessuna norma sembrerebbe consentire espressamente ai soci di presentare una proposta concorrente. La *Ley Concursal* non stabilisce nemmeno che l'omologa produca automaticamente gli effetti del piano (cfr. art. 120 *quinquies* CCII). Né è regolato un diritto dei soci di ricevere informazioni durante la procedura di risanamento. Sul diritto dei soci di recedere dalla società, che sembrerebbe ammesso in Italia, si evidenzia che la perdurante operatività del diritto societario comune durante una ristrutturazione non consente di escludere che i soci possano recedere.

Insomma la *Ley Concursal* ha tratteggiato un sistema concorsuale in linea con la direttiva *insolvency*, flessibile e capace di evitare comportamenti ostruzionistici dei soci<sup>242</sup>.

---

[https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user\\_upload/p\\_eli/Publications/Instrument\\_I\\_NSOLVENCY.pdf](https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_I_NSOLVENCY.pdf)

<sup>242</sup> GARCIMARTIN, *The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A "Pre-packaged Chapter 11"*, op. cit., 17.

## 2.5 Gran Bretagna

Il diritto concorsuale inglese è sempre stato comunemente riconosciuto come uno dei più efficienti. Tuttavia, l'adozione della direttiva *insolvency*, sebbene non vincolante per il Regno Unito a causa della Brexit, e alcuni recenti fenomeni socio-economici<sup>243</sup> imponevano degli adattamenti<sup>244</sup>. Il Legislatore inglese è intervenuto con il *Corporate Insolvency and Governance Act 2020* (c.d. CIGA) che ha introdotto, tra l'altro, la *Part 26A del Companies Act del 2006* (da ora anche il "CA") la quale regola il *restructuring plan*<sup>245</sup>. Attualmente, quindi, la disciplina della crisi d'impresa è contenuta nell'*Insolvency Act del 1986* e nel *Companies Act del 2006*<sup>246</sup>.

Preliminarmente, va detto che il diritto della crisi inglese è assai diverso da quello europeo e, in particolare, italiano. Ciò lo rende un interessante termine

---

<sup>243</sup> Si pensi alla recente pandemia da Covid-19.

<sup>244</sup> KOKORIN, *The European Restructuring Directive*, in 30 (3) *International Insolvency Review* 469 ss. (2021); EIDENMÜLLER, *The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union*, in 20 (3) *European business organization law review* 547 ss. (2019).

<sup>245</sup> VACCARI, *Corporate Insolvency Reforms in England: Rescuing a "Broken Bench"? A Critical Analysis of Light Touch Administrations and New Restructuring Plans*, in 31 (12) *International Company and Commercial Law Review* 645 ss. (2020); KEDDIE – PRESTON, *The Corporate Insolvency and Governance Act 2020: Permanent Reforms and Temporary Protections*, in 14 *Insolvency & Restructuring Int'l* 39 ss. (2020); INGRAM - COLMAN, *UK Government Passes New Legislation Introducing Significant Changes to UK Restructuring and Insolvency Regime*, in 137 *Banking L.J.* 507 ss. (2020); ALLINSON, *The Corporate Insolvency and Governance Act 2020 and other developments: a brave new insolvency and restructuring world?*, in 13 (5) *Corporate Rescue and Insolvency* 155 ss. (2020).

<sup>246</sup> FERRAN, *Company Law Reform in the UK*, in 5 *Sing. J. Int'l & comp. L.* 516 (2001).

di paragone oltretutto una fonte di ispirazione per valutare – ed eventualmente implementare – il Codice della crisi.

Ai fini della presente analisi ci si concentrerà in particolare sul *restructuring plan*, sullo *scheme of arrangement*, nonché - sia pur brevemente - sul *company voluntary arrangement* (c.d. CVA)<sup>247</sup>.

### **La disciplina del *restructuring plan* ...**

Il *restructuring plan* è un istituto affine al *Chapter 11* statunitense il cui presupposto è una situazione di difficoltà finanziaria della società, non ancora insolvente<sup>248</sup>, che si possa superare proprio attraverso il piano<sup>249</sup>.

---

<sup>247</sup> PAYNE, Debt restructuring in the UK, in 15 (3) ECFR 449 ss. (2018); LERNER - ALDERTON – HILL - SINGH, Restructuring Foreign Companies in England, in 18 (2) Pratt's Journal of Bankruptcy Law, 100 ss. (2022). In ottica comparata si vedano PETROV, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, op. cit. 129 ss. e NOCILLA, Asset Sales and Secured Creditor Control in Restructuring: A Comparison of the UK, US and Canadian Models, in 26 Int'l Insolvency Rev. 60 ss. (2017).

<sup>248</sup> Cfr. § 901A del *Companies Act* del 2006: “*the company has encountered, or is likely to encounter, financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern*”.

<sup>249</sup> Non tutte le società possono ricorrere al piano di ristrutturazione in quanto il § 901B CA prevede che un apposito regolamento del governo possa delimitare il perimetro applicativo escludendone alcune, come ad esempio quelle che si occupano di servizi finanziari.

Cfr. KEDDIE – BROMLEY WHITE, UK Restructuring Plans: Introduction and Lessons from the Early Adopters, in 15 Insolvency & Restructuring Int'l 42 ss. (2021); VACCARI, Restructuring Plans, Creditor Schemes, and Other Restructuring Tools, in 31 (3) International Insolvency Review 498 ss. (2022).

Il *Companies Act* attribuisce l’iniziativa a presentare il piano al debitore senza alcuna riserva in favore del *management*<sup>250</sup>, e non stabilisce nulla sul contenuto del piano lasciando ampia libertà al debitore<sup>251</sup>. Di conseguenza, non può escludersi che esso preveda una ristrutturazione dei debiti ovvero operazioni corporative o sul capitale. Ai sensi del § 901A (4) *Companies Act*, inoltre, il plan “includes a reorganisation of the company’s share capital by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes, or by both of those methods”. Oltretutto, la prassi applicativa frequentemente prevede il ricorso a operazioni corporative per risolvere la crisi d’impresa<sup>252</sup>. Sembrerebbe possibile, quindi, concludere nel senso della loro ammissibilità. Il § 901D del *Companies Act* prevede che i soci debbano essere informati dal debitore delle misure adottate per tentare di superare la crisi e dei correlati effetti.

I soci sono classati come impone il § 901C (3): “every ... member of the company whose rights are affected by the compromise or arrangement must be permitted to participate in a meeting ordered to be summoned under subsection”. Il classamento avviene secondo un criterio di omogeneità della posizione giuridica ed economica: “class where their rights are “not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest””<sup>253</sup>.

---

<sup>250</sup> SARRA, *Creditor rights and the public interest : restructuring insolvent corporations*, London, 2023, 1 ss.

<sup>251</sup> OBANK, *Restructuring UK corporate debtors an english law perspective for u.s. practitioners*, in 122 (5) *Banking Law Journal* 387 ss. (2015).

<sup>252</sup> Si pensi alla procedura avviata da Virgin Atlantic Airways il 2 settembre 2020.

<sup>253</sup> In re Virgin Atlantic Airways Ltd [2020] EWHC 2376 (Ch) 44. Oltretutto, “it is possible to exclude from the vote those creditors who do not have a “genuine economic interest” in the company, which again demands an assessment of their prospects of recovery”, cfr. In re Virgin Active Holdings Limited [2021] EWHC 1246 (Ch), [2021] 5 WLUK 129 (sanction) 247 ss. Si vedano pure In re Sovereign Life Assurance v Dodd [1892] 2QB 573 at 583; In re BTR Plc [2000] 1 B.C.L.C. 740; In

I soci votano sul piano. Ai sensi del § 901F, all'interno della classe dei soci, lo *scheme* debba essere approvato da una maggioranza rappresentante almeno il 75% dei loro diritti<sup>254</sup>. Laddove non si raggiunga tale soglia, il § 901G del *Companies Act* ammette il ricorso al *cross-class cram down* purché:

- a) sia superato il c.d. "*no worse off*" test, ossia in caso di approvazione del piano, i soci dissenzienti non si troverebbero in una situazione peggiore rispetto all'alternativa al *plan* (che potrebbe essere una procedura liquidativa);
- b) il piano sia stato approvato da almeno una classe di soggetti "*in the money*" (c.d. "*economic interest test*");
- c) il giudice intenda approvare il piano poiché ritiene rispettati i requisiti procedurali imposti dalla legge<sup>255</sup>.

Si noti che il CIGA nell'introdurre il *restructuring plan* ha ommesso ogni riferimento alle regole di distribuzione del valore che dunque avviene in base alla c.d. *No Priority Rule* (NPR). Saranno le parti, dunque, a decidere

---

re Sovereign Marine & General Insurance Co. Ltd [2006] B.C.C. 774. In dottrina cfr. COMIN, Strategic behaviours and priority rules in debt restructuring, in EIRJ, 2022, VII, 18, reperibile online:

<https://eirjournal.com/citationstylelanguage/get/apa?submissionId=14828&publicationId=14832>.

<sup>254</sup> TAYLOR – NOLAN, Part 26A Restructuring Plan Proposed by a Non-English Company for the First Time Excludes "out of the Money" Creditors and Shareholders from Voting, in 139 (5) *Banking Law Journal* 292 ss. (2022); PSAROUDAKIS, Corporate Restructuring versus Financial Resolution: Benchmarks for the Lawful Treatment of Creditors and Shareholders, in 32 (6) *EBLR*, 991 (2021).

<sup>255</sup> Si veda *In re Virgin Atlantic Airways Limited* [2020] EWHC 2191 (Ch), [2020] BCC 997 (leave to convene) 43. In dottrina cfr. HERTZ – CYMBAL – RUYZ – DEUTSCH, English Court Refuses to Approve Restructuring Plan Based on Cross-Class Cramdown, in 17 (8) *Pratt's Journal of Bankruptcy Law* 433 ss. (2021).

liberamente come distribuire l'attivo tra gli interessati eventualmente coinvolgendo anche i soci.

Dopo l'approvazione del plan, il giudice, su istanza del debitore, lo omologa.

### **... e il confronto con il Codice della crisi**

Spetta al debitore la competenza a presentare il *plan*; ancora una volta senza alcun riferimento agli amministratori come invece fa l'art. 120 *bis* CCII. Sebbene il diritto inglese non preveda un obbligo degli amministratori di attivarsi per presentare il piano, tuttavia, sembrerebbe logico che siano loro a predisporlo e presentare istanza al giudice per la sua approvazione in quanto soggetti dotati di maggiori competenze e conoscenze sulla società.

I soci godono di un diritto a ricevere informazioni, sono classati, votano sul piano e partecipano alla distribuzione dell'attivo analogamente a quanto previsto dagli artt. 120 *ter* e *quater* CCII. L'unica differenza con il Codice è che non esiste una regola distributiva.

Il *Companies Act*, a differenza del Codice della Crisi, non si esprime sul diritto dei soci di recedere dalla società durante la procedura di risanamento, sulla possibilità di opporsi all'omologa (art. 120 *quater* CCII) e di presentare proposte concorrenti (cfr. art. 120 *bis*, comma 5 CCII), né sugli effetti dell'omologa, ossia se produca gli effetti delle operazioni previste dal *plan* (vedi l'art. 120 *quinquies* CCII)<sup>256</sup>.

Nondimeno, come dimostrato dalla prassi nella recente procedura di ristrutturazione coinvolgente la "Virgin Active", il piano di ristrutturazione,

---

<sup>256</sup> ROSS, *Restructuring During a Hostile Takeover: Directors' Discretion or Shareholders' Choice*, in 35 Hous. L. REV. 808 ss. (1998); HARDMAN, *The Plight of the UK Private Company Minority Shareholder*, in 33 (1) EBLR 87 ss. (2022).



proprio grazie alla libertà e flessibilità concesse dal Legislatore, si è dimostrato uno strumento efficiente.

### **La disciplina del *company voluntary arrangement* ...**

L'istituto è regolato dalla *Part. 1 dell'Insolvency Act* del 1986 ed è sostanzialmente equiparabile al piano attestato di risanamento italiano<sup>257</sup>. Si tratta di una procedura interamente stragiudiziale tramite cui il debitore cerca un accordo coi propri creditori per ristrutturare il suo debito.

L'*insolvency Act* non regola il contenuto del CVA e il presupposto della procedura è un'insolvenza potenziale o imminente della società con possibilità di risanamento. Il debitore deve nominare un *insolvency practitioner* con funzioni di supervisione sulla procedura (cfr. § 1 (2)), rimane nel possesso dell'azienda e beneficia di un periodo di clemenza da azioni esecutive dei creditori.

Per quanto qui interessa, il § 1 dell'*Insolvency Act* prevede che il CVA sia predisposto dagli amministratori. Ai sensi del § 4 (1) e 4A l'accordo deve essere approvato oltre che dai creditori anche dall'assemblea dei soci i quali, ai sensi del § 6, possono impugnare il CVA per:

- a. "*unfair prejudice*", laddove il CVA tratti diversamente soggetti che si trovano nella medesima posizione giuridica;
- b. "*material irregularity*", qualora sussista un vizio nella procedura del CVA.

Il § 5 dell'*Insolvency Act* stabilisce che l'approvazione del CVA determina la produzione degli effetti delle operazioni ivi previste.

---

<sup>257</sup> RICE, *Company Law Reform Raises UK Corporate Governance Questions*, in 24 *Int'l fin. L. Rev.* 7 (2005).

### **... e il confronto con il Codice della crisi**

La circostanza che il *company voluntary arrangement* non richieda l'omologa del giudice e la natura di *common law* dell'ordinamento giuridico inglese giustificano le differenze con gli strumenti di regolazione della crisi italiani.

Ciò detto, analogamente all'art. 120 *bis* CCII, gli amministratori hanno il potere di presentare il CVA. Manca, invece, ogni riferimento al contenuto dell'accordo, alle classi e alla distribuzione dell'attivo (cfr. artt. 120 *bis*, comma 2, *ter* e *quater* CCII) poiché nel CVA non è prevista alcuna omologa. Non è nemmeno stabilito un diritto dei soci di ricevere informazioni durante la procedura di ristrutturazione (cfr. art. 120 *bis*, comma 3 CCII), né è disciplinata la loro facoltà di recedere dalla società durante la procedura analizzata. Non è nemmeno previsto che i soci possano presentare proposte concorrenti (cfr. l'art. 120 *bis*, comma 5 CCII).

La loro tutela sta nel rifiuto di approvare il CVA o nel diritto di impugnarlo. Si noti, infine, che l'approvazione del CVA produce gli effetti delle operazioni previste nell'accordo analogamente a quanto disposto dall'art. 120 *quinquies* CCII.

### **La disciplina dello *scheme of arrangement* ...**

Possono ricorrere allo *scheme* sia le società insolventi, sia quelle in crisi<sup>258</sup>. La *ratio* di tale istituto è raggiungere un accordo tra la società, i suoi creditori e i soci per superare una situazione di difficoltà economico-finanziaria

---

<sup>258</sup> PAYNE, The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool, in 15 ECFR (2018) 445; WRIGHT - REYNOLDS JOHNSON, English Court Rejects Solvent Scheme of Arrangement Proposed by British Aviation Insurance Company Limited, in 1 Pratt's j. Bankr. L. 458 (2005); PAYNE, Schemes of arrangement: theory, structure, and operation, Cambridge, 2021, 1 ss.

temporanea<sup>259</sup>. L'iniziativa spetta al debitore ai sensi del § 896 (2)<sup>260</sup>. Il *Companies Act* prevede degli obblighi informativi durante la procedura di ristrutturazione. In particolare, il § 897 stabilisce che i soci debbano essere informati dal debitore delle misure adottate per tentare di superare la crisi e dei correlati effetti. Sul contenuto del piano, il *Companies Act* lascia ampia libertà al debitore. Non può escludersi, dunque, che esso preveda operazioni corporative o sul capitale. Ai sensi del § 895 del *Companies Act*, inoltre, lo scheme può prevedere una “*reorganisation of the company’s share capital by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes, or by both of those methods*”. Oltretutto, il § 900 parla di “*reconstruction of any company or companies, or the amalgamation of any two or more companies*”, nonché di trasferimento di tutta o parte dell’azienda e la prassi frequentemente prevede il ricorso a operazioni straordinarie per risolvere la crisi d’impresa<sup>261</sup>. Sembrerebbe possibile, quindi, concludere nel senso della loro ammissibilità. I soci sono classati e, per analogia al *restructuring plan*, sembrerebbe che le classi debbano essere formate secondo un criterio di omogeneità della posizione economica e giuridica<sup>262</sup>.

---

<sup>259</sup> Per quanto qui rileva, va chiarito che il *restructuring plan* e lo *scheme of arrangement* sebbene molto simili, presentano delle differenze. Innanzitutto, il primo è destinato solo alle imprese in crisi, mentre il secondo anche a quelle insolventi. In secondo luogo, il *restructuring plan* consente il *cross-class cram down*, che invece non è ammesso per lo *scheme*.

<sup>260</sup> KUIPERS, Schemes of Arrangement and Voluntary Collective Redress: A Gap in the Brussels I Regulation, in 8 j. Priv. Int'l. 225 (2012).

<sup>261</sup> Si pensi alla procedura avviata da Virgin Atlantic Airways il 2 settembre 2020.

<sup>262</sup> Cfr. In re Virgin Atlantic Airways Ltd [2020] EWHC 2376 (Ch) 44.

Il § 899 CA prevede che all'interno della classe dei soci, lo *scheme* debba essere approvato da una maggioranza rappresentante almeno il 75% dei loro diritti<sup>263</sup>. Successivamente, il giudice, su richiesta del debitore o dei creditori, omologa lo *scheme of arrangement*<sup>264</sup>. Il *Companies Act* non regola la distribuzione dell'attivo, mentre il § 899(3) stabilisce che lo *scheme* approvato vincola tutti i soci e creditori.

### **... e il confronto con il Codice della crisi**

Il *Companies Act* prevede che lo *scheme* sia presentato dal debitore; ancora una volta, non è specificato se concretamente siano gli amministratori ad essere depositari di tale potere, come prevede l'art. 120 *bis* CCII, oppure no. Lo *scheme of arrangement* sembrerebbe poter prevedere operazioni straordinarie, come stabilito anche dall'art. 120 *bis*, comma 2.

I soci sono classati e votano sul piano analogamente a quanto previsto dall'art. 120 *ter* CCII. Non si rinviene un divieto di partecipare alla distribuzione dell'attivo (come prevede anche l'art. 120 *quater* CCII) e, in assenza di norme, sembrerebbe applicabile la *No Priority Rule*<sup>265</sup>. E' stabilito che i soci debbano essere informati sulla procedura. Nulla si dice, invece, sulla possibilità di presentare proposte concorrenti, né sul diritto di opposizione all'omologa e di

---

<sup>263</sup> PAYNE, Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholders Protection, in 11 J. Corp. L. Stud. 67 ss. (2011); LUIZ, Using a Scheme of Arrangement to Eliminate Minority Shareholders, 22 S. Afr. Mercantile L.J. 443 ss. (2010); VAN DE GRAAF, To Scheme or Not to Scheme: The Key Issues Considered to Sanction the LBIE Scheme of Arrangement, 16 Pratt's J. Bankr. L. 43 ss. (2020).

<sup>264</sup> DANISH, Reliance-Future Retail Acquisition: Approval of Scheme in Light of Role of the Courts in the Scheme of Arrangement, in 3 Jus Corpus L.J. 822 ss. (2022).

<sup>265</sup> Cfr. In re Virgin Active Holdings Ltd [2021] EWHC 1246 (Ch); In re DeepOcean 1 UK Ltd [2021] EWHC 138 (Ch).

recedere durante la procedura di risanamento<sup>266</sup>. Né è consentito il ricorso al *cram down*. Diversamente dall'art. 120 *quinquies* CCII, infine, non è previsto che l'omologa dello *scheme* produca gli effetti delle operazioni ivi previste.

## 2.6 Stati Uniti d'America

### La disciplina ...

L'ordinamento nordamericano è considerato uno dei più evoluti al mondo in tema di procedure concorsuali. Ai fini della presente analisi, ci si soffermerà sul *Chapter 11* dello U.S.B.C. che è dedicato al *reorganization plan*.

L'iniziativa di presentare una proposta di ristrutturazione secondo il *Chapter 11* non presuppone uno stato d'insolvenza della società. Ai sensi del § 1121 la proposta è presentata dal debitore e non richiede una preventiva approvazione da parte dell'assemblea dei soci, ma solo del *board*. Ciò è opportuno per evitare l'ostruzionismo dei soci, ma si concilia male con il fatto che l'apertura della procedura non impedisca il funzionamento degli istituti di diritto societario comune, inclusa l'assemblea<sup>267</sup>. In virtù del § 1121 (c) U.S.B.C. anche i singoli soci possono presentare una proposta di *reorganization plan* purché sia stato nominato un *trustee* in sostituzione del debitore e si verificano alcune

---

<sup>266</sup> MAMUTSE, Compensating defrauded shareholders in insolvency: is parity the answer?, in 62 (1) Northern Ireland legal quarterly 75 (2020); BACHNER, Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse, Cambridge, 2009, 1 ss.

<sup>267</sup> CASE II, An overview of the United States bankruptcy law, in CAGNASSO – PANZANI (a cura di), Crisi d'impresa e procedure concorsuali, Torino, 2016, 238 ss.; SKEEL, The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases, in 78 Virginia Law Review 506 ss. e 510 (1993) dove si afferma: "if shareholders should not be permitted to compel a meeting, who should hold this right?". In giurisprudenza si veda In re Allegheny Int'l [1987-1989 Transfer Binder] Bankr. L. Rep. (CCH) 72,328 (W.D .Pa. May 31, 1988).

condizioni stabilite nel successivo § 1121 (c) (2) e (3). L'iniziativa compete anche al comitato dei soci<sup>268</sup> previsto dal § 1102 (a) (2): “*on request of a party in interest, the court may order the appointment of additional committees ... of equity security holders if necessary to assure adequate representation ... of equity security holders*”.

Il § 1103 (c) stabilisce che il comitato abbia le seguenti funzioni: consultarsi col debitore; valutare il suo operato; partecipare alla redazione del piano; e “*to perform other services that are in the interest of those represented*”<sup>269</sup>. Sono poteri molto ampi ulteriormente rafforzati dalla vaghezza della formula di chiusura; comunque, al comitato non spetta l'approvazione delle azioni dei *managers*.

Ai sensi del § 1123 il piano può avere un contenuto assai ampio e sostanzialmente rimesso alle parti; può includere operazioni straordinarie o sul capitale. Nondimeno, esso può essere modificato, più volte, anche dopo l'omologa.

L'apertura della procedura non comporta uno spossessamento del debitore (c.d. *Debtor in Possession*) e gli amministratori rimangono in carica<sup>270</sup>. In caso di “*gross mismanagement or incompetence*” o conflitto d'interessi, i soci possono sostituire i *managers* o chiedere alla Corte la nomina di un *trustee*<sup>271</sup>. La prassi,

---

<sup>268</sup> Cfr. GERBER, The Election of Directors and Chapter 11--The Second Circuit Tells Stockholders to Walk Softly and Carry a Big Lever, in 53 Brooklyn Law Review 318 ss. (1987); House Report Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess., 1977, 222, 401.

<sup>269</sup> Cfr. ADAMS, Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results, 73 Boston University Law Review 614 (1993).

<sup>270</sup> Si noti che spesso si è portati a ritenere che la crisi dell'impresa sia sostanzialmente addebitabile alla cattiva gestione o quantomeno alla scarsa vigilanza dei *managers*. A ciò si sommano le istanze dei comitati dei creditori che chiedono frequentemente una rottura col passato nella speranza di ottenere migliori possibilità di risanamento. Tali fattori giocano a favore della sostituzione degli amministratori.

<sup>271</sup> Cfr. *ex multis* i leading cases In re Mako, Inc., 102 B.R. 809, 812 (Bankr. E.D. Okla. 1988); In re Brown, 31 B.R. 583 (Bankr. D.D.C. 1983); In re Paolino, 60 B.R. 828, 829 (Bankr. E.D. Pa. 1986);

tuttavia, ha dimostrato che le Corti sono alquanto restie a nominare un *trustee* poiché “*reorganizations are likely to be more successful if the “debtor ... remain[s] in control to some degree”*<sup>272</sup>. Per di più, spesso la sostituzione del *board* è tardiva e comunque implica dei costi a carico della massa attiva.

Il § 1109 (b) include i soci tra le “*party of interest*”. Il combinato disposto dei § 1122 (a) e 1123 (a), inoltre, stabilisce che il piano preveda il classamento delle parti interessate raggruppando quelle con una posizione “*similar to the other claims or interests of such class*”<sup>273</sup>.

I soci votano sul piano secondo le regole del diritto concorsuale<sup>274</sup> e il § 1126 (a) prevede che possano solo approvare o respingere il piano<sup>275</sup>. Il diritto di voto è un’arma nelle mani dei soci che astrattamente gli permette di tenere comportamenti opportunistici<sup>276</sup>. Per quanto riguarda i soci, la proposta è approvata se è raggiunta la maggioranza assoluta dei componenti la loro classe

---

In re Midatlantic Nat'l Bank v. Anchorage Boat Sales, Inc. (In re Anchorage Boat Sales, Inc.), 4 B.R. 635, 644-45 (Bankr. E.D.N.Y. 1980). Sul conflitto d'interessi si vedano i *leading cases* In re Sharon Steel Corp., 871 F.2d 1217, 1126 (3d Cir. 1989) e In re Colby Constr. Corp., 51 B.R. 113, 116-17 (Bankr. S.D.N.Y. 1985).

<sup>272</sup> ADAMS, *Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results*, op. cit., 620; House Report Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. 222 (1977) 231.

<sup>273</sup> HAYES, *Formulating and Confirming a Chapter 11 Plan of Reorganization*, in 2 J. Legal Advoc. & Prac. 16 (2000).

<sup>274</sup> SKEEL, *The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases*, op. cit., 462.

<sup>275</sup> Ai sensi del § 1126 (f) si considera che abbiano approvato il piano le classi *unimpaired* ossia quelle i cui componenti conservano il valore dei propri diritti o sono pagati per intero.

<sup>276</sup> SKEEL, *The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases*, op. cit., 486.

che rappresenti il 75% del valore delle partecipazioni presenti nella classe (c.d. “*supermajority standard*”)<sup>277</sup>.

Il dissenso dei soci è superabile con il *cram down*<sup>278</sup>. Il § 1129 (b) (1) prevede che la Corte possa autorizzare tale rimedio solo se almeno una classe *impaired* dalla ristrutturazione abbia approvato il piano, quest’ultimo non sia discriminatorio e il trattamento dei soci dissenzienti sia “*fair and equitable*”. Tale concetto è molto ampio e sostanzialmente mira a evitare discriminazioni tra le classi assicurando un livello di soddisfazione simile tra soggetti con pretese di pari rango e “*richiede una valutazione complessiva del piano e del trattamento riservato ai suoi destinatari*”<sup>279</sup>.

La regola distributiva di default nello U.S.B.C. è l’APR, , ampiamente criticata in dottrina poiché, come detto, scoraggia la partecipazione dei soci alla ristrutturazione<sup>280</sup>. E’ consentito, però, alle parti accordarsi su un diverso

---

<sup>277</sup> Cfr. § 1126 *Chapter 11*. La *ratio* di tale elevato *quorum* è la tutela della minoranza con l’inconveniente di attribuirgli sostanzialmente un potere di veto. Cfr. SKEEL, *The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases*, op. cit., 489.

<sup>278</sup> CASE II, *An overview of the United States bankruptcy law*, in CAGNASSO – PANZANI (a cura di), *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, op. cit., 238 ss

<sup>279</sup> *In re Fed. Say. & Loan Ins. Corp. v. D & F Constr. Inc. (In re D & F Constr. Inc.)*, 865 F.2d 673, 675 (5th Cir. 1989), dove si legge “*a court must consider the entire plan in the context of the rights of the creditors under state law and the particular facts and circumstances when determining whether a plan is “fair and equitable”*». Cfr. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, op. cit., 186 e FOOHEY, *Chapter 11 Reorganization and the Fair and equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities*, in 86 *St. John’s Law Review* 35 (2012).

<sup>280</sup> BAIRD, *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, in 165 *University of Pennsylvania Law Review* 785 ss. (2017).



criterio distributivo<sup>281</sup>. Saranno tali regole, quindi, a regolare la distribuzione di risorse disponibili per i soci.

Dopo l'approvazione delle classi, il piano può essere omologato laddove la Corte ritenga rispettato il c.d. *"best interest creditors"* test ossia il *reorganization plan* assicuri ad ogni parte interessata un livello di soddisfacimento non inferiore a quello che avrebbe avuto in caso di liquidazione della società ai sensi del Chapter 7 U.S.B.C.<sup>282</sup>.

L'omologa inoltre presuppone il rispetto: i) dell'APR in favore di alcune parti, come ad esempio il fisco, ai sensi del § 1129 (a) (9); ii) di un test di fattibilità: ossia il piano deve essere effettivamente in grado di evitare la successiva liquidazione della società. Al riguardo, il § 1129 (a) (11) è eloquente dove stabilisce che *"confirmation of the plan is not likely to be followed by the liquidation, or the need for further financial reorganization, of the debtor or any successor to the debtor under the plan, unless such liquidation or reorganization is proposed in the plan"*; iii) della buona fede da parte del debitore<sup>283</sup>.

---

<sup>281</sup> SEYMPOUR – SCHWARCZ, Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules: a comparative assessment, in 1 University of Illinois Law Review 3 (2021); MARISCALCO, Reorganization—Chapter 11, in 1 Bankr. Dev. J. 370 (1984).

<sup>282</sup> SIMPSON, Chapter 11 Reorganization: Modification & Confirmation of the Plan, 3 Bankr. Dev. J. 415 (1986) dove si legge: *"section 1129(a)(7) insures that each holder of a claim or interest in an impaired class will retain under the plan not less than he would receive if the debtor were liquidated under Chapter 7"*. Nella giurisprudenza cfr. In re Victory, 42 Bankr. 145, 12 B.C.D. 349 (Bankr. C.D. Cal 1984) e In re Hendrick 45 Bankr. 976 (Bankr. M.D. La. 1983).

<sup>283</sup> Cfr. In re Madison, 749 F 2d 425 (7th Cir 1984) dove si legge *"totally of the circumstances"* e In re Love-Seeman, 49 Bankr. 770 (Bankr. D. Hawaii 1985).

### ... e il confronto con il Codice della crisi

Il *Chapter 11* ha ben presenti gli interessi dei soci. Diversamente dall'art. 120 *bis*, comma 1 CCII il debitore, e non gli amministratori, ha il potere di presentare la proposta di *reorganization plan*. I soci possono presentare proposte concorrenti (cfr. art. 120 *bis*, comma 5 CCII) e laddove interessati dal piano sono classati e votano su di esso (cfr. art. 120 *ter* CCII).

I titolari delle partecipazioni sociali possono revocare gli amministratori purché sostanzialmente vi sia quella che nel nostro ordinamento potremmo definire una "giusta causa" (cfr. art. 120 *bis*, comma 4 CCII). Analogamente a quanto previsto dall'art. 120 *quinqüies* CCII, è prevista la nomina di un *trustee*, equivalente al nostro amministratore giudiziario, che si sostituisce ai *managers*. A differenza dell'ordinamento italiano, il *Chapter 11* prevede dei comitati di soci che hanno poteri di controllo sul debitore e collaborano alla stesura del piano. I comitati catalizzano le istanze dei soci e gli consentono di tutelarsi pienamente potendo addirittura ingaggiare dei consulenti pagati dalla massa attiva<sup>284</sup>. Apparentemente, sono uno strumento molto utile, ma nella prassi si sono rivelati poco efficaci a causa dell'apatia dei soci, della mancanza di competenze specifiche in seno ai comitati e dell'effettiva incapacità di controllare il debitore<sup>285</sup>. Essi, inoltre, presentano anche degli inconvenienti in quanto i soci possono tenere atteggiamenti opportunistici e addebitare alla massa i costi delle proprie iniziative, c.d. *agency costs*. Si pensi, ad esempio, alle spese legali per iniziative ostruzionistiche che sono comunque a carico della massa.

---

<sup>284</sup> Cfr. GERBER, *The Election of Directors and Chapter 11--The Second Circuit Tells Stockholders to Walk Softly and Carry a Big Lever*, op. cit. 318 ss.; House Report Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. 222 (1977) 401

<sup>285</sup> ADAMS, *Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results*, op. cit., 615.

Il piano, come previsto anche dall'art. 120 *bis*, comma 2 CCII, può prevedere operazioni sul capitale, di debt to equity swap, fusioni, scissioni e trasformazioni.

A differenza dell'art. 120 *quater* CCII, invece, il debitore non è obbligato a seguire l'APR come criterio distributivo. Salvo che nei confronti di alcuni soggetti, ad esempio le agenzie fiscali, la distribuzione delle risorse può avvenire alle regole stabilite dal debitore purché le classi approvino il piano.

L'ordinamento statunitense non stabilisce che l'omologa produce essa stessa gli effetti delle operazioni previste dal piano, come invece prevede l'art. 120 *quinqüies* CCII.

Inoltre, le regole di diritto societario comune, in particolare quelle sull'assemblea, continuano a operare. Ciò è comprensibile se si pensa che l'ordinamento statunitense è ispirato al principio della democrazia azionaria per cui il potere nelle mani dei soci è virtualmente assoluto e impregiudicato dall'apertura della procedura concorsuale. Sennonché, alle volte sono i soci che non intendono esercitare i propri diritti poiché disinteressati alla gestione societaria. Per di più, un potere incondizionato avrebbe senso se avessero un interesse economico nella società, ma spesso la crisi azzerava il valore delle loro partecipazioni<sup>286</sup>. Di conseguenza, non possono escludersi iniziative ostruzionistiche dei soci avvantaggiate dagli ampi poteri riconosciuti. Pertanto, molte Corti consentono agli amministratori di ricorrere contro tali iniziative e ottenere un *injunctive relief* purché vi sia un pregiudizio irreparabile e il ricorso abbia effettive probabilità di accoglimento<sup>287</sup>. Addirittura, alcuni

---

<sup>286</sup> KELCH, Shareholder Control Rights in Bankruptcy: Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy, in 52 Md L. Rev. 322 (1993).

<sup>287</sup> I requisiti previsti dalla giurisprudenza ricordano molto il *periculum in mora* e il *fumus boni iuris* dell'ordinamento italiano. Cfr. KELCH, Shareholder Control Rights in Bankruptcy:

hanno teorizzato la limitazione o l'esclusione dei diritti sociali, come previsto anche dalla direttiva *insolvency* e dal Codice<sup>288</sup>.

L'ampia libertà lasciata alle parti dall'ordinamento d'oltreoceano è altresì frutto della dottrina del "*freedom of contract*" per cui le parti sono libere di accordarsi su tutto con il solo limite delle norme imperative, e molte di quelle del U.S.B.C. non lo sono, dell'ordine pubblico e del buon costume<sup>289</sup>. In ambito concorsuale, tale dottrina è il fondamento delle norme che agevolano una soluzione concordata e fuori dal Tribunale della crisi<sup>290</sup>.

---

Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy, op. cit., 298. Cfr. anche *In re Marvel Ent. Group.*, (209 B.R. 832 D. Del. 1997).

<sup>288</sup> "*Professor Skeel argues that in bankruptcy, shareholders are not the appropriate persons to exercise control over management of the debtor in possession through the use of voting rights*", Cfr. KELCH, Shareholder Control Rights in Bankruptcy: Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy, op. cit., 332 e SKEEL, The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11, op. cit., 510.

<sup>289</sup> SCHWARCZ, Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm, 77 Tex. L. Rev. 515 ss. (1998-1999) e KNOWLTON, Freedom of Contract, in 3 Mich. L. Rev. 619 (1905).

<sup>290</sup> Il *Chapter 11*, quindi, ammette accordi che prevedano la rinuncia a diritti o interessi ("*waiver contracts*") o modifichino le regole della procedura ("*procedure contracts*"). Una parte della giurisprudenza e della dottrina, però, ha manifestato delle perplessità verso la dottrina in parola accusata di generare delle esternalità negative, per lo meno nei *waiver contracts* con cui una delle parti potrebbe scaricare sulle altre i costi della ristrutturazione. In giurisprudenza *ex multis* vedi *In re Atrium* 189 B.R. 599 (Bankr. M.D.N.C. 1995). In dottrina cfr. BOGART, Games Lawyers Play: Waivers of the Automatic Stay in Bankruptcy and the Single Asset Loan Workout, 43 Ucla L. Rev. 1117 (1996) e RASMUSSEN, Debtor's Choice: A Menu Approach to Corporate Bankruptcy, 71 Tex. L. Rev. 52 (1992).

## Capitolo III

### Per un (adeguato) “statuto” dei diritti dei soci

#### 3.1 La tutela dei soci nelle società in crisi

Il trattamento dei titolari di partecipazioni sociali non era regolato nella Legge Fallimentare, né all'interno della prima versione del Codice. Tale assenza era comprensibile, ma non giustificabile, poiché tutte le procedure erano incentrate sull'interesse dei creditori. Successivamente, il D. Lgs. 83/2022 ha inteso favorire il coinvolgimento dei soci attraverso la partecipazione alla distribuzione del valore<sup>291</sup>. La disciplina codicistica ha inciso profondamente sul loro ruolo che, da un lato, *“viene valorizzato”*, ma dall'altro *“viene anche decimato”* poiché, ad esempio, le operazioni straordinarie ben possono determinare l'azzeramento del valore delle partecipazioni sociali ed escludere il diritto d'opzione dei loro titolari<sup>292</sup>. Tanto che una parte della dottrina ritiene che i soci si trovino in una posizione di soggezione<sup>293</sup>. S'impone, dunque, un'analisi degli istituti che possono offrire una tutela a tali soggetti.

I diritti dei soci, e dunque la loro protezione, si completano coi doveri gravanti sugli organi della procedura e sugli amministratori. Si pensi, ad esempio, all'art.

---

<sup>291</sup> FABIANI, L'avvio del codice della crisi, in *dirittodellacrisi.it*, 5 maggio 2022, 18, reperibile online: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/lavvio-del-codice-della-crisi>.

<sup>292</sup> FABIANI, L'avvio del codice della crisi, op. cit., 20; SPOLIDORO, I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi, op. cit., 1254 ss.

<sup>293</sup> Si veda RORDORF, I soci di società in crisi, op. cit., 1145 ss. dove si legge *“si percepisce ... una sensibile riduzione dei diritti corporativi ... che ... si riducono a poco più che poteri oppositivi, oltre alla possibilità di presentare una proposta concorrente”*.

120 *bis*, comma 3 CCII che gli impone di informare i soci sull'andamento della ristrutturazione aziendale.

Come si vedrà, inoltre, la tutela dei soci differisce a seconda che la società sia in crisi, ma ancora *in bonis*, abbia già avviato una procedura di ristrutturazione o sia insolvente.

### **3.1.1. Le proposte concorrenti dei soci**

L'art. 120 *bis*, comma 5 CCII consente ai detentori del capitale sociale di presentare una proposta concordataria concorrente a quella del debitore<sup>294</sup>.

L'istituto in commento è mutuato dall'esperienza di paesi stranieri – si pensi al § 1102 (a) (2) U.S.B.C. – e adattato al contesto italiano. La disposizione è alquanto utile considerando che la proposta presentata dagli amministratori è immodificabile da parte dei soci, perfino se prospettasse la modifica della governance, e gli consente di difendersi da eventuali abusi.

Innanzitutto, bisogna interrogarsi sull'ambito applicativo poiché la norma non lo specifica. In virtù della terminologia adoperata dal Legislatore, infatti, sembrerebbe logico che la proposta concorrente sia presentabile esclusivamente nel concordato preventivo e nel piano di ristrutturazione omologato giacché negli altri strumenti di regolazione della crisi non si parla di una «proposta». A

---

<sup>294</sup> Per i dubbi di legittimità costituzionale dell'istituto cfr. PACILEO, Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 68 ss. E' ormai superata la teoria per cui solo l'assemblea poteva attribuire tale potere MICHELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 837. Cfr. in generale sull'argomento GIULIANI – MICELI, Proposte concorrenti nel concordato preventivo, in Società, 2024, I, 5 ss.

rafforzare questa tesi vi è il rinvio operato dall'art. 120 *bis*, comma 5 all'art. 90 CCII, specificamente dettato in tema di concordato preventivo<sup>295</sup>.

In secondo luogo, bisogna chiarire la *ratio* delle proposte concorrenti, che inizialmente potevano essere presentate solo dai creditori e non anche dai soci. Il Legislatore, da un lato, intendeva attribuire a questi ultimi uno strumento per rimediare a proposte del debitore che non rispecchiassero il reale valore dell'azienda; dall'altro lato, ha cercato di creare i presupposti per la nascita di un mercato dei *distressed debts*, da tempo esistente in altri paesi<sup>296</sup>. Come rilevato da illustri Autori *“parte della dottrina da tempo mostrava insoddisfazione e insofferenza rispetto al «monopolio» dell’iniziativa ... E ciò nel quadro di un disegno complessivo di «apertura al mercato» delle procedure concorsuali, volto a favorirne la «contendibilità» ... ed avente ... la duplice finalità di «massimizzare la recovery ... e di mettere a disposizione [nds, dei soci] una possibilità ulteriore rispetto a quella di accettare o rifiutare in blocco la proposta del debitore”*<sup>297</sup>. Insomma, i soci *“sono ormai sempre più avvicinati ai creditori, seppure di ultimissimo rango ...”*<sup>298</sup>.

La facoltà in parola ha altresì il pregio di stimolare il debitore a una tempestiva emersione della crisi e a formulare proposte vantaggiose per tutti gli

---

<sup>295</sup> SPADARO, Il concordato delle società, op. cit., 24.

<sup>296</sup> IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, in Società, 2019, III, 327 ss.; cfr. anche la relazione illustrativa al D. L. n. 83/2015, che ha introdotto tale facoltà dei creditori, BENAZZO, Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, op. cit., 8 ss. e PACILEO, Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 68 ss.

<sup>297</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 427.

<sup>298</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 428.

*stakeholders*. Altrimenti, i titolari delle partecipazioni sociali – e i creditori – potrebbero presentare proposte concorrenti<sup>299</sup>.

Ciò detto, ai fini della presente dissertazione, merita approfondire brevemente alcuni aspetti e riflettere altresì sui principali profili problematici della disciplina.

L'accennato rinvio dell'art. 120 *bis*, comma 5 all'art. 90 CCII consente di applicare la regolamentazione delle proposte presentate dai creditori a quelle dei soci che sono analoghe ed equipollenti<sup>300</sup>.

La legittimazione attiva spetta ai titolari di partecipazioni pari almeno al 10 % del capitale sociale, anche per effetto di acquisti successivi alla presentazione della domanda di accesso allo strumento di regolazione della crisi. La domanda deve essere sottoscritta da ciascun socio. L'introduzione di una soglia di sbarramento non eccessiva risponde a due esigenze: i) prevenire la presentazione di proposte da parte di soggetti “*meri ed occasionali disturbatori*” con lo scopo di ottenere indebiti vantaggi dal debitore a causa del timore scaturente dalla presentazione della proposta concorrente”<sup>301</sup>; ii) dissuadere i soci da comportamenti opportunistici<sup>302</sup>. In tale ultimo senso deve leggersi anche l'inammissibilità delle proposte concorrenti ex art. 90, comma 5 laddove quella del debitore

---

<sup>299</sup> Si noti che l'istituto in commento può comportare una compressione dei diritti dei soci i quali potrebbero subire una “*scalata ostile*” del capitale in virtù della proposta presentata dai creditori.

<sup>300</sup> NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 428: “*sono destinate ad applicarsi, sempre in principio, tutte le regole in punto di forma ed in punto di sostanza che governano la proposta del debitore*”. Cfr. anche GIULIANI – MICELI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo*, op. cit., 5 ss.

<sup>301</sup> IPPOLITO, *Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale*, op. cit., 330.

<sup>302</sup> Nel senso di una responsabilizzazione dei soci deve leggersi anche l'art. 120 *bis*, comma 5 per cui ogni socio che presenti una proposta concorrente la deve sottoscrivere.



assicuri il pagamento di almeno il 30 % dei crediti chirografari; soglia ridotta al 20 % laddove il creditore abbia *“utilmente”* avviato la composizione negoziata<sup>303</sup>. La regolamentazione qui analizzata si applica tanto alle società per azioni o a responsabilità limitata, quanto in via analogica alle società in accomandita per azioni, a cui l'art. 90 non si riferisce direttamente.

L'art. 92, comma 3 si preoccupa di assicurare ai soci tutte le informazioni necessarie per presentare la proposta e impone al commissario giudiziale precisi obblighi comunicativi<sup>304</sup>. Il flusso informativo si completa con la relazione del commissario giudiziale che precede *ex lege* l'apertura della finestra temporale per presentare proposte. Quest'ultime, infatti, possono essere depositate dopo l'apertura della procedura e fino a *“trenta giorni prima della data iniziale stabilita per la votazione dei creditori”*.

Riguardo al contenuto della proposta concorrente, si applica il combinato disposto degli artt. 87 e 90 CCII; in particolare, il comma 6 di tale ultima norma prevede che *“la proposta può prevedere 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 d'opzione”*. Laddove una proposta sia presentata da tutti i soci, è difficile immaginare che essi intendano escludere o limitare il proprio diritto d'opzione. Lo scenario è differente quando la proposta è formulata solo da alcuni soci che potrebbero essere animati da un atteggiamento opportunistico e cercare di escludere gli altri contitolari delle partecipazioni<sup>305</sup>. Bisogna chiedersi, inoltre, se ciò non abbia effetti

---

<sup>303</sup> Non è chiaro cosa s'intenda per *“utilmente”* avviare la composizione negoziata.

<sup>304</sup> L'asimmetria informativa è rilevante soprattutto nei rapporti tra società e creditori, ma negli enti ad azionariato diffuso con una netta separazione tra *management* e proprietà, non si può escludere che sussista un problema simile.

<sup>305</sup> Anche le proposte dei creditori potrebbero essere lesive degli interessi sociali perché, ad esempio, possono prevedere un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, cfr.

potenzialmente espropriativi così violando diritti di rango costituzionale, riconosciuti e tutelati anche in sede europea e internazionale, come la proprietà e la libera iniziativa economica. Se un effetto espropriativo è inammissibile in caso d'insolvenza della società dove addirittura si verifica lo spossessamento dell'azienda, a maggior ragione è vietato anche nella "crisi" dove i soci possono rimanere titolari delle loro partecipazioni. Non è mancato, tuttavia, chi ha fatto leva sul combinato disposto degli artt. 41 e 42, comma 3 Cost., il quale prevede una riserva di legge che sarebbe soddisfatta dall'art. 90 CCII, per individuare il fondamento giuridico all'eventuale effetto espropriativo<sup>306</sup>. Nondimeno, è stato evidenziato che le società le quali siano in stato di crisi nella maggior parte dei casi abbiano un patrimonio netto negativo e, quindi, è difficile configurare un'espropriazione di un bene privo di valore<sup>307</sup>.

Per quanto riguarda il coordinamento tra l'art. 90 CCII e la disciplina civilistica bisogna evidenziare che:

- l'art. 2481 *bis* c.c. ammette l'offerta di nuove partecipazioni a terzi solo ove previsto dallo statuto e fermo il diritto di recesso dei soci. *Quid iuris* se lo statuto della società in cui la proposta prevede un aumento di capitale riservato a terzi non contempli tale facoltà?

---

ESPOSITO, Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in *Giust. civile*, 2022, II, 392 ss.

<sup>306</sup> IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, op. cit., 333.

<sup>307</sup> IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, op. cit., 333 nonché per un inquadramento sulle partecipazioni sociali di società in crisi BENAZZO, Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, op. cit., 8 ss.

Potrebbe semplicemente ammettersi l'aumento di capitale e parallelamente preservare il diritto di recesso dei soci<sup>308</sup>. Un'altra soluzione potrebbe essere che la proposta debba prevedere oltre all'aumento di capitale pure una modifica della clausola statutaria in parola che, a questo punto, non costituirebbe più un limite.

- L'art. 2482 *quater* c.c. vieta le modifiche delle partecipazioni sociali in caso di una riduzione del capitale per perdite. E' ammissibile un aumento di capitale senza adottare una sua preliminare riduzione?
- Riguardo alla fase esecutiva dell'aumento di capitale, alcune previsioni codicistiche, come gli artt. 2438 e 2481 c.c. e gli obblighi informativi in favore dei soci, sono derogabili<sup>309</sup>?

La risposta al quesito sottintende una riflessione sull'applicabilità alla fase esecutiva delle proposte degli artt. 120 *quinquies* o 118 CCII. Siccome quest'ultima norma non è stata modificata dal D. Lgs. 83/2022 e il Codice evidenzia un riavvicinamento tra la posizione dei creditori e quella dei soci, deve ritenersi che si applichi l'art. 118<sup>310</sup>.

Ciò detto, la deroga alla disciplina civilistica era sicuramente possibile sotto la Legge Fallimentare dove l'attenzione ai soci era pressoché nulla. Con il Codice della crisi, invece, sorgono alcuni dubbi. A complicare ulteriormente il quadro vi è l'interesse dei soci a ricevere tutte le

---

<sup>308</sup> Tale tesi sarebbe coerente anche con quella parte della dottrina che intendeva attribuire al socio dissenziente il diritto di recesso, cfr. MICHELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 850. Tuttavia, il diritto di recesso deve essere adeguatamente circoscritto per evitare che si trasformi in uno strumento dei soci per vanificare il risanamento.

<sup>309</sup> IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, op. cit., 335.

<sup>310</sup> In senso favorevole cfr. NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 429.

informazioni utili su un'operazione importante come l'aumento di capitale.

Terminata la digressione sull'aumento di capitale, ma sempre in merito al contenuto della proposta concorrente, è opportuno sottolineare che questa non deve essere necessariamente omogenea a quella del debitore, né migliorativa della stessa e deve essere accompagnata da un piano e dalla relativa attestazione di un professionista indipendente. La proposta può, e in alcuni casi deve, suddividere i soci (e i creditori) in classi e in tal caso il Tribunale deve verificare la correttezza del classamento. Se ne desume che sebbene il Codice non preveda espressamente un vaglio di ammissibilità del Tribunale analogo a quello previsto sulla proposta principale, deve comunque ammettersi un controllo giudiziario su quella concorrente la quale potrà poi essere comunicata agli *stakeholders* e su cui il commissario dovrà redigere una relazione particolareggiata.

Occorre chiedersi, inoltre, se la proposta possa prevedere impegni del debitore invece che dei proponenti. Come rilevato da autorevole dottrina<sup>311</sup>, quest'ipotesi è da scartare poiché, in primo luogo, è destituita di fondamento normativo. In secondo luogo, le proposte concorrenti sono state introdotte da diverso tempo nel nostro ordinamento e non si è mai dubitato che esse potessero includere solo obblighi del proponente, seppur basati sul patrimonio del debitore<sup>312</sup>.

Le proposte sono modificabili fino a 20 giorni prima della votazione delle classi. Nessuna norma vieta una modifica totale e addirittura *in peius*. E' lecito chiedersi, allora, se il potere del giudice di revocare l'ammissione al concordato

---

<sup>311</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 427 ss.

<sup>312</sup> In tal senso devono leggersi gli obblighi di cui all'art. 118, commi 3 – 6 CCII che regolano proprio il passaggio del patrimonio dal debitore a terzi.

laddove vengano meno le condizioni prescritte dalla legge per la sua apertura si applichi anche alle proposte concorrenti. Nel silenzio della norma non si rinvencono motivi ostativi. Anzi, diversamente opinando si ammetterebbe un'ingiustificata disparità di trattamento.

In caso di inadempimento del debitore agli obblighi previsti dalla proposta, l'art 118 del Codice prevede che possa essere nominato un amministratore giudiziario il quale si sostituisca a lui nell'adempimento degli atti e operazioni previsti dal piano per *"garantire l'effettiva esecuzione delle proposte di concordato"*<sup>313</sup>. In base alla formulazione della norma, infatti, la nomina non sembrerebbe ammessa solo per le proposte concorrenti di terzi.

Qualora, infine, il debitore rinunci alla domanda di concordato oppure questa sia revocata, prima della modifica del Codice da parte del D. Lgs. 83/2022, la proposta concorrente si riteneva caducata. E' interessante notare, però, che ciò potrebbe giustificare atteggiamenti opportunistici dannosi sia per i soci sia per i creditori. Nelle società a ristretta base azionaria dove non può escludersi un'influenza dei soci sugli amministratori, il debitore potrebbe ritirare la propria domanda di concordato, aggravando il dissesto, solo per danneggiare gli altri soci. E' opportuno chiedersi, quindi, se non debba prevedersi una continuità dell'*iter* concordatario da parte della proposta concorrente. Tale problema sembrerebbe ormai risolto dalla nuova formulazione dell'art. 43, comma 1 del Codice che recita: *"in caso di rinuncia alla domanda di cui all'articolo 40 il procedimento si estingue, fatta salva la volontà di proseguirlo manifestata dagli intervenuti"*.

---

<sup>313</sup> IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, op. cit., 339.

### 3.1.2. L'opposizione all'omologa (e il reclamo ex art. 51 CCII)

L'art. 120 *quater*, comma 3 CCII attribuisce ai soci il diritto di opporsi all'omologazione «*del concordato*» per far valere il pregiudizio eventualmente subito rispetto all'alternativa liquidatoria. Si tratta di una tutela che il successivo comma 5 riserva anche agli “*imprenditori individuali o collettivi diversi dalle società e dai professionisti*”. L'art. 48, comma 4 CCII, inoltre, attribuisce un diritto di opposizione, per quanto qui interessa, a ogni interessato negli accordi di ristrutturazione<sup>314</sup>. L'opposizione dei soci, quindi, sembrerebbe possibile nelle sole procedure che prevedono un'omologa. Preliminarmente, bisogna rilevare che l'art. 120 *quater* non contiene disposizioni *ad hoc* per le proposte concorrenti. Ne consegue che la disciplina dettata per l'opposizione dall'art. 48 CCII deve essere applicata analogicamente (*rectius*, adattata) a tali ipotesi, operazione tutt'altro che agevole. Così, sarà l'opponente a farsi carico di notificare il ricorso, ma ci si potrebbe chiedere: il debitore dovrà partecipare a tale fase procedimentale<sup>315</sup>? A oggi non esiste una risposta univoca, ma non si vedono motivi per escludere una partecipazione del debitore al giudizio.

Venendo al merito dell'istituto, in base ad un'interpretazione letterale della norma, i soci possono opporsi all'omologa indipendentemente dalla percentuale di capitale sociale posseduta. Il Legislatore sembrerebbe, dunque, aver recepito le indicazioni di attenta dottrina e aver attribuito un potere individuale di opposizione ai soci, teoricamente anche quelli a favore del

---

<sup>314</sup> Si noti che, prima della novella legislativa degli artt. 120 *bis* ss., una tesi dottrinale fondava la legittimazione attiva dei soci sull'affermazione “*ogni altro interessato*” di cui all'art. 48, comma 4 CCII, cfr. DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, in Riv. soc., 2020, I, 180.

<sup>315</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 445 ss.

piano<sup>316</sup>. D'altronde, l'art. 48, comma 2 CCII parla di "*opposizioni ... di qualsiasi interessato ...*"<sup>317</sup> e una soluzione diversa scontrerebbe il rischio (fondato) d'illegittimità costituzionale per la sua irragionevolezza e per la violazione dell'art. 24 Cost.

In generale, i motivi di opposizione possono riguardare la regolarità del procedimento, la fattibilità del piano e la convenienza della proposta<sup>318</sup>. Sennonché, l'art. 120 *quater*, comma 3 li circoscrive al solo caso di «*pregiudizio subito rispetto all'alternativa liquidatoria*»<sup>319</sup>. Non sembrerebbe possibile far valere vizi formali della procedura o di fattibilità del piano. Tale conclusione, tuttavia, non appare condivisibile. Dal punto di vista logico, infatti, non vi sono motivi per escludere un tale potere del socio che altrimenti subirebbe un'ingiustificata disparità di trattamento rispetto ai creditori.

L'art. 116 CCII, inoltre, analogamente all'art. 285, comma 5, stabilisce chiaramente che la procedura in commento assorbe i rimedi codicistici previsti per le operazioni straordinarie<sup>320</sup> in cui, ad esempio, possono censurarsi vizi formali.

---

<sup>316</sup> NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 445 ss.

<sup>317</sup> Per una disamina completa della materia si veda NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 445 ss.

<sup>318</sup> Si noti che, in tema di concordato di gruppo e in presenza di trasferimenti infragruppo, l'art. 285, comma 5 CCII riserva ai soci il diritto di opporsi all'omologa qualora ritengano pregiudicati il valore o la redditività della propria partecipazione.

<sup>319</sup> D'ATTORRE, *I concordati ostili*, Milano, 2012, 82 ss. e NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 11 ottobre 2022, 10, reperibile online: [https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/uploads/admin\\_files/nigro-11-10-2022\\_RA.pdf](https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/uploads/admin_files/nigro-11-10-2022_RA.pdf).

<sup>320</sup> ESPOSITO, *Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, op. cit., 391 e SPADARO, *Il concordato delle società*, op. cit., 17 ss.

Riguardo agli aspetti prettamente processuali, vale la pena ricordare che l'opposizione all'omologa si propone con ricorso depositato almeno dieci giorni prima dell'udienza di omologa. Il commissario giudiziale deve presentare il proprio parere motivato almeno cinque giorni prima dell'udienza, mentre il debitore può presentare una memoria difensiva fino a due giorni prima dell'udienza. Il Tribunale, assunti i mezzi istruttori opportuni, decide sull'opposizione.

A questo punto, bisogna riflettere su alcuni aspetti poco chiari della normativa in commento.

Innanzitutto, la collocazione della norma lascia perplessi poiché l'opposizione all'omologa non pare connessa con le condizioni di omologa e le attribuzioni ai soci a cui è dedicato l'art. 120 *quater*<sup>321</sup>.

In secondo luogo, il rimedio è applicabile a tutte le tipologie di concordato?

Non sembrerebbe che vi siano motivi per limitare tale diritto dei soci, nemmeno nel concordato nella liquidazione giudiziale su proposta di terzi, ma va ricordato che in giurisprudenza si era affermato un orientamento per cui, in caso di concordato fallimentare, i soci della società fallita non potevano opporsi all'omologa del concordato<sup>322</sup>.

In terzo luogo, occorre chiarire il concetto di "*pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria*" e in particolare cosa si intenda per valore da liquidazione. Al riguardo, si registrano due posizioni dottrinali.

---

<sup>321</sup> Cfr. ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 952.

<sup>322</sup> Cfr. Cass., n. 22045 del 31 ottobre 2016.



Un primo orientamento lo identifica nella *“soluzione disgregativa dell’organizzazione imprenditoriale”*<sup>323</sup>. L’alternativa liquidatoria coinciderebbe, quindi, con *“quanto deve essere attribuito al socio in esito alla liquidazione del patrimonio della società e alla soddisfazione dei creditori come residual claimant o, invece, al valore di liquidazione della sua partecipazione al momento della domanda”*<sup>324</sup>.

Un secondo orientamento, invece, ritiene che il valore concordatario debba essere confrontato con il patrimonio aziendale *“valutato as a going concern, quindi in una prospettiva di continuità aziendale indiretta”*<sup>325</sup>.

Ebbene, la scelta dell’una o dell’altra soluzione non è indifferente poiché nel primo caso il valore di liquidazione potrebbe essere più basso e quindi sarebbe più agevole per i soci opporsi all’omologa.

In ogni caso, il socio potrà opporsi solo laddove l’alternativa liquidatoria – comunque intesa – sia preferibile a quella concordataria.

La sezione VI *bis* non menziona espressamente tra i rimedi a disposizione dei soci il reclamo avverso la sentenza che decide sull’opposizione all’omologa *“del concordato preventivo, del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione o degli accordi di ristrutturazione”*, ma non ci sono motivi per escludere tale possibilità.

Nel nostro caso, legittimati attivi sono i soci che dovranno proporre il reclamo nelle forme previste dall’art. 51 CCII. Il reclamo si propone con ricorso da depositare nella cancelleria della Corte d’Appello competente entro trenta giorni dalla notifica della sentenza o dall’iscrizione della medesima nel registro

---

<sup>323</sup> Cfr. BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1302. *Contra* si veda ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 953 il quale afferma trattarsi di una *“tesi che non convinceva neppure sotto l’egida della legge fallimentare”*.

<sup>324</sup> Cfr. BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1302 nonché SANTONI, Gli azionisti e i detentori di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d’impresa, in Riv. dir. comm., 2018, I, 355.

<sup>325</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 953.

delle imprese. La procedura concorsuale prosegue regolarmente in pendenza del reclamo salvo che, ai sensi dell'art. 52 CCII, il reclamante, con il ricorso, chieda *«l'inibitoria, in tutto o in parte o temporanea, dell'attuazione del piano o dei pagamenti»*. La sospensione potrà essere concessa solo laddove ricorrano gravi e fondati motivi (c.d. *periculum in mora*) e il reclamo appaia fondato (c.d. *fumus boni iuris*). Sempre l'art. 52, comma 2 afferma che la Corte d'Appello possa adottare *«le opportune tutele per i creditori [nds, per i reclamanti] e per la continuità aziendale»*, ma non specifica in cosa consistano. Il giudizio si conclude con una sentenza che potrà respingere l'impugnazione o accoglierla. In tal caso, su richiesta degli interessati, la Corte potrà dichiarare aperta la liquidazione giudiziale. Sulle conseguenze dell'accoglimento del reclamo è degno di nota il comma 5 *bis* dell'art. 53, introdotto dal D. Lgs. 83/2022 il quale stabilisce che nei concordati in continuità, pur in presenza di una sentenza che accolga l'impugnazione, la Corte, su richiesta degli interessati, *«può confermare la sentenza di omologazione se l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori prevale rispetto al pregiudizio subito dal reclamante, riconoscendo a quest'ultimo il risarcimento del danno»*. E' vero che la disposizione mira a tutelare il superiore interesse dei creditori e dei lavoratori, ma è altrettanto vero che essa sostanzialmente incide sulla tutela dei soci che degrada a un rimedio puramente risarcitorio. E' legittimo chiedersi se il bilanciamento d'interessi in gioco non debba essere ripensato. Altrimenti, la tutela giurisdizionale sarebbe vanificata e soprattutto si starebbe implicitamente affermando che gli interessi sociali sono sempre recessivi rispetto a quelli dei creditori, mentre la direttiva *insolvency* e il Codice non sembrano affatto ispirati da tale logica.

Bisogna riflettere, infine, sulle conseguenze della revoca dell'omologa. Si tratta di un tema rilevante poiché riguarda le sorti della ristrutturazione aziendale<sup>326</sup>. A rigor di logica, essa implicherebbe il venir meno degli atti compiuti, sennonché, ai sensi dell'art. 53, «*restano salvi gli effetti degli atti legalmente compiuti dal debitore e dagli organi della procedura prima della revoca*». Effettivamente, non è scontato «*il ritorno allo status quo ante*»<sup>327</sup>. Si pensi al caso in cui si sia verificato lo scioglimento di alcuni contratti oppure si siano realizzate operazioni corporative. Ne consegue che in tali ipotesi, sulla base del dettato normativo e analogamente a quanto avviene con la revoca della liquidazione giudiziale, alcuni atti compiuti in pendenza della procedura sopravvivono. Il fondamento della norma è chiaramente l'esigenza di tutela dei terzi e di certezza dei rapporti giuridici. Occorre ricordare, inoltre, che autorevole dottrina ha fugato ogni dubbio sul significato da attribuire all'espressione «*legalmente compiuti*» che indica gli atti compiuti ai sensi di legge<sup>328</sup>.

Per concludere, bisogna evidenziare che la tutela giurisdizionale potrebbe consistere anche nel sindacato del giudice sulla proposta in fase di omologa. Sennonché, il Codice non prevede un vaglio giurisdizionale di merito. Ne è scontato che il Tribunale abbia le competenze necessarie per svolgere un tale controllo.

---

<sup>326</sup> SANTONI, Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa, op. cit., 382 e SPAHLINGER, Der Restrukturierungsplan – Rechtsmittel und Rechtskraft, Taugliche Sanierungsvorgaben aus Brüssel?, in NZI Sonderbeilage, 2017, I, 29.

<sup>327</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 139.

<sup>328</sup> Cfr. ancora NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 139.

### 3.1.3. I diritti di informazione

Il diritto dei soci di ricevere informazioni sulla ristrutturazione aziendale e, in generale, sull'andamento della società in crisi rappresenta un elemento fondamentale per consentirgli di tutelare i propri diritti<sup>329</sup>. Senza di esse, ad esempio, come potrebbero i soci presentare una proposta concorrente o votare scientemente?

Per quanto qui interessa, poi, giova ricordare che i diritti dei soci sono completati dai doveri, in particolare informativi, degli amministratori<sup>330</sup>. Sennonché, il Legislatore italiano aveva dedicato poca attenzione alla tematica, almeno fino alla recente riforma<sup>331</sup>.

Prima dell'entrata in vigore del Codice, infatti, vi era solo i) un generico obbligo ex artt. 2446, 2447, 2482 *bis* c.c. degli amministratori di convocare celermente l'assemblea in caso di perdite consistenti del capitale<sup>332</sup> e ii) il diritto dei soci di

---

<sup>329</sup> Pur in presenza di una crisi, infatti, non è detto che i soci abbiano perso il valore del loro investimento e possono avere un interesse nella società che necessita di informazioni per poter essere tutelato. Analogo diritto è previsto altresì nella dir. 2014/59/UE (*Banking Recovery and Resolution Directive*, c.d. BRRD).

<sup>330</sup> PACILEO, Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare", op. cit., 76 ss. Gli amministratori, infatti, si trovano a dover bilanciare le opposte esigenze di soci e creditori e un adeguato flusso informativo si rivela importantissimo a tal fine. Il flusso informativo è diretto vero se stessi (ad esempio ex art. 2381, commi 5 e 6 c.c.), il *board*, gli organi di controllo, i soci, i creditori e i vari *stakeholders*.

<sup>331</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi, op. cit., 296 ove si legge: "il nostro ordinamento sembra dare scarso rilievo all'informazione verso i soci in relazione alla crisi della società".

<sup>332</sup> Tali norme enucleano un principio di corretta gestione societaria che in presenza di segnali di crisi impone la convocazione dell'assemblea la quale necessita di adeguate informazioni per assumere le opportune decisioni. Gli amministratori devono informare i soci sulle possibilità

S.r.l. di ricevere informazioni ex art. 2476, comma 3 e 2482 *bis* codice civile. Non era prevista nemmeno un'anticipazione dell'informativa di bilancio in caso d'importanti squilibri economico-finanziari. La situazione, peraltro, era ancor più grave se si pensa che le stesse regole valessero anche per le società dotate di un capitale esiguo<sup>333</sup>.

Dopo l'adozione del Codice della crisi, invece, la situazione è mutata<sup>334</sup>. Conviene, dunque, ricostruire i diritti informativi dei soci distinguendo tra società *in bonis* che però vada incontro ad una tensione economico-finanziaria, in crisi e insolvente. La posizione dei soci nell'ambito di tale ultima procedura può essere utile per un confronto con l'analoga disciplina negli strumenti di regolazione della crisi.

- I. Fino a che la società è *in bonis*, salvo alcune eccezioni, l'ordinamento non prevede specifici obblighi informativi in favore dei soci. Solo per quelli della S.r.l. esiste un diritto di ricevere informazioni codificato. Si noti, inoltre, che tale flusso informativo deve essere gestito con cautela poiché

---

di conservazione della continuità aziendale pena la sussistenza di una giusta causa di revoca. Cfr. BEBCHUCK, The case for increasing shareholders power, in 118 Harv. L. Rev. 833 e 847 (2005); BEBCHUCK, Letting shareholders set the rules, in 119 Harv. L. Rev. 1784 (2006); BAINBRIDGE, Director primacy and shareholders disempowerment, in 119 Harv. L. Rev. 1735 (2006); STRINE JR., Toward a true corporate republic: a traditionalist response to Bebchuck's solution for improving corporate America, 119 Harv. L. Rev. 1759 (2006).

Il bilancio è lo strumento per veicolare l'informazione agli *stakeholders* esterni alla società, ma anche ai soci. Oltre ai dati numerici dei prospetti, la relazione sulla gestione e il rendiconto finanziario riportano dati fondamentali per la valutazione sullo stato di crisi.

<sup>333</sup> Sul punto varrebbe la pena riflettere sull'utilità e sulla funzione di un capitale sociale così esiguo da non consentire una tutela dei creditori in caso di difficoltà economiche della società.

<sup>334</sup> PORTALE, Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione, in ABBADESSA – PORTALE, Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, II, Torino, 2006, 3 ss.

la società versa in una situazione dove la crisi non è ancor conclamata, né nota al mercato e, quindi, una fuga di notizie potrebbe danneggiarla.

- II. Nel momento in cui la società accede ad uno strumento di regolazione della crisi, lo scenario cambia.

Innanzitutto, gli amministratori acquistano nuovi e maggiori poteri, si pensi all'art. 120 *bis*, comma 1 CCII<sup>335</sup>. Simmetricamente, l'art. 120 *bis*, comma 3 CCII riconosce ai soci il diritto di essere informati della decisione presa dal *management* di ricorrere a uno strumento di regolazione della crisi onerando altresì gli amministratori di riferire periodicamente sul suo andamento. Tale disposizione è frutto dell'art. 32 direttiva *insolvency* che deroga all'art. 58, par. 1 dir. 2017/1132/UE recepito nel nostro ordinamento dagli artt. 2446 – per la S.p.A. – e 2482 *bis* c. c. – per la S.r.l.. In particolare, la direttiva *insolvency* prevede che i soci debbano essere informati a prescindere da una riduzione del capitale sociale; laddove questa si sia verificata, inoltre, i menzionati diritti informativi si sommano alla tutela di cui agli articoli da ultimo citati.

E' apprezzabile l'introduzione di diritti informativi, ma il Legislatore non ha chiarito se essi precedano o seguano il compimento delle operazioni previste dal piano. La soluzione più logica è che l'informazione sia preventiva. La norma, però, parla "*dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza ...*": in altri termini, l'informazione potrebbe seguire il corso degli eventi, invece di precederlo, impedendo ai titolari di partecipazioni sociali di adottare delle contromisure a difesa dei propri interessi.

---

<sup>335</sup> TRIMARCHI, Accesso agli "strumenti di regolazione della crisi": omologazioni con "mestiere" (anche notarile), op. cit., 321 ss.

Il flusso informativo, peraltro, non è minimamente organizzato. Così, non è chiaro se gli amministratori debbano provvedere autonomamente o siano i soci a dover chiedere informazioni. Né è stabilita una tempistica perché l'art. 120 *bis*, comma 3 obbliga solo gli amministratori a riferire periodicamente durante la procedura, senza fissare delle scadenze. Non è nemmeno chiaro quali siano le informazioni e i dati che i soci possano conoscere e quali siano i rimedi a fronte della mancata trasmissione delle informazioni. Tali lacune sono ancor più rilevanti se si considera che i titolari delle partecipazioni sociali, soprattutto quelli di minoranza nelle S.p.A. dove l'azionariato è frammentato e i soci non hanno diritti analoghi a quelli ex art. 2476 c.c., potrebbero essere volontariamente tenuti all'oscuro dei dati necessari a tutelare i propri interessi. Un aiuto può venire dall'art. 92, comma 3 CCII il quale prevede che *“il commissario giudiziale ... fornisce ai creditori che ne fanno richiesta, valutata la congruità della stessa e previa assunzione di opportuni obblighi di riservatezza, le informazioni utili per la presentazione di proposte concorrenti, sulla base delle scritture contabili e fiscali obbligatorie del debitore, nonché ogni altra informazione rilevante in suo possesso”*. La norma è indirizzata ai creditori, ma non vi è motivo per escludere un'interpretazione estensiva in favore dei soci<sup>336</sup>. Diversamente, infatti, si avrebbe un'ingiustificata disparità di trattamento.

---

<sup>336</sup> 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 *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 luglio 2022, 7 ss., reperibile online: <https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/Articolo/232>; ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 954.

III. Infine, e solo per completezza, merita accennare ai diritti informativi in caso di liquidazione giudiziale della società.

In questo caso, i diritti dei soci sono fortemente attenuati poiché la reazione del Legislatore all'insolvenza del debitore è sostanzialmente la sua estromissione dall'impresa. Alcune prerogative assembleari, *rectius* sociali, quindi, sono trasferite in capo al curatore. I maggiori poteri attribuiti al curatore, però, impongono un rafforzamento delle tutele dei soci. In tal senso, deve leggersi tanto l'inserimento nel programma di liquidazione degli atti che il curatore dovrà compiere, quanto il diritto di ricevere, sempre dal curatore, un'adeguata e tempestiva informazione al riguardo e, in particolare, delle operazioni incidenti sull'organizzazione e sulla struttura finanziaria della società. Analogamente a quanto già visto, sembrerebbe che il Codice della crisi abbia introdotto un flusso informativo, sebbene ancora una volta non ne siano stati ben definiti il contenuto e le modalità operative<sup>337</sup>.

#### **3.1.4. Le "altre" tutele dei soci**

La protezione degli interessi dei soci consiste anche nel controllo notarile sull'accesso allo strumento di regolazione della crisi e sulle delibere attuative delle operazioni straordinarie previste dal piano<sup>338</sup>.

---

<sup>337</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 296 ss; NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 317 ss.

<sup>338</sup> Cfr. anche PINTO – SACCHI, Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, negli ADR e nel PRO, op. cit., 476 ss.



L'art. 120 *bis*, comma 1 CCII prevede che la decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi “*deve risultare da verbale redatto da notaio ed è depositata e iscritta nel registro delle imprese*”. Il successivo art. 120 *quinquies*, comma 2 prevede che “*se il notaio incaricato ritiene non adempiute le condizioni stabilite dalla legge, ne dà comunicazione tempestivamente, e comunque non oltre il termine di trenta giorni, agli amministratori*”. Questi ultimi, nei trenta giorni successivi, possono ricorrere al Tribunale che ha omologato lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza affinché adottati i provvedimenti necessari. In caso d'inerzia degli amministratori, qualsiasi interessato può richiedere la nomina di un amministratore giudiziario che provveda in sua vece.

In entrambi i casi, tuttavia, il controllo notarile è di legalità e non merito; ciò limita l'effettività del rimedio. Non è un ostacolo, invece, la circostanza che il notaio potrebbe non avere le conoscenze aziendalistiche e finanziarie necessarie per svolgere un controllo poiché si potrebbe ovviare a tale limite consentendo di nominare un esperto che svolga le valutazioni tecniche.

Un'altra tutela fondamentale dei soci è il diritto di voto, su cui si è già detto nel capitolo I. In questa sede, occorre solo evidenziare che attraverso il diritto di voto i soci possono contribuire a bloccare la proposta, ammesso che la maggioranza delle classi si esprima contro; o almeno determinare un'approvazione con le elevate maggioranze previste dall'art. 112, comma 2 CCII. Non può tacersi, però, che questo rimedio è tanto importante, quanto limitato dal *cram down*. Al ricorrere dei presupposti di legge, infatti, un interessato potrebbe chiedere e ottenere dal giudice l'imposizione del piano ai soci anche se dissenzienti<sup>339</sup>.

---

<sup>339</sup> SPIOTTA, Il connubio *cram-down* fiscale-previdenziale più *cross-class*: “se questo è un voto”, op. cit., 370 ss.

### 3.2 La distribuzione del plusvalore tra *Absolute Priority Rule* e *Relative Priority Rule*. Il *tertium genus* del Legislatore Italiano: la *Relative Partners Rule*

La distribuzione dell'attivo rappresenta un presidio per gli interessi dei soci<sup>340</sup>. D'altronde, però, anche i creditori sono interessati alla percezione del valore da ristrutturazione - e liquidazione - e ciò crea un "*conflitto distributivo*"<sup>341</sup>. Prima dell'emanazione del Codice, tale conflitto era sempre risolto a sfavore dei soci poiché sostanzialmente nemmeno partecipavano alla distribuzione. In virtù dell'art. 120 *quater*, comma 1, oggi non è più così almeno nelle procedure concordatarie in continuità aziendale<sup>342</sup>.

Gli ostacoli alla partecipazione dei soci erano i seguenti.

In primo luogo, alcuni rinvenivano un limite "*nell'obbligo di rispetto delle "regole che disciplinano il sistema verticale di distribuzione del patrimonio del soggetto*

---

<sup>340</sup> PINTO – SACCHI, Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, negli ADR e nel PRO, op. cit., 476 ss.

<sup>341</sup> D'ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, op. cit., 1232.

<sup>342</sup> D'ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, op. cit., 1332 dove si legge "*nelle procedure concordatarie l'assetto è sempre incentrato sulla prevalenza delle pretese dei creditori rispetto al debitore/soci, ma vi è spazio per consentire che, a determinate condizioni, parte del valore possa rimanere al debitore o ai soci*". Si vedano pure ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 945 ss.; BROGI, I soci e gli strumenti di regolazione della crisi, op. cit., 1294 ss.; STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi, op. cit., 297 ss.; PINTO, Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi, in Riv. dir. comm., 2021, II, 261 ss.; VATTERMOLI, La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?, op. cit., 880 ss.

sottoposto a concorso””<sup>343</sup>. Altri evidenziavano che il dissesto della società sostanzialmente azzerava il valore delle partecipazioni e i soci potrebbero ottenere una qualche utilità dal piano solo versando una somma di denaro alla società sostanzialmente ricomprando la loro partecipazione, c.d. *new value exception*<sup>344</sup>. Un'altra parte ancora della dottrina, attraverso un'argomentazione logico-razionale, però, evidenziava che tali ostacoli sono superabili in via interpretativa poiché, da un lato, laddove i creditori approvano la proposta, essi ben possono accettare che i soci partecipino alla distribuzione dell'attivo. Dall'altro lato, se il concordato è omologato, si verifica un effetto esdebitatorio in capo al debitore che nulla dovrà ai creditori, anche se rimasti insoddisfatti. Ne consegue che qualora il debitore, *rectius*, i soci, conservassero una parte del valore non avrebbero violato alcuna regola distributiva poiché non vi sarebbe alcuna pretesa da soddisfare. Né tale conclusione contrasta con la posizione di *residual claimants* dei soci giacché al momento del loro soddisfacimento, tutte le pretese creditorie sono a loro volta state soddisfatte o ormai estinte<sup>345</sup>. In secondo luogo, si argomentava contro la possibilità dei soci di ottenere parte dell'attivo facendo leva sul difficile rapporto tra tutela dei creditori e principio maggioritario che necessariamente sconta il dissenso di una parte dei creditori.

---

<sup>343</sup> D'ATTORRE, Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?, in *Fallimento*, 2017, III, 322; nonché VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, op. cit., 342 ss.

<sup>344</sup> VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, op. cit., 347 ss.; VATTERMOLI, La ristrutturazione trasversale dei debiti, op. cit., 807 ss.

<sup>345</sup> D'ATTORRE, Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?, op. cit., 322: “non vi è l'obbligo di destinare ai creditori tutto il surplus derivante dalla prosecuzione dell'attività, né tantomeno i soci sono chiamati a corrispondere il prezzo per il mantenimento delle partecipazioni”.

Il Codice, però, non impone l'approvazione della proposta all'unanimità per consentire ai soci di partecipare alla distribuzione dell'attivo<sup>346</sup>.

In terzo luogo, un ostacolo alla distribuzione in favore dei soci si rinveniva nell'assunto per cui il concordato dovesse assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori e destinare ai soci una parte dell'attivo poteva ledere il menzionato principio.

Ora, da un lato, il soddisfacimento dei creditori in base alla proposta concordataria, almeno quella in continuità, deve essere comparato con la liquidazione. E' difficile, allora, che essa non ne assicuri il miglior soddisfacimento<sup>347</sup>.

Dall'altro, *“la proposta deve assicurare la “migliore” soddisfazione ai creditori ..., non la massima soddisfazione astrattamente prospettabile. Una volta accertato in fatto che la proposta in continuità consente di offrire ai creditori una soddisfazione maggiore rispetto a quella conseguibile con la liquidazione, la scelta del debitore di riservare per sé parte delle utilità derivanti dalla prosecuzione dell'attività d'impresa pone - all'evidenza - una questione di convenienza, rimessa esclusivamente ai creditori”*<sup>348</sup>; per di più, laddove quest'ultimi avessero approvato la proposta, non si comprende perché i soci non potevano partecipare alla distribuzione.

---

<sup>346</sup> Al riguardo, va detto che attenta dottrina aveva rilevato l'opportunità di un'approvazione all'unanimità della proposta, anche da parte dei soci, cfr. VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, op. cit., 342 ss. e D'ATTORRE, Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?, op. cit., 318 ss.

<sup>347</sup> In tali ipotesi deve, quindi, ritenersi superato il c.d. *“best interest of creditors”* test che la direttiva *insolvency* impone per addivenire al *cram down*.

<sup>348</sup> D'ATTORRE, Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?, op. cit., 324.

L'art. 120 *quater* ha superato le suddette obiezioni riconoscendo ai soci il diritto di partecipare alla distribuzione.

A questo punto bisogna chiarire a quali strumenti di regolazione della crisi si riferisca la regola commentata. Nel piano attestato di risanamento ex art. 56 CCII e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 57), anche quello ad efficacia estesa (art. 61), non si rinviene alcuna regola distributiva<sup>349</sup>. Non è possibile, quindi, alcuna partecipazione dei soci. Parzialmente diversa è la situazione nei piani soggetti a omologazione (art. 64 *bis* CCII) in cui si rinviene un'embrionale regola distributiva nei rapporti orizzontali, ma nessun criterio distributivo verticale. E' difficile, però, sostenere che l'istituto in parola sia assimilabile al concordato e gli si applichi l'art. 120 *quater* CCII<sup>350</sup>. Non vi è dubbio, invece, che tale ultima norma sia applicabile al concordato preventivo e, secondo su un'interpretazione estensiva, anche al concordato nella liquidazione giudiziale<sup>351</sup>. Merita evidenziare, inoltre, come una parte della dottrina abbia limitato l'applicazione della norma al solo concordato in continuità diretta e con suddivisione in classi poiché, da un lato, è "*normale e prevedibile*"<sup>352</sup> che i soci mantengano la proprietà dell'azienda e gli sia destinato una parte dell'attivo, mentre nel concordato liquidatorio il patrimonio è sostanzialmente devoluto ai creditori. Oltretutto, quest'interpretazione fa leva su un argomento letterale basandosi sull'ultimo comma dell'art. 120 *quater* il

---

<sup>349</sup> TRENTINI, Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, op. cit., 413 ss.

<sup>350</sup> D'ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, op. cit., 1228.

<sup>351</sup> D'ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, op. cit., 1228 ss.

<sup>352</sup> GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, in *dirittodellacrisi.it*, 13 aprile 2023, 5, reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale>; FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, in *Fallimento*, 2024, V, 605 ss.

quale contempla espressamente i soli concordati in continuità (senza però specificare se in via diretta o meno)<sup>353</sup>.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettivo dell'art. 120 *quater*, la norma è chiara nel riferirsi ai soli soci «*anteriori alla presentazione della domanda*». Sono esclusi coloro i quali divengano tali in esecuzione del concordato. Non parteciperebbero alla distribuzione, quindi, neanche chi divenga socio per effetto di un aumento di capitale, un'operazione straordinaria o una compravendita di partecipazioni sociali che si realizzino dopo la domanda concordataria. Tale soluzione, però, suscita perplessità perlomeno riguardo alla cessione di partecipazioni sociali. Laddove tali operazioni siano eseguite in conformità al piano, non si comprende per quale motivo si dovrebbe negare a tali soggetti di partecipare alla distribuzione dell'attivo. Peraltro, la compravendita di per sé non comporta alcun vantaggio per i soci in fase distributiva. L'unica modifica che determina è nel soggetto percettore dell'utilità economica. Non si capisce perché allora escludere gli acquirenti. Così facendo, si rischia anche di disincentivare quelle operazioni necessarie per realizzare il piano e il connesso risanamento aziendale<sup>354</sup>. Analogamente, non c'è ragione per la quale coloro che assumono la qualifica di soci per effetto di operazioni straordinarie non possano partecipare alla distribuzione. Al

---

<sup>353</sup> Nel concordato in continuità indiretta non è configurabile alcun apporto dei soci e, dunque, è difficile che essi possano partecipare alla distribuzione dell'attivo. Cfr. GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 2 ss.; FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, op. cit., 605 ss.

<sup>354</sup> GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 6; BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 *quater* CCII, op. cit., 9; Cfr. ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 948 ss.; FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, op. cit., 605 ss.

contrario, coloro i quali divengano soci per effetto di un aumento di capitale sono esclusi dalla distribuzione dell'attivo per evitare il drenaggio di risorse altrimenti destinate ai creditori<sup>355</sup>.

L'art. 120 *quater*, ult. comma CCII si applica anche agli « ... imprenditori individuali o collettivi diversi dalle società e dai professionisti». La norma traspone nell'ordinamento italiano l'art. 2, par. 1, n. 9 direttiva *insolvency*, ma suscita alcune perplessità. E' singolare, infatti, che una previsione sull'imprenditore individuale sia stata collocata in una norma sui diritti dei soci. La disposizione, poi, ha un senso solo se s'immagina un concordato in continuità diretta di un imprenditore individuale in cui il valore delle attribuzioni in suo favore coincida con quello risultante dal *going concern* dell'impresa al netto delle sue contribuzioni<sup>356</sup>.

### **Il valore distribuibile ai soci**

Venendo al merito della questione distributiva, prima di tutto, bisogna ricordare che l'art. 10, par. 1 direttiva *insolvency*, analogamente a quanto avviene nel sistema giuridico inglese, richiama il dominio dell'autonomia privata in fase di compilazione della proposta. La direttiva non impone alcuna omologa e la distribuzione del patrimonio può avvenire secondo quanto previsto dal piano e dalla proposta qualora essi siano approvati all'unanimità delle classi<sup>357</sup>. L'omologa è necessaria solo laddove si debba ricorrere al *cram down*.

---

<sup>355</sup> GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 4.

<sup>356</sup> Cfr. ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 952 che afferma "l'ultima comma dell'art. 120-quater CCII costituisca fonte poco meditata di grandi problemi".

<sup>357</sup> BALLERINI, Le riorganizzazioni societario fra absolute e relative priority rule, Torino, 2024, 1 ss.; BALLERINI, The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: Absolute or relative priority rule?, in 30 (1) International insolvency review 7 (2021); BALLERINI, La

L'ordinamento italiano, invece, ha imposto sempre l'omologa del concordato e l'art. 120 *quater* stabilisce che «*in caso di dissenso di una o più classi di creditori*» questa è possibile solo al ricorrere delle condizioni di cui si dirà *infra*<sup>358</sup>.

L'art. 120 *quater* identifica il “*valore riservato ai soci*” con quello «*effettivo, conseguente all'omologazione della proposta, delle loro partecipazioni e degli strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle, dedotto il valore da essi eventualmente apportato ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto oppure, per le imprese minori, anche in altra forma*»<sup>359</sup>.

---

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, II, 367 ss.

<sup>358</sup> Probabilmente, l'art. 120 *quater* è la norma più controversa dell'intera sezione VI bis, “*che forse neppure ci chiedeva l'Europa*”. Cfr. ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 958 e LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 20.

<sup>359</sup> Cfr. assai utilmente CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 171 ss. e FERRI JR., Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2018, I, 544 ss.

In senso favorevole al classamento si vedano BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1302 e ARATO, Il confine dell'utilità economicamente rilevante: l'attribuzione di azioni e strumenti finanziari partecipativi, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 7 ottobre 2022, 6, reperibile online: [https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale#\[18\]](https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale#[18]). *Contra* GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 7 : “*a me pare che la disciplina del classamento dei soci, regolata dall'art. 120 ter, abbia presupposti, ambito e finalità del tutto differenti e indipendenti dalla disciplina qui esaminata. Non è, ovviamente, questa la sede per ripercorrere la disciplina e i presupposti del classamento dei soci e dei titolari di strumenti finanziari, per i quali si rimanda alla dottrina che se n'è approfonditamente occupata. Mi sembra sufficiente, qui, evidenziare come nessuna espressione di volontà da parte dei soci è prevista né richiesta dalla norma contenuta dall'art. 120 quater, e neppure un trattamento differenziato tra essi.*”



Il valore distribuibile è frutto di una differenza tra il valore della partecipazione risultante all'esito della ristrutturazione e quello degli eventuali apporti previsti dal piano<sup>360</sup>. Esso, quindi, è frutto di un'operazione algebrica che impone di determinare il "valore effettivo risultante dalla ristrutturazione" il quale è una grandezza assoluta di natura aziendalistica che sostanzialmente coincide con il capitale economico dell'azienda al momento dell'omologa<sup>361</sup>. Gli apporti dei soci possono assumere diverse forme. Sono inclusi i conferimenti di capitale previsti dal piano o comunque eseguiti in corso di concordato (anche a fondo perduto), ma non quelli eseguiti prima della domanda ex art. 40 CCII<sup>362</sup>. Per le sole imprese minori, ai sensi dell'art. 120 *quater* CCII gli apporti dei soci possono avvenire «*in qualsiasi forma*».

Un tema rilevante è chi debba stimare il capitale economico e quando si debba procedere a tale valutazione. E' verosimile che la valutazione sia rimessa a un esperto indipendente, sebbene non necessariamente dotato dei requisiti per

---

*In assenza di diritti differenziati tra i soci, previsti dallo statuto anche a seguito delle sue modifiche previste dal piano, ritengo che il classamento dei soci stessi non solo non sia necessario, ma neppure legittimo".* Si veda anche ARATO, Il ruolo dei soci e amministratori nei quadri di ristrutturazione preventiva, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 10 maggio 2022, 1 ss, reperibile online: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/il-ruolo-di-soci-e-amministratori-nei-quadri-di-ristrutturazione-preventiva> e FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, op. cit., 605 ss.

<sup>360</sup> CAMPOBASSO, Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?, in *Nuove leggi civ.*, 2022, I, 123 ss.

<sup>361</sup> GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 7.

<sup>362</sup> Cfr. GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 8: "sebbene la norma non imponga un criterio temporale agli apporti dei soci, appare evidente come conferimenti e finanziamenti a fondo perduto effettuati in un tempo remoto rispetto alla presentazione del ricorso ex art. 40 potrebbero avere un debole legame funzionale, o non averlo affatto, con la ristrutturazione in corso".

l'attestazione del piano e che si possa procedere alla stima dopo il decreto che dichiara l'apertura del concordato, ma prima – ovviamente – della votazione dei soci (e dei creditori)<sup>363</sup>.

Da quanto detto emerge che: i) i soci, come auspicato da tempo dalla dottrina<sup>364</sup>, finiscono per riacquistare “*ad un prezzo congruo*” le proprie partecipazioni<sup>365</sup>; ii) la somma distribuibile ai soci è un plusvalore poiché deriva dai flussi di cassa generati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa da cui sono dedotti gli apporti dei soci.

Il patrimonio preso a riferimento per calcolare il valore distribuibile, quindi, non è quello esistente e liquidabile al momento in cui è stata presentata la domanda concordataria - c.d. patrimonio statico –, bensì quello integrato dalle poste attive che si realizzano nel concordato in continuità – c.d. patrimonio dinamico<sup>366</sup>. In senso analogo si è espresso il § 1191 (d) del *Chapter 11* dello U.S.B.C. modificato dallo *Small Business Reform Act* del 2019 che ha introdotto la nozione di «*disposable income*» il quale coincide con la “*differenza, alla data di apertura del concorso, tra il valore di liquidazione giudiziale del patrimonio e il valore dell'azienda in continuità, quali stimati nel piano*”. In ogni caso, “*il valore di*

---

<sup>363</sup> GUIOTTO, Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale, op. cit., 8 e FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, op. cit., 605 ss.

<sup>364</sup> VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, op. cit., 352.

<sup>365</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 950; PERRINO, “Relative priority rule” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, op. cit., 26.

<sup>366</sup> MACAGNO, La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 6 aprile 2022, 9, reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-distribuzione-di-valore-tra-regole-di-priorita-assoluta-e-relativa-il-plusvalore-da-continuita>.

*liquidazione giudiziale dovrebbe determinarsi avuto riguardo all'azienda quale universitas, e non ai singoli beni di cui si compone*<sup>367</sup>.

### **Le regole distributive**

Non è il caso di tornare sulle definizioni di *Absolute Priority Rule* e *Relative Priority Rule*<sup>368</sup>; basterà qui ricordare che l'APR rispetta l'ordine delle cause di prelazione. La RPR, dal canto suo, consente la distribuzione della massa attiva in favore del debitore e dei finanziatori dell'impresa così incentivando l'apporto di nuove risorse e la collaborazione dei soci in quanto gli permette di ottenere una qualche utilità dal piano.

In favore della scelta dell'APR si è sempre invocata la necessità di rispettare gli art. 2740 ss. c.c. che informano le procedure concorsuali, almeno quelle liquidatorie (c.d. "tesi restrittiva")<sup>369</sup>. L'osservanza degli art. 2740 ss. c.c., peraltro, si basa su un argomento letterale per cui laddove il Legislatore non abbia previsto una deroga all'ordine delle cause di prelazione, non sarebbe ammessa una deviazione dall'APR.

---

<sup>367</sup> LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 5.

<sup>368</sup> MACAGNO, La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità, op. cit., 3 dove si legge che l'APR "impedisce la soddisfazione del creditore di grado successivo qualora non sia stato integralmente soddisfatto quello di grado precedente, salvo che siano utilizzate risorse finanziarie non provenienti dal patrimonio assoggettato al concorso e che costituiscano apporti "neutri" di terzi estranei". La RPR ammette "il pagamento di creditori di rango inferiore anche in assenza di pagamento integrale dei creditori di rango superiore, a condizione che detto pagamento sia di misura inferiore, e che dunque il trattamento complessivo dei creditori appartenenti alle diverse classi rispetti comunque l'ordine delle prelazioni".

<sup>369</sup> Cass., n. 9373 dell'8 giugno 2012; Cass., n. 29742 del 19 novembre 2018; Cass., n. 34539 del 27 dicembre 2019; Cass., n. 10884 dell'8 giugno 2020. In dottrina vedi MACAGNO, La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità, op. cit., 3.

Nel tempo, tuttavia, il criterio della *par condicio creditorum* ha subito diverse deroghe. Ecco quindi che alla tesi restrittiva se n'è contrapposta una "liberale" favorevole alla RPR che, oltre ai suddetti vantaggi, ha trovato riconoscimento nella giurisprudenza di merito<sup>370</sup> e in alcune norme del Codice: ad es. l'art. 84, commi 4 e 5, che deroga espressamente all'art. 2740 c.c.<sup>371</sup>, e l'art. 285, comma 5 CCII il quale laddove consente ai soci di opporsi all'omologa in virtù del pregiudizio al valore e alla redditività futura della propria partecipazione, implicitamente sottintende che i soci avrebbero conservato le proprie partecipazioni (ad un valore non irrisorio o nullo) e partecipato alla distribuzione<sup>372</sup>. La Legge Fallimentare, inoltre, laddove vietava di «alterare» l'ordine delle cause legittime di prelazione non impediva affatto di soddisfare anche i creditori *junior*, ma solo di sovvertire l'ordine di dette cause. Ancora, la natura negoziale del concordato era ritenuta un elemento a favore della RPR poiché sostanzialmente lasciava alle parti la scelta sulla distribuzione.

Ora, l'ordinamento italiano prima del Codice era improntato all'APR. In perfetta osservanza dell'art. 2740 c.c. il creditore aveva diritto a soddisfarsi su tutti i beni presenti e futuri del debitore e in caso di più creditori l'ordine di soddisfacimento era stabilito dall'art. 2741 c.c.

Come rilevato dal considerando n. 56 della direttiva *insolvency*, però, «*gli Stati membri dovrebbero poter derogare alla regola della priorità assoluta, se ad esempio si*

---

<sup>370</sup> *Ex multis* Trib. Padova 24 gennaio 2019; Trib. Milano 15 dicembre 2016; App. Venezia 12 maggio 2016; Trib. Milano 4 ottobre 2012.

<sup>371</sup> PEZZANO, Le regole di distribuzione, in *dirittodellacrisi.it*, 6 settembre 2022, 6, reperibile online su: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/le-regole-di-distribuzione>.

<sup>372</sup> Merita rilevare che già l'art. 160, comma 2 L.F. prevedeva una timida apertura alla RPR, ma faceva pur sempre salvo l'ordine della cause di prelazione.

Cfr. LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 18.

*consideri giusto che i detentori di strumenti di capitale mantengano determinati interessi ai sensi del piano, nonostante che una classe di rango superiore sia obbligata ad accettare una falcidia dei suoi crediti, o che i fornitori essenziali cui si applica la disposizione sulla sospensione delle azioni esecutive individuali siano pagati prima di classi di creditori di rango superiore. Gli Stati membri dovrebbero poter scegliere quale dei suddetti meccanismi di protezione predisporre".* L'art. 11 della direttiva ha previsto l'APR, in forma pura o con qualche temperamento ai sensi del comma 2, e la RPR tra i criteri distributivi della massa attiva, lasciando agli Stati membri la scelta e indicando la RPR come "regola di "default"" nel caso di ristrutturazione trasversale<sup>373</sup>.

Anche per promuovere il coinvolgimento dei soci, che rappresenta "il "fil rouge" della direttiva 1023"<sup>374</sup>, il Codice ha consentito il ricorso alla RPR per il plusvalore

---

<sup>373</sup> Cfr. LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 19.

<sup>374</sup> LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 23.

Cfr. anche MASSELLA - DUCCI - TERI, Il dibattito statunitense sulla attualità della procedura di Chapter 11, in Riv. dir. comm., 2010, II, 597 ss.; STANGHELLINI - MOKAL - PAULUS - TIRADO, Best practices in European restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law, op. cit., 46. Contro la RPR "pura" si vedano BALLERINI, Le riorganizzazioni societario fra absolute e relative priority rule, op. cit., 1 ss.; 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, op. cit., 385 ss.; SEYMOUR - SCHWARCZ, Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment, op. cit., 3 ss.; DE WEIJS - JONKERS - 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 n. 2019-10, Centre for the Study of European Contract Law Working Paper N. 2019-05, 5 marzo 2019, 13 ss. reperibile online: [https://pure.uva.nl/ws/files/47304690/SSRN\\_id3350375.pdf](https://pure.uva.nl/ws/files/47304690/SSRN_id3350375.pdf).

da continuità e quindi la partecipazione dei soci, mentre il valore di liquidazione è assegnato in base all'APR. I soci *“non potranno mai attingere, neppure nella forma del valore effettivo delle loro partecipazioni post omologazione, al valore di liquidazione del patrimonio sociale (in maniera coerente, d'altra parte, con il principio posto dall'art. 2491, comma 2, c.c.)”*<sup>375</sup>. Applicando l'APR anche al plusvalore i soci avrebbero subito uno *squeeze out* a seguito dell'integrale soddisfacimento di tutti i creditori. Ciò era coerente con l'impostazione della Legge Fallimentare in cui i soci conservavano l'esercizio dei loro diritti sociali, ma non sarebbe stato tollerabile col Codice della crisi che invece li priva di tali prerogative e *“avrebbe smorzato gli incentivi alla costruzione di piani in continuità diretta, anche quando sarebbero andati a beneficio della massa dei creditori”*<sup>376</sup>. Tra l'altro, un'apertura in favore dei soci si era avuta già con l'art. 182 sexies L.F. il quale sostanzialmente prevedeva un congelamento, durante la ristrutturazione, del capitale sociale (e delle partecipazioni) il quale sarebbe tornato intatto *“allorché lo sbilancio patrimoniale fosse rimediato ... dalla falce della passiva conseguente all'omologazione del concordato preventivo ...”*. *“Insomma, alla soluzione della crisi avrebbero dovuto pensare innanzitutto i creditori, non necessariamente i soci”*<sup>377</sup>.

Per i soci, però, la RPR si presenta in maniera peculiare, tanto che una parte della dottrina ha introdotto l'espressione *Relative Partners Rule* (c.d. “RPAR”), in quanto: i) si applica solo alla distribuzione di un plusvalore; ii) l'assegnazione

---

<sup>375</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 951.

<sup>376</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 948.

<sup>377</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 948.

presuppone un confronto tra i valori che il piano intende assegnare alle varie classi<sup>378</sup>.

Laddove la proposta sia approvata all'unanimità la massa attiva può essere ripartita come previsto dal piano e quindi anche ai soci. Questa soluzione richiama alla mente la *"freedom of contract doctrine"* di matrice anglosassone e pare coerente con l'obiettivo di incoraggiare i soci a partecipare al risanamento. Qualora, invece, una o più classi abbiano votato contro il piano, affinché i soci possano partecipare alla distribuzione occorre procedere ad una serie di complicati giudizi prognostici, che onestamente la direttiva *insolvency* non sembra richiedesse<sup>379</sup>.

L'art. 120 *quater*, comma 1 CCII prevede che i soci possano ricevere una qualche utilità dal piano solo «*se il trattamento proposto a ciascuna delle classi dissenzienti sarebbe almeno altrettanto favorevole rispetto a quello proposto alle classi del medesimo rango e più favorevole di quello proposto alle classi di rango inferiore, anche se a tali classi venisse destinato il valore complessivamente riservato ai soci. Se non vi sono classi di creditori di rango pari o inferiore a quella dissenziente, il concordato può essere*

---

<sup>378</sup> Cfr. BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 *quater* CCII, op. cit., 5 e D'ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, op. cit., 1232; ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 948 ss.; GALLETTI, Regole di priorità e distribuzione del plusvalore concordatario: due passi indietro ed un'occasione importante perduta, in il Fallimentarista.it, 6 aprile 2022, 2 ss., reperibile online: <https://ilfallimentarista.it/articoli/editoriali/regole-di-priorita-e-distribuzione-del-plusvalore-concordatario-due-passi>; LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 8; PERRINO, "Relative priority rule" e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, op. cit., 28 che parla di *"versione peculiare – e problematica – della "priorità relativa"*.

<sup>379</sup> Ovviamente, ciò non sarà necessario se il piano prevede una ripartizione tra gli *stakeholders* in base all'APR.

*omologato solo quando il valore destinato al soddisfacimento dei creditori appartenenti alla classe dissenziente è superiore a quello complessivamente riservato ai soci».*

Il comma 1 è composto da due periodi.

- Il primo - che ricalca più o meno l'art. 11, par. 1, let. c) direttiva -, impone di eseguire un'ipotetica ripartizione del valore «*complessivamente riservato ai soci*» in risalita fra le classi in posizione migliore rispetto ai soci e fino a quella dissenziente; qui si pone un primo problema. In base a quale criterio deve essere distribuito questo valore? Probabilmente, e in assenza d'indicazioni diverse, in base all'APR facendo buon governo del condivisibile spunto elaborato al riguardo dalla dottrina<sup>380</sup>. Si partirà, dunque, dalla classe dissenziente e a cascata si dovrà suddividere il valore in redistribuzione anche tra le classi subordinate. A questo punto sorge un secondo interrogativo: in caso di plurime classi dello stesso rango, come deve procedersi alla redistribuzione? La soluzione migliore sembrerebbe una divisione in parti eguali, ma qualsiasi conclusione è incerta.

A questo punto bisognerà verificare che anche dopo l'accrescimento della soddisfazione di ogni classe non sia stata violata la RPR nel senso che *“il trattamento riservato alla classe dissenziente dovrà essere ipoteticamente (almeno) “altrettanto favorevole” rispetto a quello riservato alle classi (non dissenzienti) del medesimo rango, al lordo del valore in risalita, mentre rispetto a quello delle classi di rango inferiore dovrà essere comunque “più favorevole”, nonostante il loro ipotetico arricchimento”*<sup>381</sup>. Sostanzialmente, *“la proposta può essere omologata soltanto qualora il valore riservato ai soci sia stato*

---

<sup>380</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 950.

<sup>381</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 950.



*«pagato» o «ceduto» dalle classi di pari rango o di rango inferiore rispetto a quello della classe dissenziente»<sup>382</sup>.*

Il confronto non è affatto semplice se si considera che coinvolge grandezze diverse: i creditori ricevono un soddisfacimento, mentre i soci mantengono interessi, ossia la propria partecipazione. Proprio per tale motivo è stato suggerito un confronto tra grandezze assolute e non frutto di complessi calcoli matematici<sup>383</sup>.

- Il secondo periodo del comma 1 tratta del dissenso espresso dall'ultima classe di creditori. In tal caso, non bisogna effettuare alcuna ripartizione in risalita e *“il concordato può essere omologato solo quando il valore destinato al soddisfacimento dei creditori appartenenti alla classe dissenziente è superiore a quello complessivamente riservato ai soci”* (cfr. art. 120 quater, comma 1).

Si noti che le grandezze comparate nei due periodi del comma 1 sono diverse: nel primo si considera un valore relativo, ossia la percentuale di soddisfazione dei creditori; nel secondo un valore assoluto, ovvero il *surplus* concordatario<sup>384</sup>. Le regole appena analizzate descrivono come i soci partecipino alla distribuzione e devono essere rispettate affinché il giudice ordini la ristrutturazione trasversale di una classe dissenziente (anche se fosse quella dei

---

<sup>382</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 451.

<sup>383</sup> LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla “distribuzione” del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), op. cit., 26.

<sup>384</sup> MAUGERI, Partecipazione sociale e valore dell'impresa in crisi, in ODCC, 2021, I, 3 ss.; GALLETI, Regole di priorità e distribuzione del plusvalore concordatario: due passi indietro ed un'occasione importante perduta, op. cit., 2 ss.; NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 457.

soci)<sup>385</sup>. E' il c.d. "*best interest*" test. A tal fine, l'art. 112, comma 2 CCII impone al Tribunale di verificare che: i) il valore di liquidazione sia distribuito secondo l'APR mentre quello eccedente il valore di liquidazione sia distribuito secondo la RPR e, quindi, in ottemperanza a quanto sopra detto; ii) nessun creditore ottenga somme superiori al proprio credito; e iv) siano rispettate le maggioranze art. 112, comma 2, let. d) CCII<sup>386</sup>.

Il soddisfacimento dei soci dipende dall'entità delle somme assegnate all'ultima classe di crediti e dal numero di creditori ivi raggruppati. Considerato che l'approvazione del concordato in continuità oggi non necessita più del voto favorevole della maggioranza dei crediti (art. 109, comma 5 CCII) ed in alcuni casi nemmeno delle classi (art. 112, comma 2, let. d) CCII), la norma sembra ispirare comportamenti opportunistici del debitore, soprattutto se si tratta di una società di piccole dimensioni. Questo potrebbe disegnare l'ultima classe dei creditori in modo tale da estrarre comunque un plusvalore da ristrutturazione a scapito dei creditori<sup>387</sup>. L'art. 120 *quater*, però, deve essere letto in combinato disposto con l'art. 84, comma 6 CCII che, a prescindere dall'approvazione all'unanimità o meno della proposta, consente al debitore di derogare alle cause legittime di prelazione solo nei limiti del «*valore eccedente quello di liquidazione*».

---

<sup>385</sup> Si noti che l'art. 120 *quater*, comma 1 sostanzialmente detta un soddisfacimento minimo (*floor*) e massimo (*cap*) per i soci, cfr. CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 173 ss.

<sup>386</sup> Attraverso il *cram down* il Legislatore sostanzialmente consente al giudice "*di considerare come non ragionevole ... il mancato appoggio alla proposta ... sterilizzando di fatto il voto negativo*", cfr. NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 4549

<sup>387</sup> Il sacrificio dell'infima classe è scarsamente comprensibile soprattutto se si considera che la RPR "*risulta ... inapplicabile in caso di dissenso dell'unica classe di creditori collocata al rango immediatamente superiore a quello dei soci*". Cfr. la Relazione illustrativa al D. Lgs. 83/2022, par. 75.

In termini dogmatici, l'art. 120 *quater* solleva numerosi interrogativi i quali inducono a dubitare dell'utilità di regole distributive rigide e complesse come quelle dell'art. 84, commi 4 e 6 che, tuttavia, subiscono numerose deroghe. Peraltro, non si comprende perché tali regole distributive non si applichino agli accordi di ristrutturazione del debito approvati a maggioranza ex art. 61 Codice. Si tratta di una fattispecie che presenta similitudini con il concordato preventivo, ma che inspiegabilmente riceve un trattamento diverso.

Per concludere sulla norma in commento bisogna rilevare che: i) il ruolo dell'attestatore sia sempre più delicato poiché dovrà calcolare il «*valore riservato ai soci*» e quello «*conseguente all'omologazione*», operazioni tutt'altro che facili; ii) essa appare ispirata dall'esigenza di tutelare il diritto di proprietà dei soci.

Riguardo alla tutela del diritto di proprietà, si evidenzia che le procedure concorsuali possono generare disuguaglianze e distruggere valore. Ciò è vero non solo per quelle liquidatorie, ispirate all'esecuzione forzata, ma anche per gli strumenti negoziali di risoluzione della crisi. Di fronte al dilagare di tali strumenti il criterio di giustizia procedimentale, che costituiva una garanzia per i soci, è arretrato in favore di quello di giustizia sostanziale che presuppone solo una soglia minima di soddisfacimento dei soci (e dei creditori)<sup>388</sup>. E' ancora più importante, allora, assicurare il «*rispetto del diritto di proprietà, nella sua qualifica di «supremo presidio dei diritti privati di natura patrimoniale»*»<sup>389</sup>.

---

<sup>388</sup> Un discorso a parte meriterebbero gli strumenti di soluzione della crisi ad efficacia estesa che prospettano una palese iniquità ai danni di alcuni creditori giustificabile solo in virtù di un superiore interesse generale, ma non è questa la sede per approfondire l'argomento.

<sup>389</sup> DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, op. cit., 167 e D'ALESSANDRO, La corte costituzionale e le procedure concorsuali tra legislatore inerte e giudice solerte - Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti, in Fallimento, 1990, II, 189.

Il diritto di proprietà negli attuali strumenti di regolazione della crisi è stato lungamente trascurato in forza dell'interpretazione restrittiva dell'art. 42 Cost. offerto dalla Consulta<sup>390</sup>. Oggi non è più così e sul tema si sono espressi sia il Legislatore, tanto europeo quanto nazionale, sia la giurisprudenza, soprattutto europea. Sebbene quest'ultima si sia rivolta prevalentemente ai creditori, i principi di diritto elaborati possono estendersi anche ai soci.

Da un punto di vista di teoria generale, secondo la giurisprudenza europea, la tutela del diritto di proprietà segue tre direttrici: i) un dovere di astensione da interferenze nel rapporto tra soggetto e beni di sua proprietà; ii) una limitazione o privazione del diritto di proprietà è ammessa solo per legge e in favore di un interesse di carattere generale; iii) il sacrificio imposto al proprietario non può essere sproporzionato<sup>391</sup>. Così, non integra una lesione del diritto di proprietà il riallineamento del valore nominale delle partecipazioni a quello reale. Si sta solo garantendo *“l'invarianza economica (e non, invece, qualitativa) della posizione di cui sono titolari i soci e i creditori”*<sup>392</sup>.

Dal punto di vista del diritto positivo, la tutela dei soci richiede che essi ricevano un trattamento economico almeno pari a quello che gli sarebbe spettato in alternativa alla soluzione negoziale della crisi, ossia in caso di liquidazione o esecuzione individuale<sup>393</sup>.

---

<sup>390</sup> Corte costituzionale, n. 288 del 29 giugno 1995 e n. 99 del 28 aprile 1976.

<sup>391</sup> DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, op. cit., 170.

<sup>392</sup> DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, op. cit., 171.

<sup>393</sup> Si noti che l'art. 120 *quater* assume come termine di paragone l'alternativa liquidatoria e non la liquidazione giudiziale. Quest'apparente imprecisione terminologica è in realtà corretta perché la società in concordato preventivo non è detto che sia insolvente e quindi non ha senso

Prima del D. Lgs. 83/2022, la tutela dei soci era incompleta e sostanzialmente rimessa al diritto societario come si evince anche dalla presenza di disposizioni tutelanti i soli creditori; si pensi agli artt. 61, comma 2, let. d), 85, comma 5, 112, comma 1 CCII. Dopo il suddetto decreto, però, la posizione dei soci è stata significativamente incisa e gli sono stati preclusi molti rimedi tipici del diritto societario. A prescindere dall'opportunità di tale impostazione, essa comporta, sul piano sistematico, una riqualificazione dei soci come destinatari della proposta e, sul piano della tutela proprietaria, il diritto a conservare – almeno parzialmente - il valore economico della propria partecipazione<sup>394</sup>.

### **3.3 Prime considerazioni sulla posizione dei soci. Dal canone di proporzionalità allo statuto dei diritti dei soci**

#### **Il quesito di partenza ...**

Alla luce della novella legislativa in commento occorre chiedersi se esista e in che termini uno statuto dei diritti dei soci nella società in crisi. E soprattutto, laddove esistesse, questo è adeguato a tutelare i titolari delle partecipazioni sociali?

Preliminarmente, s'impone un inquadramento della figura dei soci<sup>395</sup>.

---

parlare di liquidazione giudiziale. Cfr. CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 174.

<sup>394</sup> DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, op. cit., 176 ss.

<sup>395</sup> Sebbene il Codice abbia inteso avvicinare la posizione dei soci a quella dei creditori, tali categorie rimangono diverse poiché i soci non vantano alcun diritto di credito e “*teoricamente non sono destinatari della proposta*” tanto che per essi vale il principio del silenzio assenso, cfr. NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 443.

I soci hanno (o almeno possono avere) un interesse nella società anche se in crisi o addirittura insolvente. La loro partecipazione, infatti, deve essere considerata in un'ottica dinamica poiché se valutata da una prospettiva statica essa potrebbe avere un valore basso o nullo a seconda della congiuntura economico-finanziaria dell'impresa che non considera i futuri apporti degli *equityholders* o di terzi interessati ad entrare nel capitale sociale (c.d. *dual holders*)<sup>396</sup>.

Se ne desume che *“le descritte peculiarità ... portano a considerare la sopravvivenza di una pretesa legittima e tutelabile dei soci ad un “ritorno” del loro (ulteriore) investimento in un’ottica di strumentalità al superamento della crisi di impresa ... E allora non pare azzardato considerare gli stessi soci ... residual owners”*<sup>397</sup>.

L'esigenza di «evitare che i soci esercitino il loro potere di veto»<sup>398</sup> ha giustificato la compressione delle loro prerogative a cui, però, devono corrispondere alcune salvaguardie in ossequio al principio di proporzionalità il quale impone il rispetto dei seguenti criteri<sup>399</sup>:

- a) idoneità (c.d. *Geeignetheit*), ossia la compressione dei diritti sociali deve essere utile e pertinente per il risanamento della società;

---

<sup>396</sup> PACILEO, Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 77 ss. e MICHIELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 832.

<sup>397</sup> PACILEO, Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 81.

<sup>398</sup> Cfr. Relazione di accompagnamento alla legge di conversione del D.L. n. 83/2015.

<sup>399</sup> *“Una ricapitalizzazione “forzosa” della società in crisi” e il trasferimento del controllo della società a terzi rischiano di comprimere inaccettabilmente la posizione dei soci*, cfr. GUERRERA, La ricapitalizzazione “forzosa” delle società in crisi, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2016, II, 420 e 423 ss.; PINTO, Concordato preventivo e organizzazione sociale, in *Riv. soc.*, 2017, I, 120 ss.

- b) necessità (c.d. *Erforderlichkeit*), vale a dire che il sacrificio deve essere indispensabile;
- c) proporzionalità in senso stretto (c.d. *Verhältnismässigkeit im engeren Sinne*) per cui deve esservi un nesso tra azione e obiettivo<sup>400</sup>.

Il criterio di proporzionalità ha guidato l'azione del Legislatore a livello sovranazionale. Si pensi, ad esempio, all'UNCITRAL *Model Law on cross-border insolvency*<sup>401</sup>, alla direttiva 2014/59/UE sul salvataggio delle imprese bancarie in crisi e alla direttiva *insolvency*<sup>402</sup>.

In favore dell'intangibilità dei diritti sociali, si era espressa la Corte di Giustizia mettendo in guardia gli Stati membri da illegittime compressioni che avrebbero violato la dir. 77/1991/CE, c.d. Seconda direttiva sul capitale sociale: la "*competenza decisionale dell'assemblea generale ... trova applicazione anche nel caso in cui la società considerata versi in grave dissesto finanziario*"<sup>403</sup>.

Successivamente, la Corte ha modificato il proprio punto di vista ammettendo interventi che incidano sulla posizione dei soci tanto che "*il diritto di proprietà dei soci è ormai da considerarsi come avente ad oggetto non la partecipazione in sé, ma*

---

<sup>400</sup> ESPOSITO, Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in op. cit., 377 ss e 401.

<sup>401</sup> Si veda il preambolo della Model Law. Cfr. UNCITRAL, Model Law on cross-border insolvency, New York, 1997, 11.

<sup>402</sup> Cfr. il considerando 49 della dir. 2014/59/UE il quale evidenzia che limitazioni dei diritti dei soci sono ammesse "*nel rispetto del principio di proporzionalità*" e il considerando 100 della direttiva *insolvency*.

<sup>403</sup> Corte di Giustizia CE, 12 maggio 1998, causa C-367/1996, Kefalas c. Grecia e Organismo Oikonomikis Anasygrotisis Epicheiriseon AE, ECLI:EU:C:1998:222, par. 24; Corte di Giustizia CE, 12 marzo 1996, causa C-441/93, Pafitis c. Banca Trapeza Kenyikis Ellados AE, ECLI:EU:C:1996:92.

solo il valore economico delle azioni”<sup>404</sup>. Il cambio di passo si basa su due considerazioni: da un lato, la giurisprudenza più risalente si era espressa solo sull’aumento di capitale coattivo deciso con atto della pubblica amministrazione, non dell’organo amministrativo. Dall’altro, le sentenze specificavano che la tutela della Seconda direttiva si applicasse “*finché non vi sia stato spossessamento degli azionisti e degli organi normali della società*”. Dopodiché, nulla vietava una compressione degli interessi sociali<sup>405</sup>.

L’art. 7, comma 2, let. c) della Legge delega, però, non poneva “*in termini generali, un principio di scardinamento delle prerogative dei soci ... Vano sarebbe pertanto, ed errato, rinvenire nel principio e criterio direttivo di legge-delega ... l’emersione di un principio di prevalenza degli interessi astrattamente sottesi a una procedura di risanamento rispetto a quelli della compagine sociale. Ove il legislatore*

---

<sup>404</sup> Cfr. Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/14, Tadej Kotnik e altri c. Državni zbor Republike Slovenije, ECLI:EU:C:2016:767 e Corte di Giustizia UE, 8 novembre 2016, causa C-41/15, Gerard Dowling e altri c. Ministro delle finanze dell’Irlanda, ECLI:EU:C:2016:836. In dottrina vedi STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 300 ss.

<sup>405</sup> Questa nuova concezione della tutela proprietaria vale sicuramente per il concordato fallimentare, ma anche per quello preventivo. In quest’ultimo, infatti, la competenza del commissario giudiziale configurerebbe una sorta di (limitato) spossessamento che assimilerebbe la procedura alla liquidazione giudiziale. Frequentemente, inoltre, il valore della partecipazione sociale può essersi azzerato per effetto della crisi ed è difficile individuare un diritto di proprietà da tutelare. Cfr. STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 303. In giurisprudenza cfr. CEDU, 10 luglio 2012, Grainger c. Regno Unito e nota di ARIANI – GIANI, La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie (nota a CEDU, 10 luglio 2012), in RDS, 2013, IV, 715 ss.



*delegato dovesse in futuro ricevere un simile principio ... incorrerebbe palesemente in un eccesso di delega*<sup>406</sup>.

Se poi si guarda all'esperienza straniera, si nota che laddove le prerogative dei soci siano state comprese, il Legislatore ha introdotto delle cautele. A titolo di esempio, in Gran Bretagna, dove la direttiva *insolvency* nemmeno si applica, i diritti dei soci possono essere intaccati solo se si supera il c.d. "*no worse off*" test<sup>407</sup>.

Il Codice della crisi, infine, non ha mutato gli interessi "*che l'ordinamento, societario e concorsuale, persegue nelle varie fasi della vita dell'impresa*"<sup>408</sup>. Di fronte alla crisi e a maggior ragione in caso d'insolvenza, tuttavia, gli amministratori devono perseguire - prioritariamente - l'interesse dei creditori; quello dei soci trova spazio nella misura in cui non danneggi il primo. La conferma di ciò si rinviene i) nell'art. 4, comma 2, let. c) CCII che, si ricorda, impone agli amministratori di agire nel prioritario interesse dei creditori<sup>409</sup> sul presupposto

---

<sup>406</sup> MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma, op. cit., 288.

<sup>407</sup> Il "maltrattamento" dei soci appare infondato anche nelle procedure concorsuali in cui comunque lo spossessamento del debitore si accompagna all'attribuzione ai creditori di poteri decisionali "*allowing creditors to seize the corporate shell*". Secondo quale presupposto, il soddisfacimento sui beni del debitore implica l'appropriazione e la gestione del debitore medesimo (oltreché dei suoi beni)? Le procedure concorsuali sono sostanzialmente ricalcate sull'esecuzione individuale, ma in quest'ultime non vi è alcuna intromissione nella "gestione del debitore". Cfr. MADAUS, The position of shareholders in a restructuring, in OMAR - GANT, Research handbook on corporate restructuring, 2021, Cheltenham - Northampton, 186.

<sup>408</sup> GALLETTI, Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario "in crisi", in RDS, 2023, II, 244.

<sup>409</sup> GALLETTI, Le politiche di gestione del rischio, Napoli, 2021, 1 ss.; MCCORMACK, The European restructuring directive, op. cit., 95 ss.; CORNO, Duties of directors, in PAULUS - DAMMAN, European preventive restructuring, Monaco, 2021, 243 ss.

che il credito sia “essenziale” per la continuità dell’impresa<sup>410</sup>; ii) nell’art. 16, comma 4 CCII che obbliga gli imprenditori durante la composizione negoziata a gestire l’impresa «*senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori*»; iii) nell’art. 21, comma 1 CCII che, sempre durante la composizione negoziata, impone di gestire l’impresa «*nel prevalente interesse dei creditori*».

Sebbene la posizione dei creditori e dei soci sia per certi versi simile tanto che quest’ultimi sono classati e, al ricorrere di determinate circostanze, qualificabili come *residual claimants*, la posizione dei soci si differenzia nettamente da quella dei creditori. I primi apportano capitale di rischio e, dunque, la perdita di valore è un fenomeno fisiologico quando l’impresa entra in crisi. I secondi, invece, apportano capitale di credito e sono titolari di un diritto alla restituzione, che invece i soci non hanno. Per i creditori l’incapienza del patrimonio è un evento patologico. Ciò giustifica la priorità riconosciutagli dal Legislatore in caso di crisi aziendale. La differenza si riscontra anche nella distribuzione della massa attiva poiché la porzione riservata ai soci non può eccedere quella assegnata ai creditori. Diversamente dai creditori, inoltre, ai soci si applica la regola silenzio-assenso in sede di approvazione del piano. E’ logico, quindi, che la posizione di tali soggetti sia regolata diversamente, ma ciò non giustifica soprusi in danno dei soci.

### **... un tentativo di risposta**

A questo punto è possibile tentare di rispondere all’interrogativo iniziale sull’esistenza e adeguatezza di uno statuto dei diritti dei soci.

---

<sup>410</sup> GALLETTI, Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario “in crisi”, op. cit., 263 e GALLETTI, Le politiche di gestione del rischio, op. cit., 170.

Innanzitutto, come sostenuto da autorevole dottrina, sembrerebbe possibile individuare una serie di diritti sociali nella società in crisi accompagnati da doveri degli amministratori<sup>411</sup>.

Come si vedrà, inoltre, la tutela dei soci differisce a seconda che l'impresa sia in crisi, ma ancora *in bonis*, abbia già avviato una procedura di ristrutturazione o sia insolvente. Ai fini della presente analisi, ci si concentrerà sul caso in cui l'impresa abbia avviato uno strumento di regolazione della crisi.

Laddove l'impresa sia *in bonis*, ossia non abbia fatto ancora ricorso a uno strumento di risanamento, ma già intraveda i primi segnali della crisi, c.d. *twilight zone*, infatti, gli amministratori e i soci non hanno più poteri e doveri di quelli a loro spettanti durante la gestione ordinaria dell'impresa. Gli amministratori hanno sia il dovere di adottare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, sia un obbligo di non aggravare il dissesto della società attivandosi prontamente per il suo risanamento come previsto dall'art. 2086 codice civile. Si tratta in entrambi i casi di tutele che giovano anche ai soci. Il *management* deve inoltre tenere una gestione conservativa e convocare l'assemblea senza indugio affinché adotti i provvedimenti necessari al risanamento aziendale<sup>412</sup>; si pensi a quanto prescritto, rispettivamente, dal combinato disposto degli artt. 2392, 2394, 2497 e 2403 c.c. e dagli artt. 2446 e 2482 *bis* c.c. in caso di riduzione del capitale per perdite<sup>413</sup>. Per assolvere i propri

---

<sup>411</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 297 ss.; ESPOSITO, Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 377 ss. e 382.

<sup>412</sup> "Gli amministratori hanno allora il dovere di mettere l'assemblea in condizione di scegliere razionalmente l'opzione, o la combinazione di opzioni, più opportuna", cfr. PACILEO, Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare", op. cit., 104.

<sup>413</sup> NIGRO, Riduzione o perdita del capitale della società in crisi, in Riv. dir. comm., 2014, IV, 569 ss.

compiti, gli amministratori hanno il dovere di chiedere ai soci di “*essere messi ... in condizione di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili*”<sup>414</sup>. Nella S.r.l., poi, sussiste il diritto dei soci ex art. 2476 c.c. di ricevere informazioni sull’andamento sociale - e quindi anche sulla crisi -, a cui corrisponde un analogo dovere degli amministratori.

La tutela dei soci, quindi, è interamente contenuta nel diritto societario comune<sup>415</sup>.

Qualora l’impresa sia già ricorsa a uno strumento di regolazione della crisi, invece, lo scenario muta.

Da un lato, sussiste la competenza esclusiva degli amministratori a decidere l’accesso a tali strumenti. Gli amministratori, che lo ricordiamo non possono essere revocati, devono proporre le soluzioni che appaiono migliori per massimizzare il valore aziendale. I doveri, e le responsabilità, degli amministratori sono stati rafforzati sulla scorta dell’art. 19 della direttiva *insolvency* la quale è ispirata all’esperienza inglese che alla § 214 dell’*Insolvency Act* prevede una responsabilità per «*wrongful trading*».

---

<sup>414</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 310.

<sup>415</sup> Può essere utile un confronto tra le cautele sopra descritte e quelle previste laddove la società sia già decotta. Tale fattispecie non è comparabile con quella della società in crisi poiché l’azienda è sostanzialmente sottratta al debitore, mentre negli strumenti di regolazione della crisi esso ne mantiene la gestione. La *ratio* dello spossamento è di sollevare il debitore poiché si è rivelato non in grado di governare efficacemente l’azienda affidandone la tutela ad un curatore che praticamente agisce nell’interesse dei creditori. Considerata l’estromissione del debitore, sarebbe logico attendersi un maggior grado di tutela dei soci. Invece, è vero esattamente il contrario. In tal caso, la tutela dei soci è fortemente attenuata.

Tralasciando il diritto di proporre un concordato nella liquidazione giudiziale - che formalmente spetta alla società, non ai soci - va detto che questi ultimi hanno solo un diritto informativo e che, eventualmente, possano proporre un reclamo al Tribunale avverso gli atti posti in essere in esecuzione del programma di liquidazione.

Dall'altro, i soci hanno dei diritti informativi poiché devono essere ragguagliati – al pari dei creditori – sull'evoluzione del risanamento, anche a prescindere dalla perdita del capitale sociale<sup>416</sup>. In aggiunta, il Codice prevede che i soci possano anche chiedere informazioni al commissario giudiziale. Salve le limitazioni di cui all'art. 109, comma 6 CCII, essi hanno il diritto di esprimersi (votando) sul contenuto della proposta e di presentarne di concorrenti. I soci hanno diritto a partecipare alla distribuzione del plusvalore da ristrutturazione<sup>417</sup>. Insomma, la tutela dei soci è rimessa a:

i) diritto di ricevere informazioni e di voto sulla proposta.

Si noti che il diritto di voto è superabile dal *cram down* che potrebbe essere ottenuto persino se la proposta fosse stata approvata da una sola classe di creditori qualificati *“secondo un'interpretazione già molto diffusa (sebbene a mio avviso non inevitabile) dell'art. 112, comma 2°, lett. d: nel qual caso la fase di approvazione del concordato rischia di ridursi, (per tutti i destinatari della proposta, e non solo per i soci) ad una barzelletta”*<sup>418</sup>.

ii) controllo notarile.

Esso interviene sia in fase di presentazione della domanda di accesso ad uno strumento di regolazione della crisi, sia di modifiche statutarie incidenti sui

---

<sup>416</sup> Cfr. l'art. 32 direttiva *insolvency* che deroga all'art. 58, par. 1 dir. 1132/2017/UE, attuato nel nostro ordinamento dagli artt. 2446 e 2482 bis codice civile.

<sup>417</sup> Si ricorda che in sede distributiva i soci non possono ricevere un trattamento economico peggiore di quello previsto in caso di mancata approvazione del piano. Si tratta di una cautela per la proprietà dei soci introdotta dall'art. 2, par. 1, n. 6 direttiva *insolvency* e ispirata dalla CEDU e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'UE.

<sup>418</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 184; VATTERMOLI, La ristrutturazione trasversale dei debiti, op. cit., 807 ss. e D'ATTORRE, Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza, Torino, 2022, 148 ss.; SPIOTTA, Il connubio *cram-down* fiscale-previdenziale più *cross-class*: “se questo è un voto”, op. cit., 370 ss.

diritti sociali. *“Dato che non è concepibile un controllo notarile in ordine alle modificazioni statutarie determinate dalla stessa sentenza di omologazione, la previsione sembra da riferire unicamente alle ulteriori modificazioni statutarie poste in essere dagli amministratori su autorizzazione del tribunale”*<sup>419</sup>. Nemmeno è scontato che il notaio abbia conoscenze aziendalistiche tali da poter valutare a fondo le modifiche statutarie e comunque egli deve svolgere solo un controllo di legalità e non di merito.

iii) controllo giurisdizionale.

Il controllo giurisdizionale non può riguardare la convenienza della proposta. Peraltro, anche eventuali azioni nei confronti degli amministratori sono limitate dalla *business judgement rule*. E soprattutto il giudice sarebbe disponibile a sindacare nel merito e rigettare una proposta di ristrutturazione?

Un discorso a parte merita l'opposizione all'omologa in presenza di operazioni straordinarie da realizzare dopo il provvedimento del Tribunale. In tal caso, l'art. 116 CCI, in un evidente difetto di coordinamento con la sezione VI *bis* del Codice, sostanzialmente impone che l'opposizione venga proposta prima che l'atto sia compiuto (sic!).

Il suddetto coacervo di diritti e doveri, unitariamente considerati, lascia supporre l'esistenza, purtroppo a livello davvero embrionale, di uno statuto dei diritti dei soci. Condivisibilmente, è stato affermato: *“anche in fase di esecuzione [nds, come nell'intero processo di ristrutturazione] ... l'assemblea viene completamente esautorata”*<sup>420</sup>. Non mancano, quindi, lacune normative che fanno dubitare dell'adeguatezza di tale “statuto”.

---

<sup>419</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 457.

<sup>420</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 379 ss. e 457. La direttiva *insolvency* non sembra che richiedesse tale esautorazione dell'assemblea. Il Codice, pertanto, solleva dubbi di legittimità costituzionale per violazione degli artt. 3, 42 e 76 Cost.

Facendo buon governo dell'opinione dottrinale che chiede un ripensamento dei diritti dei soci, allora, non è superfluo formulare qualche spunto di riflessione<sup>421</sup>.

1. Innanzitutto, sembra emergere una preferenza dei creditori sui soci nella distribuzione del plusvalore da ristrutturazione. Qual è il fondamento di tale preferenza?

---

<sup>421</sup> La posizione dei soci nella crisi dell'impresa non bancaria è migliore che in quella bancaria in cui i loro interessi sono incisi ancor più intensamente. Ai sensi della copiosa normativa di settore (*rectius*, speciale), tra cui spicca la dir. 2014/59/UE (*Banking Recovery and Resolution Directive*, c.d. BRRD), essi sopportano anticipatamente il rischio del proprio investimento e le loro prerogative corporative sono sterilizzate e/o sospese attraverso la disattivazione dei loro poteri, facoltà e diritti. Solo laddove, in esito alla risoluzione, un esperto indipendente accerti che gli azionisti e i creditori hanno subito delle perdite rispetto al caso in cui la banca fosse stata sottoposta alle ordinarie procedure d'insolvenza nazionali, allora questi hanno diritto ad un indennizzo pari alle suddette perdite. Cfr PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, op. cit., 268 ss.

Parallelamente, mutano i compiti degli organi sociali e le passività possono essere convertite in azioni. Anche i creditori, quindi, possono subire una disattivazione dei loro diritti e prerogative. Tutto questo per evitare l'impiego di denaro pubblico nel salvataggio e l'effetto sistemico della crisi bancaria. Ciò, tuttavia, non deve indurre a ritenere i soci già adeguatamente tutelati.

Cfr. MADAUS, *Reconsidering the Shareholder's Role in Corporate Reorganizations under Insolvency Law: Shareholder Rights in Corporate Reorganizations*, in 22 (2) *International insolvency review* 106 (2013); DE WEIJS, *Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide*, in 15 (2) *European company and financial law review* 403 (2018).

Si noti che la compressione dei diritti corporativi in pendenza della crisi d'impresa è prevista anche dall'art. 2499 c.c., ma certamente in termini meno coercitivi per i titolari di partecipazioni sociali. In ogni caso, va detto che tali limitazioni alle prerogative sociali non violano il diritto di libera iniziativa economica e di proprietà sancito dagli artt. 16 e 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE. Cfr. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, op. cit., 268 ss. e 290.

Le ristrutturazioni aziendali hanno presupposti diversi dalle procedure concorsuali liquidatorie, le quali sono ispirate alla massimizzazione del valore e in cui l'interesse dei creditori è prevalente<sup>422</sup>. Al di fuori di tale ambito, non vi è ragione per assegnare una preferenza assoluta agli interessi dei creditori. Oltretutto, la posizione dei soci per certi versi non è così differente da quella dei creditori. E i soci che partecipino attivamente al *business* di una società di ridotte dimensioni possono essere soggetti deboli come i creditori. Una diversità di trattamento, pertanto, appare ingiustificata. Così facendo, inoltre, si disincentiva la collaborazione dei soci alla soluzione della crisi che invece è essenziale. Nel caso di investitori stranieri, poi, la preferenza assegnata ai creditori non rischia di violare la *ratio* sottostante molti trattati bilaterali di investimento?

2. Sarebbe utile una distinzione tra diritti e doveri del socio della società grande e medio - piccola poiché la posizione e i poteri dell'azionista di una società quotata non sono equiparabili a quelli del socio di una S.r.l. dove il legame tra quest'ultimo e gli amministratori è tanto stretto da rischiare di influenzarne le scelte gestionali<sup>423</sup>. Una differenziazione tra le fattispecie è supportata dal principio di logicità in base al quale fattispecie diverse ricevono una disciplina differente. Tale distinzione sarebbe coerente anche con il considerando 58 della direttiva *insolvency* il quale ha ben presente il tema legato alle dimensioni delle imprese tanto da prevedere che il «*meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti dovrebbe rimanere facoltativo per i debitori che sono PMI*». Analogamente, il

---

<sup>422</sup> MADAUS, The position of shareholders in a restructuring, in OMAR - GANT, Research handbook on corporate restructuring, op. cit., 194 ss.

<sup>423</sup> STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, op. cit., 311.



considerando 59 laddove prevede che «*il piano di ristrutturazione dovrebbe contemplare la possibilità che i detentori di strumenti di capitale di PMI forniscano assistenza alla ristrutturazione in forma non monetaria, attingendo ad esempio alla loro esperienza, reputazione o contatti commerciali*». A sostegno di questa tesi si noti che negli Stati Uniti lo *Small Business Reorganization Act* del 2019 ha inteso offrire proprio un regime normativo diverso e di favore per le piccole e medie imprese. Inoltre, la mancata differenziazione dimensionale pone alcuni interrogativi: ad esempio, la regola per cui il voto nel concordato è legato all'entità della partecipazione sociale, vale anche per il socio d'opera di una società di persone? Al socio che partecipi attivamente al *business* è giusto che si applichino le stesse regole previste per il socio investitore? Ancora, l'amministratore di una S.r.l., molto spesso vicino ai soci, è in grado di predisporre una proposta e un piano trascurando gli interessi di quest'ultimi? In tale ultimo caso, è evidente come la mancata distinzione dimensionale tra le società rischi di pregiudicare l'obiettivo di evitare atteggiamenti ostruzionistici dei soci.

3. Il coinvolgimento dei soci è fondamentale per la riuscita della ristrutturazione. Allora non potrebbe ammettersi un ruolo non solo nella votazione del piano, ma anche nella stesura della proposta e del piano del debitore nel pieno rispetto dell'iniziativa economica costituzionalmente tutelata e dell'autonomia privata?

Certo, una tale facoltà, espressione della c.d. *freedom of contract doctrine*, andrebbe adeguatamente ponderata e, cautelativamente, assistita dalla possibilità di superare l'(insopprimibile rischio di) ostruzionismo dei soci. Un'eventualità ineliminabile tanto più se la ristrutturazione è frutto di uno sforzo collettivo, poiché ogni soggetto che ha cooperato dovrebbe avere il diritto di decidere liberamente sul piano, astrattamente

bocciandolo. E' pur vero, tuttavia, che se il piano è frutto di uno sforzo congiunto è difficile che i soci lo ostacolino.

La cooperazione alla stesura della proposta e del piano da parte dei soci avrebbe anche il pregio di favorire la prevedibilità e certezza del diritto. Una simile soluzione è adottata con successo nel diritto concorsuale inglese dove le parti possono definire come credono il trattamento dei detentori di capitale. Non si dimentichi poi che lo stesso Legislatore della riforma ha inteso favorire la soluzione negoziale della crisi. Perché allora non considerare questa possibilità<sup>424</sup>?

4. E ancora, non sarebbe il caso di distinguere il socio investitore da quello che partecipa attivamente al *business*?

I secondi, anche noti come "*soft variables contributors*"<sup>425</sup>, infatti, meriterebbero maggiore protezione poiché si tratta di soggetti vulnerabili. Tale tipologia di soci è molto frequente nelle società di piccole dimensioni e, pertanto, sono valide alcune considerazioni svolte al riguardo. Ad esempio, il principio di logicità giustifica e anzi incoraggia una distinzione. Lo *Small Business Reorganization Act* del 2019 degli Stati Uniti è un altro elemento a sostegno della differenziazione in parola. Per di più, i *soft variables contributors* hanno una posizione giuridica maggiormente assimilabile a quella dei creditori. E' vero che

---

<sup>424</sup> Resta inteso che il maggior coinvolgimento dei soci non può tradursi in una reviviscenza delle prerogative assembleari, neppure "implicite". Anche per tale motivo, le esperienze straniere devono essere adeguatamente considerate prima di prenderle a riferimento poiché, ad esempio, gli Stati Uniti attribuiscono un ruolo centrale all'assemblea al pari del par. 119, comma 2 AktG.

<sup>425</sup> MADAUS, *The position of shareholders in a restructuring*, in OMAR - GANT, *Research handbook on corporate restructuring*, op. cit., 197 e MICHIELI, *Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza*, op. cit., 841.

apportano pur sempre capitale di rischio, ma è difficile paragonarli a dei fondi d'investimento globali dotati di ingenti risorse economiche. E' illogico, quindi, applicargli le stesse regole previste per i soci investitori. Ovviamente, al fine di evitare abusi da parte loro, si potrebbe attribuire al giudice chiamato ad omologare il piano un incisivo potere di controllo ovvero, laddove siano accertati atteggiamenti ostruzionistici, un obbligo risarcitorio che azzeri eventuali vantaggi indebitamente conseguiti.

5. Infine, si potrebbe ripensare il "best interest" test necessario per addivenire al *cross-class cram down*<sup>426</sup>.

A tal fine, l'esperienza statunitense appare un'utile fonte di ispirazione. Ai sensi del § 1129 (b) del *Chapter 11*, infatti, la ristrutturazione trasversale è possibile laddove «*the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan*»<sup>427</sup>. Una scelta del genere avrebbe il pregio di consentire il *cram down* lasciando al magistrato maggiore libertà di valutare la proposta per evitare abusi a danno dei soci.

---

<sup>426</sup> MADAUS, The position of shareholders in a restructuring, in OMAR - GANT, Research handbook on corporate restructuring, op. cit., 194.

<sup>427</sup> Nella giurisprudenza statunitense cfr. In re Railroad Co. v. Howard, 74 U.S. 392 (1868) e In re Fed. Say. & Loan Ins. Corp. v. D & F Constr. Inc. (In re D & F Constr. Inc.), 865 F.2d 673, 675 (5th Cir. 1989) dove si stabilisce un sindacato molto ampio del giudice sul concetto di "fair and equitable". «A court must consider the entire plan in the context of the rights of the creditors under state law and the particular facts and circumstances when determining whether a plan is "fair and equitable"». Cfr. anche In re Louisville Trust Co. v. Louisville, New Albany & Chicago Railway Co., 174 U.S. 674 (1899); In re Howard and Louisville Trust, Northern Pacific Railway Co. v. Boyd, 228 U.S. 482 (1913).

In dottrina vedi FOOHEY, Chapter 11 Reorganization and the Fair and Equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities, op. cit., 35.

Nondimeno, la modifica in parola appare coerente con il considerando 58 della direttiva *insolvency* il quale stabilisce che «*il meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti dovrebbe rimanere facoltativo per i debitori che sono PMI*».

*De iure condendo*, si potrebbe pensare di ispirarsi (senza copiarle acriticamente) alle soluzioni adottate negli ordinamenti stranieri. La chiarezza del dettato normativo ne beneficerebbe. Insomma, “*new rules need to be tested and further substained by case law*”<sup>428</sup>.

### **3.4 Verso un diritto societario della crisi**

Il ragionamento sui diritti dei soci porta a interrogarsi anche sul diritto societario della crisi<sup>429</sup>, ossia “*quel segmento dell’ordinamento che comprende il complesso delle regole destinate a governare la situazione, per un verso, ed il funzionamento, per altro verso, delle società in relazione allo stato di crisi e/o al loro conseguente assoggettamento a procedure o procedimenti di soluzione o composizione di quello stato di crisi*”<sup>430</sup>.

Dall’analisi del Codice e, in particolare, delle norme in commento, emerge una certa compenetrazione tra il diritto societario e quello della crisi. In particolare, questa commistione si riverbera sulle norme riguardanti il risanamento

---

<sup>428</sup> MADAUS, The position of shareholders in a restructuring, in OMAR - GANT, Research handbook on corporate restructuring, op. cit., 200.

<sup>429</sup> PERRINO, Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d’insieme, op. cit., 268 ss.

<sup>430</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 341 ss.; NIGRO, La società per azioni nelle procedure concorsuali, in COLOMBO - PORTALE (diretto da), Trattato delle società per azioni, op. cit., 209 ss.; NIGRO, La riforma organica delle procedure concorsuali e le società, op. cit., 781 ss.; NIGRO, Diritto societario e procedure concorsuali, op. cit., 177 ss.

aziendale: un vero e proprio *“diritto ... della riorganizzazione dell’impresa in crisi”* che detta principi e regole specifiche per gli organi sociali a cui sono riconducibili gli artt. 120 *bis* ss.<sup>431</sup>.

Non tutta la dottrina è d’accordo sull’esistenza del diritto societario della crisi. Un primo orientamento, infatti, ritiene che *“il ricorso a tale categoria sia inutile o addirittura dannoso”*<sup>432</sup>.

Laddove si attribuisca al diritto societario della crisi un valore solo classificatorio, la categoria concettuale sarebbe pressoché inutile.

Qualora, invece, si qualificasse questa branca del diritto come un sistema di norme autonomo *“«dotato di propri principi, capaci di applicazione analogica»”*, esso sarebbe addirittura dannoso poiché comporterebbe *“(i) una sottostima del ruolo che la protezione dei creditori ha nel diritto societario tuttora – nonostante negli ultimi decenni le suggestioni della cultura giuridica ed economica statunitense abbiano condotto pure in Europa a modificare a favore dei soci l’equilibrio di interessi fra loro e i creditori – anche quando l’impresa è in bonis e non vi sono rischi concreti per la continuità aziendale e (ii) un impiego della categoria stessa in funzione di una riduzione della tutela dei creditori in caso di crisi”*<sup>433</sup>.

---

<sup>431</sup> BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, op. cit., 1302.

Si pone allora il tema di come interpretare tali norme. Al riguardo, possono ipotizzarsi due modelli, informati al principio di ragionevolezza. Il primo è quello dell’assorbimento, cristallizzato dall’art. 264 CCII, che travasa i processi decisionali tipici del diritto societario nel diritto concorsuale. Il secondo propugna una ridefinizione dei processi decisionali che sarebbero riconducibili paritariamente alla volontà dei soci e dei creditori. Cfr. BIN – PITRUZZELLA, Diritto costituzionale, Torino, 2019, 518.

<sup>432</sup> SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?, op. cit., 1280.

<sup>433</sup> SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?, op. cit., 1281 ss.

Eppure, anche l'orientamento in parola riconosce *“l'opportunità di una adeguata regolazione del raccordo tra diritto societario e diritto delle procedure concorsuali”* auspicando una limitazione delle deroghe al diritto societario e una costante tutela dei creditori<sup>434</sup>.

Un secondo orientamento, ormai prevalente, invece, ritiene che, a prescindere dal *nomen* utilizzato, si debba pervenire all'edificazione di un diritto societario della crisi. Tralasciamo i vantaggi che una siffatta categoria concettuale avrebbe avuto prima del Codice della crisi, e che in parte ancora ha, nel superamento di un diritto concorsuale fondato solo sull'impresa individuale. L'elaborazione della categoria ha soprattutto il pregio di favorire *“la completezza della regolamentazione; la modernizzazione della disciplina; la chiarezza e la semplicità delle regole; la revisione dell'approccio di fondo alla materia”*<sup>435</sup>. Per di più, essa completa la tutela concorsuale e civilistica la quale ultima appare insufficiente *“ai fini della gestione preventiva e della soluzione della crisi”*<sup>436</sup> rischiando di ostacolare il risanamento dell'impresa<sup>437</sup>. Diversamente opinando, si finirebbe per graduare gli interessi tutelati da un *corpus* di norme rispetto all'altro invece di parificarli<sup>438</sup>. Non si comprende, però, quale dovrebbe essere la *ratio* di tale

---

<sup>434</sup> SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?, op. cit., 1281.

<sup>435</sup> NIGRO, Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?, op. cit., 1207 ss.

<sup>436</sup> MICHIELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, op. cit., 830.

<sup>437</sup> Tra i temi che potrebbero essere analizzati alla luce del prisma del diritto societario della crisi vi sono il c.d. *“common pool problem”*, ossia alle inefficienze derivanti dal concorso dei creditori, e il *“diverse ownership interests”*, ovvero ai conflitti tra gli interessi dei vari partecipanti al concorso; cfr. PACILEO, Cram down e salvaguardie per i soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti, op. cit., 74.

<sup>438</sup> Nel senso di una prevalenza del diritto concorsuale su quello societario si veda SANTONI, Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi

sacrificio imposto ad alcuni interessi e non ad altri, soprattutto alla luce delle recenti evoluzioni normative, anche sovranazionali, che mirano a coinvolgere i soci nella ristrutturazione.

Come anticipato *retro* nel capitolo 1, vi sono ancora delle norme che testimoniano una certa separazione tra ambito societario e concorsuale, ma sembrerebbe (almeno parzialmente) superato - o in via di superamento - il principio di neutralità organizzativa che vedeva il diritto societario come distinto da quello fallimentare. *“Si da rappresentare il diritto societario e quello della ... come due “pianeti” gravitanti in “costellazioni giuridiche” parallele ... senza, tuttavia, essere giammai componenti, “ordinati e coordinati”, in una unica costellazione”*<sup>439</sup>.

Va detto che fino a non molto tempo fa l'ordinamento italiano non conosceva alcuna norma riconducibile al diritto societario della crisi, se non a livello embrionale. Lo stesso dicasi di altri sistemi giuridici europei. Ad esempio, l'ordinamento tedesco, almeno fino all'introduzione dell'ESUG, non aveva uno *“statuto normativo speciale” della società in crisi*<sup>440</sup>. In alcuni casi, inoltre, esisteva una netta separazione tra le due branche del diritto a causa delle rispettive impostazioni logico-giuridiche: statica, per il diritto societario, e dinamica, per quello della crisi. Ciò rischiava di creare vuoti normativi inficianti la tutela degli *stakeholders* della società, *in primis* creditori e soci<sup>441</sup>.

---

d'impresa, op. cit., 362 il quale riferendosi all'art. 32 della direttiva *insolvency* afferma: *“il legislatore europeo sembra attribuire, in un latente giudizio di prevalenza assiologica tra diritto societario e diritto fallimentare, priorità al secondo, sul presupposto che in sede concorsuale o pre-concorsuale, insomma in una situazione in cui vi è la necessità assoluta di evitare un'insolvenza imminente, le regole societarie sostanziali possano essere piegate per soddisfare quella esigenza”*.

<sup>439</sup> ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l'esilio della neutralità organizzativa, op. cit., 563.

<sup>440</sup> TOMBARI, Principi e problemi di diritto societario della crisi, in Riv. soc., 2013, VI, 1141.

<sup>441</sup> TOMBARI, Principi e problemi di diritto societario della crisi, op. cit., 1142.

Ammissa la categoria del diritto societario della crisi, bisogna evidenziare che questa è un'espressione "polisemica"<sup>442</sup>. Da un lato, indica "principi e delle regole societarie di amministrazione e controllo nelle situazioni di crisi, più precisamente nella fase, diversa dall'insolvenza — c.d. twilight zone o se si vuole "pre-crisi"". Dall'altro, si riferisce all'"insieme di disposizioni contenute nella legge fallimentare che modificano le regole del diritto societario", il c.d. diritto societario concorsuale. Dall'altro ancora, indica una "categoria analitica che, ... assume un'autonoma rilevanza e che può indicarsi come diritto dell'impresa in crisi: essa racchiude i nuovi istituti concorsuali che ... si sono cristallizzati nella legge fallimentare [nds, oggi il Codice della crisi]"<sup>443</sup>.

Al di là di questioni definitorie, a livello di teoria generale, si possono individuare due architetture del diritto societario della crisi: a) i sistemi che impongono specifici doveri agli amministratori e attribuiscono diritti ai soci; e b) quelli che invece dettano una serie di principi generali della materia<sup>444</sup>.

Nella prima categoria rientrano:

- a) l'ordinamento tedesco che impone agli amministratori di realizzare un sistema informativo e di controllo, di vigilare sull'andamento della società, chiedere la liquidazione giudiziale entro un certo termine dal verificarsi dei presupposti oggettivi dell'insolvenza (cfr. § 17 e 19 InsO), non eseguire prestazioni in denaro a favore dei soci che possano causare

---

<sup>442</sup> MONTALENTI, Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti, in Giur. comm., 2018, I, 62; FABIANI – PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, op. cit., 1308 ss.

<sup>443</sup> MONTALENTI, Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti, op. cit., 63.

<sup>444</sup> GALLETTI, Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario "in crisi", op. cit., 243 ss.



l'insolvenza della società. Si tratta di doveri che integrano quanto era previsto già dall'abrogata Seconda direttiva e che inducono a ritenere esistente un dovere di risanamento (*Sanierungspflicht*), la cui violazione comporta una responsabilità degli amministratori;

- b) l'ordinamento francese in cui già la *Loi* n. 2005-845 del 26 luglio 2005 aveva rafforzato le procedure di allerta. A ciò si aggiungano i numerosi istituti volti a intercettare la crisi e risanare l'impresa e il dovere degli amministratori di attivarsi tempestivamente per risolvere la crisi. L'«*action en responsabilité pour insuffisance d'actif*» sanziona «*les fautes de gestion*» imputabili agli amministratori comportanti una riduzione del patrimonio nel corso dell'intera vita della società. L'azione, tuttavia, è esperibile solo in caso successiva apertura della *liquidation judiciaire*;
- c) l'ordinamento spagnolo che prevede l'obbligo del debitore di presentare una domanda di fallimento (*solicitud de concurso*) entro due mesi successivi alla data in cui abbia conosciuto o avrebbe dovuto conoscere il proprio stato di insolvenza. E' incerto se l'obbligo non sorga solo in caso d'*insolvencia actual*, ma anche d'*insolvencia imminente* <sup>445</sup>. Gli amministratori, inoltre, rispondono per il concorso colposo o doloso nell'aggravamento del dissesto.

Nella seconda categoria si annoverano l'ordinamento americano e quello inglese il quale ultimo alla § 214 dell'*Insolvency Act* prevede la responsabilità dei *managers* per *wrongful trading* qualora nella procedura di *liquidation* successiva alla dichiarazione d'insolvenza si dimostri che essi sapevano o avrebbero dovuto sapere che dovevano agire.

---

<sup>445</sup> MONTALENTI, Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti, op. cit., 74.

L'ordinamento italiano pare ascrivibile a questa seconda categoria di "modelli flessibili" sebbene, come detto, non manchino norme che stabiliscano doveri degli amministratori<sup>446</sup>.

Sulla natura giuridica del diritto societario della crisi sono state spese molte parole.

Ci si chiedeva, in particolare, se si fosse in presenza di un *corpus* di norme autonomo o piuttosto di un diritto speciale<sup>447</sup>. Nel primo caso, eventuali lacune avrebbero dovuto essere colmate riferendosi ai principi generali di tale microsistema. Nel secondo, si sarebbe potuto fare riferimento all'analogia. Il dibattito richiama alla mente quello sull'"età della decodificazione"<sup>448</sup>, nonché sul rapporto tra diritto privato e diritto commerciale che è stato ritenuto "un diritto speciale autonomo" (*selbständiges Sonderrecht*) ... dotato di propri principi"<sup>449</sup>.

Premesso che, a prescindere dall'impostazione adottata, non ci si deve riferire al diritto societario della crisi come a un microcosmo rigidamente separato dal diritto societario comune, la soluzione prevalente sembra quella di qualificare questo corpo di norme come un sistema autonomo<sup>450</sup>. In tal modo, si possono

---

<sup>446</sup> Più in dettaglio, esistono obblighi per i *managers* di osservare i principi di corretta amministrazione, nonché di adottare adeguati assetti organizzativi e di controllo interno. Cfr. IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?), in Riv. soc., 2016, VI, 1026 ss.

<sup>447</sup> Giacché la società è un elemento comune sia al diritto societario sia concorsuale, è preferibile una "ricucitura del sistema" che non contrapponga tali branche del diritto, cfr. GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione della crisi, op. cit., 1114 ss.

<sup>448</sup> IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?), op. cit., 1044 e diffusamente IRTI, L'età della decodificazione, Milano, 1979, 1 ss.

<sup>449</sup> TOMBARI, Principi e problemi di diritto societario della crisi, op. cit., 1146.

<sup>450</sup> In senso contrario, PORTALE, Verso un "diritto societario della crisi"?, in TOMBARI (a cura di), Diritto societario e crisi d'impresa, Torino, 2014, 1 ss.

*“realizzare quei valori e quegli obiettivi che l’ordinamento ha voluto perseguire in caso di crisi di un’impresa societaria”<sup>451</sup>.*

Per concludere, merita svolgere alcune riflessioni.

Esaminando gli artt. 120 *bis* ss. del Codice appare chiaro che oggi vi sia una crescente regolazione delle interessenze tra diritto societario e della crisi, sebbene la disciplina si presenti assai frammentaria<sup>452</sup>. Alcuni esempi sono la normativa riguardo agli effetti degli accordi sulla disciplina societaria e sui contratti in caso di concessione di misure protettive (art. 64), quella sulla riduzione del capitale della società in crisi (art. 89), nonché sui finanziamenti soci e infragruppo (art. 99). In alcuni casi, si è inteso chiarire temi ampiamente dibattuti, ad esempio il rapporto tra l’apertura della liquidazione giudiziale e le cause di scioglimento ex art. 2484 c.c.; in altri, si è solo introdotto un coordinamento tra istituti giuridici. A ciò si aggiunge lo statuto dei diritti dei soci, pur con tutti i suoi limiti. Può dirsi esistente, quindi, seppur ancora da perfezionare, il diritto societario della crisi.

Si tratta di una grande novità rispetto al passato probabilmente influenzata dalla presa di consapevolezza che oggi il fenomeno societario è preponderante rispetto all’impresa individuale, a cui era invece ispirata la Legge Fallimentare<sup>453</sup>. Oltretutto, è ormai pacifico che istituti societari siano utilizzati con successo nel processo di risanamento.

---

<sup>451</sup> TOMBARI, Principi e problemi di diritto societario della crisi, op. cit., 1147. In senso conforme vedi anche IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?), op. cit., 1043 ss.

<sup>452</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 343; FAVA, La decisione sull’autoliquidazione giudiziale delle società fra Codice della crisi e Codice civile, op. cit., 395 ss.

<sup>453</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 342 ove si legge: *“il che si è naturalmente ripercosso sul tradizionale approccio alla materia, fondato sull’idea di una separatezza*

Si badi, però, che il principio di neutralità organizzativa non è ancora interamente superato. Secondo autorevole dottrina, *“tale principio - tendenziale - continua a connotare il nostro sistema, essendo saldamente ancorato a disposizioni del codice civile che non sono state toccate ... (ad esempio, l’art. 2499 c.c.), e a disposizioni della legge fallimentare riproposte nel Codice (ad esempio, l’art. 152 l.fall., riprodotto nell’art. 265; o l’art. 182-sexies l.fall., le cui regole sono state riprese in diversi contesti”*<sup>454</sup>. E’ per tale motivo che il diritto societario della crisi è ancora in formazione.

La disciplina è fortemente ispirata da quella europea; basti pensare, tra gli altri, al reg. 2015/848/UE, alla dir. 2017/1132/UE, alla direttiva *insolvency* e alla recente proposta di direttiva che mira ad armonizzare taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza, COM(2022) 702 final.

Da un’attenta analisi della normativa succedutasi nel tempo, inoltre, sembra potersi affermare che il diritto societario della crisi sta evolvendo lungo tre direttrici:

- a) l’attenuazione del ruolo del capitale sociale: non è più un elemento cardine della struttura finanziaria della S.p.A.<sup>455</sup> poiché non è più dotato di una funzione segnaletica che, in un mercato dei capitali segnato da inefficienze allocative e asimmetrie informative, poteva invece rivestire

---

*ed incomunicabilità tra diritto concorsuale e diritto societario: un’idea ... che se, da un lato, aveva consentito in passato alla dottrina di sostenere, a diritto vigente, il principio dell’«impermeabilità» dell’organizzazione societaria alle vicende concorsuali, quello poi denominato principio di neutralità organizzativa, dall’altro non costituiva affatto un dogma, visto che talvolta la normativa concorsuale aveva espressamente previsto forme di ingerenza» degli organi delle procedure nell’organizzazione societaria”*.

<sup>454</sup> NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, op. cit., VI ed., 343.

<sup>455</sup> Si veda BENEDETTELLI - LAMANDINI, *Diritto societario europeo e internazionale*, Milano, 2017, 329.

una rilevanza sia esogena che endogena<sup>456</sup>. La progressiva riduzione del limite legale - fenomeno risalente nel tempo - mette in dubbio la sua funzione segnaletica e soprattutto di garanzia per i creditori;

- b) la variazione del rapporto tra potere e rischio: gli istituti della *record date* e delle azioni a voto plurimo hanno fortemente intaccato il principio per cui all'assunzione di un certo rischio corrisponde un potere proporzionale. In tali casi, infatti, i poteri spettanti ai soci prescindono dall'entità della partecipazione al capitale e, in definitiva, dal rischio. Addirittura, potrebbe darsi che un soggetto il quale abbia fortemente ridotto l'entità della propria partecipazione dopo una certa data (*record date*) partecipi all'assemblea e voti condizionando pesantemente le scelte gestionali;
- c) la semplificazione delle forme: nel nome della riduzione degli oneri amministrativi si sono molto semplificati gli adempimenti formali e i controlli a carico delle società. Si tratta di un fine lodevole, ma bisogna chiedersi se non si rischi di favorire comportamenti opportunistici che finirebbero per incidere negativamente sulla tutela dei soci. Peraltro, l'intento semplificatorio non sembra perseguito sino in fondo poiché in alcune occasioni il Legislatore ha solo consentito agli individui di sottrarsi ai controlli, ma non li ha eliminati del tutto. Ad esempio, lascia perplessi che la cessione di quote di S.r.l. non richieda l'autentica delle

---

<sup>456</sup> Da un lato, infatti, i creditori, anche laddove ignorassero la reale solidità finanziaria dell'investimento imprenditoriale, possano beneficiare nell'entità del capitale minimo di un indicatore della qualità dell'iniziativa (c.d. "funzione segnaletica nei rapporti esterni"); allo stesso tempo, il segnale può essere diretto al vertice societario, ad esempio in caso di autorizzazione assembleare per l'acquisto di azioni proprie e per il risanamento della perdita grave del capitale (c.d. "funzione segnaletica nei rapporti interni", BENEDETTELLI - LAMANDINI, *Diritto societario europeo e internazionale*, op. cit., 354 ss.; 367 e 370).

firme solo se eseguita in forma digitale, mentre l'obbligo rimane se l'operazione si perfeziona diversamente.

Ebbene, alla luce di quanto detto è lecito chiedersi: "*diritto societario quo vadis?*"<sup>457</sup>.

*De iure condendo*, il completamento del corpus normativo analizzato dovrebbe mirare alla sua modernizzazione implementandone la chiarezza e la semplicità evitando gli errori del passato.

Numerose riforme hanno perso l'occasione di modificare le fondamenta della disciplina tanto che ancora oggi esiste il principio di neutralità organizzativa. Le norme, poi, non brillano certo per chiarezza e il quadro normativo è tutt'altro che completo. Anzi, ancora oggi è diviso in numerose disposizioni rimettendo all'interprete il ruolo di ricerca e sintesi. Ad aggravare il quadro si consideri che la disamina svolta è incentrata sugli strumenti di regolazione della crisi, ma ci sono numerose altre norme sparse nel Codice che riguardano profili di diritto societario.

Sarebbe opportuno, quindi, un intervento normativo che introduca un corpo di norme organico, completo ed efficiente superando il paradigma "*ricapitalizza,*

---

<sup>457</sup> IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (*Diritto societario quo vadis?*), op. cit., 1026 e nota 173, PORTALE, La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?), in Riv. soc., 2015, V, 828 ss; MIOLA, La tutela dei creditori ed il capitale sociale, in Riv. soc., 2012, II-III, 248; RESCIGNO, La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata, in AA. VV., Liber amicorum Pietro Abbadessa, 2014, II, 1863 ss.; RESCIO, Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate), in AA. VV., Liber amicorum Pietro Abbadessa, 2014, II, 1869 ss.; SPOLIDORO, La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale, in CARCANO – MOSCA – VENTORUZZO (a cura di), Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore, Milano, 2016, 205 ss.; STANGHELLINI, La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi, in CARCANO – MOSCA – VENTORUZZO (a cura di), Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore, Milano, 2016, 257 ss.

*trasforma o liquida*” in favore di quello *“risana, anche ricapitalizzando o liquida”* che ha ispirato il Codice<sup>458</sup>.

In particolare, andrebbero modificate alcune norme tra cui l’art. 4, comma 2, let. c) del CCII che impone agli amministratori di *«gestire il patrimonio o l’impresa durante i procedimenti nell’interesse prioritario dei creditori»*. Alla luce dell’impostazione della direttiva *insolvency* e del Codice, che intende promuovere il coinvolgimento dei soci, è illogico sacrificare il loro interesse a tutto vantaggio di quello dei creditori. Se si vuole che i soci partecipino al risanamento della società e, anzi, siano i primi guardiani del suo stato di salute, allora la *“sovranità dei soci”* non può abdicare in favore di quella dei creditori<sup>459</sup>. Si dovrebbero, poi, affrontare in dettaglio le aporie del sistema. Ad esempio, andrebbe chiarito se la sezione VI *bis* si applichi a tutti gli strumenti di regolazione della crisi oppure no. Onestamente, non si vedono particolari ostacoli a estendere le regole in commento, con i dovuti accorgimenti, a istituti in cui manchi un’omologa del piano approvato dagli *stakeholders*.

Infine, si ribadisce che il completamento del diritto societario della crisi non può tradursi in un’acritica trasposizione delle soluzioni elaborate in altri ordinamenti. E’ forte la tentazione di prendere spunto dalle esperienze altrui, ma un trapianto puro e semplice rischierebbe di produrre una crisi di rigetto. Così, non si possono inserire nel nostro ordinamento interi istituti o un’architettura come quella dello StaRUG poiché in Germania esisteva già un sistema della crisi d’impresa alquanto moderno che, dopo l’ESUG, considerava

---

<sup>458</sup> ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l’esilio della neutralità organizzativa, op. cit., 564.

<sup>459</sup> ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l’esilio della neutralità organizzativa, op. cit., 630.

Oltretutto, la sovranità dei creditori sembrerebbe assoggettata alla tutela del sistema economico nel suo complesso poiché si intende risanare solo le imprese che abbiano concrete possibilità di *recovery*.

anche i soci. Né sembra utile introdurre nel nostro ordinamento l'azione per *wrongful trading* prevista dall'ordinamento inglese verso gli amministratori poiché sarebbe solo un'altra azione di responsabilità che si aggiungerebbe a quelle già esistenti nel Codice civile e nel Codice della crisi.

Si potrebbe invece valutare di inserire un meccanismo simile alla *calificacion del concurso* laddove i soci non collaborino alla prevenzione della crisi e al suo superamento. Si tratterebbe di una soluzione davvero incentivante, giacché la somma che dovrebbe essere versata potrebbe essere ben maggiore del valore delle partecipazioni. Certo, essa produce un'ulteriore compressione della sfera giuridica dei soci e dovrebbe accompagnarsi ad alcuni rimedi in loro favore: ad esempio, termini prescrizionali brevi, legittimazione attiva limitata, ipotesi applicative ben circostanziate e un premio, magari in termini di diritti distributivi, laddove invece il socio sia stato collaborativo.

Insomma, meglio lasciare spazio a soluzioni innovative che avrebbero il pregio di incrementare la certezza del diritto.

### **3.5 Riflessioni conclusive e qualche proposta**

A questo punto, si possono svolgere alcune riflessioni sul trattamento dei soci e successivamente, passando dalla *pars destruens* a *quella costruens*, formulare delle proposte per contribuire a risolvere alcune criticità.

#### **Le considerazioni ...**

La direttiva *insolvency* ha completato un percorso, iniziato già con le varie riforme della Legge Fallimentare, "che ha visto i soci passare da coautori a destinatari della proposta concordataria insieme con i creditori"<sup>460</sup>.

---

<sup>460</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 166.



In primo luogo, i soci non sono sempre inquadrati correttamente.

Dalla semplice lettura della sezione VI *bis* emerge che il Codice concepisce i soci come “investitori” mettendo così in luce le prime incongruenze della recente riforma. Il Legislatore, infatti, sembrerebbe non essersi curato delle società di minori dimensioni e specialmente di quelle di persone dove non è raro che soci e amministratori abbiano forti interessenze se non addirittura coincidano. Qui, i soci non hanno certo finalità di mero investimento. Né è scontato che i soci/*managers* siano disposti a “dimenticare” i propri interessi in favore di quelli dei creditori.

Non possono escludersi ristrutturazioni aziendali in cui le prerogative dei soci non siano affatto pregiudicate. E' davvero possibile qualificare tali soggetti come parti interessate (“*impaired*”) dal risanamento<sup>461</sup>?

Se così non fosse, i soci non dovrebbero votare sulla proposta poiché diversamente sarebbe violato l'art. 9, comma 2 direttiva *insolvency* per cui «*le parti non interessate da un piano di ristrutturazione non hanno diritto di voto sull'adozione del piano*». In tal modo, però, è alquanto difficile spiegare perché i creditori privilegiati non affetti dal piano possano esprimere il proprio voto, mentre ciò sarebbe precluso ai soci.

Il Codice sembrerebbe considerare come *residual owners* della società in crisi esclusivamente i creditori tanto che l'ente deve essere amministrato solo nel loro interesse, c.d. teoria dello “*spostamento dei doveri fiduciari degli amministratori*” (c.d. *shift of the fiduciary duties*)<sup>462</sup>. Tale principio, sancito dall'art.

---

<sup>461</sup> NIGRO, La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società, op. cit., 9.

<sup>462</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 169. Si vedano anche GUERRERA, Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione della negoziale delle crisi, op. cit., 1115 ss.; CALANDRA BUONAURA, La gestione societaria dell'impresa in crisi, in Società, banche e crisi d'impresa, in AA. VV., Liber amicorum Pietro

4, comma 2, let. c) Codice, dimentica che anche i soci hanno un interesse nel risanamento dell'azienda; anzi, se partecipano alla distribuzione, potrebbero essere loro i *residual owners*<sup>463</sup>.

In secondo luogo, sulla tutela dei soci emergono vistose aporie<sup>464</sup>. Da un lato, la mancata approvazione della proposta è uno strumento potente nelle loro mani poiché potrebbe richiedere le (elevate e complesse) maggioranze previste dall'art. 112, comma 2 CCII. Dall'altro, "il livello di protezione offerto ... è

---

Abbadessa, 2014, III, 2593. In senso contrario allo spostamento dei poteri vedi FERRI Jr., Ristrutturazione societarie e competenze organizzative, in Riv. soc., 2019, II-III, 233 ss.

Specificamente sulla teoria in commento cfr. KEAY, The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency, in 24 Int. Insolv. Rev. 140 (2015); VATTERMOLI, La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?, op. cit., 888 ss.; STANGHELLINI, Le crisi d'impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza, Bologna, 2007, 40 ss.; MAZZONI, La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale, in AA. VV., Liber amicorum Antonio Piras. Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Torino, 2010, 835 ss.; BRIZZI, Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi, Torino, 2015, 112 ss.; LUCIANO, La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale, op. cit., 72 ss. *Contra* vedi DONATI, La gestione non conservativa della società con patrimonio insufficiente, in Riv. soc., 2021, IV, 796 ss.

<sup>463</sup> Probabilmente, il principio analizzato ha ispirato la regola per cui decisioni influenzanti i c.d. diritti primordiali dei soci della società in crisi non richiedono la loro approvazione. ABBADESSA - MIRONE, Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a., in Riv. soc., 2010, II-III, 301 ss. In senso favorevole all'esistenza di competenze non scritte incidenti, ma che incidono in misura rilevante sulla vita sociale vedi PORTALE, Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione, op. cit., 23 ss.

<sup>464</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 181 dove si legge: "ma quali tutele sono offerte ai soci contro alterazioni ingiustificate del contenuto della partecipazione o dell'organizzazione sociale?".

*estremamente limitato*”<sup>465</sup> in quanto il diritto di voto soffre numerosi limiti. Lo stesso dicasi per il controllo notarile e giudiziario.

Il Legislatore europeo, infine, era ben consapevole delle ineludibili differenze tra piccole e medie imprese, da un lato, e grandi imprese, dall’altro. Non a caso il considerando 58 afferma che «*i detentori di strumenti di capitale delle PMI che non sono meri investitori bensì proprietari dell’impresa e che contribuiscono all’impresa in altri modi, ad esempio con competenze in materia di gestione, potrebbero non essere incentivati a ristrutturare a tali condizioni*». La logica conseguenza è che «*il meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti dovrebbe rimanere facoltativo per i debitori che sono PMI*». Analogamente, il considerando 59 stabilisce: «*il piano di ristrutturazione dovrebbe contemplare la possibilità che i detentori di strumenti di capitale di PMI forniscano assistenza alla ristrutturazione in forma non monetaria, attingendo ad esempio alla loro esperienza, reputazione o contatti commerciali*»<sup>466</sup>. Il Legislatore italiano, invece, è rimasto insensibile a tali differenze dimensionali e ha adottato una regolamentazione unica che non tiene conto delle caratteristiche dei tipi societari e delle dimensioni degli enti. E’ lecito, però, dubitare che un unico approccio valga per tutti.

### **... e le proposte di revisione**

I) Sul coinvolgimento dei soci, il combinato disposto degli artt. 9 – 11 della direttiva *insolvency* intendeva evitare che i titolari di strumenti partecipativi potessero ostacolare il risanamento aziendale favorendone il coinvolgimento. L’art. 12 direttiva *insolvency* consente di utilizzare anche «*altri mezzi*» ad esempio prevedendo un voto assembleare magari solo sulle misure di

---

<sup>465</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 182.

<sup>466</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 187.

riorganizzazione riguardanti direttamente i soci purché «non siano soggette a requisiti di maggioranza irragionevolmente elevati»<sup>467</sup>.

Il coinvolgimento è la soluzione adottata dal *Chapter 11* che include fra i destinatari del *reorganization plan* non solo i creditori, ma anche gli «*interest holders*», ossia i soci, che sono classati (§ 1122 del *Chapter 11*), votano su piano (§ 1126) e il cui dissenso è superabile attraverso il *cram down* (§ 1129). In senso analogo si sono orientate la Germania con i § 2 – 28 *StaRUG* e 225 *InsO* e la Francia con l'art. L 626-30 *Code de commerce*. Al contrario, in Spagna i soci non sono *impaired* dal *plan de reestructuracion* e un eventuale dissenso è superato con la possibilità di un'azione risarcitoria.

Ora, tale ultima soluzione astrattamente avrebbe potuto essere adottata nel nostro ordinamento, ma il Legislatore, memore della prassi emersa sotto la vigenza della Legge Fallimentare connotata da frequenti abusi dei soci, non si è fidato dell'effetto dissuasivo di un'azione risarcitoria preferendo privarli praticamente di ogni potere. Non può escludersi, però, che esistano delle soluzioni alternative.

**II)** Sui rimedi contro le scelte degli amministratori di società in crisi, si evidenzia che ai soci potrebbe attribuirsi la legittimazione a impugnare ex art. 2388, comma 4 c.c. le delibere dell'organo amministrativo che decidano l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi se dimostrano che ledono i propri interessi. Oggi, questa possibilità è assai controversa poiché l'azione amministrativa è insindacabile salvo che sia esercitata in modo irragionevole, imprudente o arbitrario ovvero in caso di inequivoche violazioni di legge (c.d. *business judgement rule*). Tale limite potrebbe essere superato con l'ampliamento del sindacato giurisdizionale. Certo, non è scontato che il magistrato sia incline a tale tipo di valutazioni. La prevalente giurisprudenza ritiene assai difficile

---

<sup>467</sup> Cfr. considerando 57 direttiva *insolvency*.

sindacare le scelte gestorie, ma recentemente alcune pronunce sembrano muoversi in direzione contraria<sup>468</sup>. L'art. 2388, comma 4 c.c. ha una formulazione assai ampia che non sembrerebbe impedire ai soci l'utilizzo di questo istituto. Va detto, però, che essi possono impugnare solo le delibere che ledano i propri diritti sociali, ossia quelli nascenti dalla dialettica tra organi societari, non i propri diritti soggettivi. A stretto rigore, dunque, una delibera che intacchi il patrimonio sociale non sarebbe impugnabile. Oltretutto, la dimostrazione di aver patito un pregiudizio non è agevole e ricade sul potenziale danneggiato. Al rimedio impugnatorio, ovviamente, si affianca quello risarcitorio il quale può dissuadere i *managers* dall'adottare scelte lesive dei soci, ma aggiunge ulteriore complessità poiché, ad esempio, è necessario quantificare il danno risarcibile. L'impugnazione delle delibere avrebbe il pregio di consentire un controllo giurisdizionale sull'operato degli amministratori, ma postula un necessario adattamento della norma con le peculiarità dell'impresa in crisi. Ammettendo *sic et simpliciter* l'impugnazione delle delibere si rischia di consentire l'avvio di contenziosi infiniti e bloccare il risanamento, proprio ciò che il Codice voleva evitare.

Nondimeno, si potrebbe pensare a un'applicazione estensiva della disciplina sul conflitto d'interessi per evitare che nelle società medio-piccole i *managers*, detentori di porzioni di capitale, perseguano i propri interessi invece che quelli della società. A ben guardare, in tal caso potrebbero sussistere: un interesse dell'amministratore, incompatibile con quello sociale; l'intenzione del *manager* di ricavare dal compimento o dall'omissione di un'operazione, intesa in senso ampio come ogni fatto oggetto di decisione da parte degli amministratori, un'utilità qualitativamente e quantitativamente rilevante; l'esistenza di un margine di discrezionalità in capo agli amministratori; la

---

<sup>468</sup> Cass., n. 4849 del 16 febbraio 2023.

violazione di un obbligo di informativa al *board* e all'eventuale organo di controllo, la mancata astensione da parte dell'amministratore e la decisività del suo voto.

Laddove il manager non renda la suddetta informativa, l'organo amministrativo non motivi bene la propria delibera, questa sia presa con il voto determinante dell'amministratore e sussista un danno, anche potenziale, per la società, allora la delibera sarebbe impugnabile.

Non è sempre agevole individuare e provare l'esistenza dei suddetti presupposti e ciò inficia l'effettività del rimedio. Né può escludersi che gli amministratori comunichino il proprio conflitto e il *board* motivi bene le proprie scelte così vanificando la possibilità di impugnare. Sicuramente, la minaccia di un risarcimento ha un effetto dissuasivo in capo agli amministratori. La risarcibilità anche del danno derivante dall'appropriazione delle informazioni conosciute nell'esercizio dell'incarico (c.d. *corporate opportunities*), rafforza tale effetto. Tuttavia, come detto per l'art. 2388, comma 4 c.c., il ricorso puro e semplice alla categoria del conflitto di interessi rischia di generare una notevole conflittualità e bloccare il risanamento. E' una categoria dogmatica utile, che introduce un controllo giurisdizionale in favore dei soci, ma che necessita di essere adattata al contesto in discussione.

**III)** Il Codice della crisi dovrebbe definire meglio anche il ruolo dell'assemblea sociale, oggi sostanzialmente esautorata<sup>469</sup>. Il Codice civile e l'art. 118, commi 5 e 6 continuano a prevedere che determinate operazioni richiedano l'approvazione assembleare, mentre l'art. 120 *quinquies* stabilisce il contrario. Sussiste dunque un conflitto di norme che, in base alle regole di soluzione delle antinomie, deve essere risolto sulla base dei criteri che regolano la successione delle norme nel tempo applicando quella più recente, ossia l'art.

---

<sup>469</sup> NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, op. cit., VI ed., 457.

120 *quinquies*, la quale avrebbe abrogato implicitamente l'altra regola<sup>470</sup>. Tale criterio, tuttavia, non sembrerebbe in grado di sciogliere tutti i dubbi. Ad esempio, l'art. 2500 *sexies*, comma 1, ultimo periodo c.c. sembra porre una regola inderogabile che è lecito dubitare che sia stata abrogata. L'art. 120 *quinquies*, inoltre, si applica ai soli strumenti di regolazione della crisi richiedenti l'omologa; laddove un istituto, ad esempio il piano attestato, non la richieda, si ripropongono tutte le incertezze sul ruolo dell'assemblea.

IV) Analogamente, sarebbe opportuna anche una modifica dell'art. 265 CCII che, contrariamente a quanto visto sin qui, per le sole società di persone stabilisce che sia l'assemblea ad approvare la proposta concordataria. Sebbene l'art. 120 *bis* sia una norma del Codice introdotta successivamente all'art. 265 e potrebbe averla implicitamente abrogata, appare preferibile un chiarimento al riguardo. Soprattutto poiché gli operatori del diritto non ritengono affatto abrogato l'art. 265 CCII.

V) Per evitare che un concordato in continuità sia pregiudicato dalla mancanza di risorse apportate dai soci, si potrebbe attribuire *ex lege* ai creditori non integralmente soddisfatti un'opzione di acquisto sulle partecipazioni dei primi il cui prezzo di esercizio dovrebbe eguagliare gli apporti dei soci. In tal modo, essi sarebbero incentivati a impegnarsi nella ristrutturazione e l'eventuale *squeeze out* non li pregiudicherebbe troppo in quanto recupererebbero almeno la somma che hanno versato per il risanamento della società. Dal canto loro, i creditori non rischierebbero di rimanere totalmente insoddisfatti solo perché i soci hanno votato negativamente senza apportare

---

<sup>470</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 177 ss. e in particolare la nota 15. Si veda diffusamente anche GUERRERA, L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative, op. cit., 1271 ss.

risorse. Peraltro, non è affatto scontato che i creditori esercitino il diritto di opzione, magari soddisfatti della ripartizione dell'attivo, con la conseguenza che i titolari del capitale sociale non sarebbero esclusi<sup>471</sup>.

In conclusione, si è detto che il Codice presenta numerose problematiche, alcune frutto della sua stessa impostazione, che richiederebbero una migliore definizione del perimetro applicativo delle norme e interventi correttivi che colmino le lacune evidenziate. Si comprendono, dunque, le parole di autorevole dottrina che ha affermato "*c'è da augurarsi che ... la parola "fine" non sia stata già davvero scritta*"<sup>472</sup>. D'altro canto, il Codice rappresenta un passo in avanti notevole rispetto al passato e sotto alcuni profili non necessita di correttivi.

La posizione dei soci, tuttavia, appare incisa sotto molteplici aspetti e non ancora adeguatamente tutelata. La direttiva *insolvency* chiedeva solo di evitare che potessero «ostacolare irragionevolmente» la ristrutturazione della società, "*noi gli abbiamo impedito di ostacolare ... e basta*"<sup>473</sup>. Di conseguenza, lo "statuto dei diritti dei soci" è ancora incompleto e ciò si riverbera sul diritto societario della crisi.

---

<sup>471</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 959.

<sup>472</sup> ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, op. cit., 959.

<sup>473</sup> CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, op. cit., 186.



## Conclusioni

Il Codice della crisi è un testo normativo criticato sotto alcuni aspetti a causa delle criticità e delle lacune che purtroppo lo affliggono, ma che ha anche dei pregi. Insomma, esistono dei margini di miglioramento.

In merito alla posizione dei soci, l'architettura stessa del Codice necessiterebbe di un ripensamento poiché l'art. 4, comma 2, let. c) CCII impone al debitore di *"gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori"*. La norma si dimentica dei soci. Probabilmente, si tratta di un mero difetto di coordinamento, ma è lecito dubitare che il Legislatore si sia preoccupato solo degli interessi dei creditori qualificandoli come unici *residual owners*.

Il Codice si è giustamente concentrato sulle società (nel nostro caso di capitali), mentre la Legge Fallimentare era pressoché interamente tarata sull'imprenditore individuale che ai tempi in cui fu scritta era la forma prevalente di esercizio dell'impresa. Non si rinviene, però, una disciplina particolare per le società di piccole e medie dimensioni, sebbene il considerando 58 della direttiva *insolvency* lo consentisse e alcuni ordinamenti, ad esempio quello statunitense, si siano orientati in tal senso. Ciò è ancor più preoccupante se si considera che il tessuto imprenditoriale italiano è composto per lo più da tale tipologia di enti.

Se poi si guarda al dettaglio degli artt. 120 *bis* ss. CCII, si nota come esistano numerosi aspetti poco chiari che complicano decisamente la gestione dello strumento di regolazione della crisi e, soprattutto, la tutela dei soci. Non è il caso di tornare su quanto si è già detto, ma vale la pena ricordare la complessità delle regole di distribuzione della massa attiva in favore dei soci, ovvero l'oscurità di numerosi passaggi sulle operazioni straordinarie. Che dire poi dell'efficacia dell'omologa dello strumento di risoluzione della crisi, a tratti davvero poco chiara, e del ruolo (*rectius*, dei doveri) degli amministratori.

La ristrutturazione dell'impresa può incidere profondamente nella sfera giuridica dei soci che, tuttavia, ben possono conservare un interesse nella società poiché non è detto che il patrimonio sociale, e con esso il loro investimento, si sia azzerato e non vi siano possibilità di recupero. I soci possono essere (*rectius*, sono) i *residual owners*. Il Codice non li lascia del tutto sguarniti di tutele. Ad esempio, essi hanno diritto di ricevere informazioni dagli amministratori sull'andamento della crisi, votano sulla proposta, possono presentarne una concorrente e hanno il diritto di opporsi all'omologa. Sennonché, al ricorrere di determinati presupposti, il *cram down* può tacitare ogni loro lamentela. L'assemblea sociale, poi, risulta sostanzialmente esautorata. Bisognerebbe chiedersi se l'obiettivo posto dalla Legge delega e dalla direttiva *insolvency* di evitare atteggiamenti ostruzionistici non sia stato recepito con eccessiva veemenza. Anche perché un'esagerata compressione dei loro interessi rischia di produrre esattamente l'effetto opposto a quello che si proponeva il Legislatore: favorirne il coinvolgimento nella ristrutturazione per agevolarla.

Esiste, quindi, un accenno di "statuto dei diritti dei soci", ma a livello davvero embrionale. Facendo buon uso dell'esperienza straniera possono immaginarsi dei miglioramenti alla normativa analizzata.

Così, si potrebbe pensare a un ruolo attivo dei soci nella redazione della proposta di ristrutturazione dell'impresa, una distinzione della posizione (e delle tutele) dei soci investitori da quelli coinvolti attivamente nel *business* o una revisione dei poteri del magistrato nel "*best interest*" test funzionale al *cram down* della classe dei soci per consentirgli di sindacare approfonditamente la proposta, se non addirittura il merito delle scelte effettuate. In tal modo, anche il controllo sulla condotta degli amministratori sarebbe più completo a tutto vantaggio dei soci. Analogamente si potrebbe ipotizzare di rafforzare il controllo del notaio sulle operazioni previste nel piano.

La disciplina del trattamento dei soci è un mattone nella costruzione del “diritto societario della crisi”, ormai ritenuto dai più esistente nel nostro ordinamento e la cui implementazione secondo alcuni favorirebbe *“la completezza della regolamentazione; la modernizzazione della disciplina; la chiarezza e la semplicità delle regole; la revisione dell’approccio di fondo alla materia”*<sup>474</sup>. Anche qui, come si è visto, non mancano margini di miglioramento.

In conclusione, gli artt. 120 *bis* ss. del Codice della crisi rappresentano un’importante novità nel panorama giuridico italiano, sebbene non manchi qualche criticità che gli spunti di riflessione formulati possono contribuire a superare. E’ auspicabile che nei prossimi anni il tema continui a essere approfondito.

---

<sup>474</sup> *Ex multis* NIGRO, Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?, op. cit., 1207 ss.

## Bibliografia

ABBADESSA - MIRONE, Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a., in Riv. soc., 2010, II-III, 269 ss.

ABRIANI, Decisioni dei soci, in AA.VV., Diritto delle società - Manuale breve, Milano, 2006, 293 ss.

ABRIANI, Proposte e domande concorrenti nel diritto societario della crisi, in Riv. dir. imp., 2017, II, 270 ss.

ABRIANI, Socius ad factum precise cogi potest? Diritto societario della crisi e proposte concorrenti, 18 aprile 2016, 1 ss., reperibile online: <https://ilsocietario.it/articoli/focus/socius-ad-factum-precise-cogi-potest-diritto-societario-della-crisi-e-proposte>

ACQUEMONT- BORGA - MASTRULLO, Droit des entreprises en difficulté, 2022

ADAMS, Governance in Chapter 11 Reorganizations: Reducing Costs, Improving Results, 73 Boston University Law Review 614 (1993).

AGSTNER, Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi, in Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum PIETRO ABBADESSA, Torino, 2014, 3, 2491 ss.

ALDANA – GARCÍA – VILANOVA, The Draft Bill of Amendment of the Spanish Recast Insolvency Act for the transposition of Directive (EU) 2019/1023 on preventive restructuring frameworks: key developments and impact on Spanish restructurings, in 16 (1) Insolvency & Restructuring International 16 (2022)

ALLINSON, The Corporate Insolvency and Governance Act 2020 and other developments: a brave new insolvency and restructuring world?, in 13 (5) Corporate Rescue and Insolvency 155 (2020)

AMBROSINI, L'omologazione del concordato, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2014, I, 504 ss.

AMBROSINI, Il nuovo concordato preventivo: "finalità", "presupposti" e controllo sulla fattibilità del piano (con qualche considerazione di carattere

generale), 25 febbraio 2019, 1 ss., reperibile online:  
<https://blog.ilcaso.it/libreriaFile/1079.pdf>

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 *Ristrutturazioni Aziendali*, 17 luglio 2022, 1 ss., reperibile online: <https://ristrutturazioniazendali.ilcaso.it/Articolo/232>

ARATO, Il ruolo dei soci e amministratori nei quadri di ristrutturazione preventiva, in *dirittodellacrisi.it*, 10 maggio 2022, 1 ss., reperibile online: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/il-ruolo-di-soci-e-amministratori-nei-quadri-di-ristrutturazione-preventiva>

ARATO, Il confine dell'utilità economicamente rilevante: l'attribuzione di azioni e strumenti finanziari partecipativi, in *dirittodellacrisi.it*, 7 ottobre 2022, 1 ss., reperibile online: [https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale#\[18\]](https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale#[18])

ARATO, La conservazione dei valori aziendali e le liquidazioni nelle procedure di gruppo, in *Fallimento*, 2023, XII, 1477

ARIANI – GIANI, La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie (nota a CEDU, 10 luglio 2012), in *RDS*, 2013, IV, 715 ss.

ARROYO, Il diritto concorsuale in Spagna, in AA. VV., *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Torino, 2014, V, 246 ss.

BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse*, Cambridge, 2009

BAINBRIDGE, Director primacy and shareholders disempowerment, in 119 *Harv. L. Rev.* 1735 (2006)

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

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, II, 367 ss.

BALLERINI, The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: Absolute or relative priority rule?, in 30 (1) International insolvency review 7 (2021) BALLERINI, Le riorganizzazioni societario fra absolute e relative priority rule, Torino, 2024

BEBCHUCK, The case for increasing shareholders power, in 118 Harv. L. Rev. 833 e 847 (2005)

BEBCHUCK, Letting shareholders set the rules, in 119 Harv. L. Rev. 1784 (2006)

BENAZZO, Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in Riv. soc., 2023, I, 8

BENEDETTELLI - LAMANDINI, Diritto societario europeo e internazionale, Milano, 2017

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, III, 725 ss.

BERKENBOSCH - PEPELS, The Dutch Scheme is in Force: European Restructuring Practice on the Move! Inside Story, gennaio 2021, 1 ss. reperibile online: <https://www.insol-europe.org/news/inside-stories>

BIL, An Overview of the Upcoming Dutch Scheme, in 33 Insolvency Intelligence 99 (2020)

BIN – PITRUZZELLA, Diritto costituzionale, Torino, 2019

BITTER, Sanierung in der Insolvenz – Der Beitrag von Treue- und Aufopferungspflichten zum Sanierungserfolg, in ZGR, 2010, 161 ss.

BOGART, Games Lawyers Play: Waivers of the Automatic Stay in Bankruptcy and the Single Asset Loan Workout, 43 Ucla L. Rev. 1117 (1996)

BORGA - THERON, Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?, in *Recueil Dalloz*, 2021, XXXIV, 1773 ss.

BORGA - THERON, Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant?, in *Recueil Dalloz*, 2021, XXXIV, 1773 ss.

BORK, Debt restructuring in Germany, in 15 (3) *ECFR*, 503 (2018)

BORK, Pre-insolvency Moratoria – A Legal Comparison, in *EIRJ*, 2021, IX, 1 ss., reperibile online: <https://eirjournal.com/article/view/15090>

BOTTAI – PEZZANO – RATTI – SPADARO, Il concordato con attribuzioni ai soci: criticità e prospettive del nuovo art. 120 quater CCII, in *dirittodellacrisi.it*, 8 novembre 2022, 1 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-concordato-con-attribuzioni-ai-soci-criticita-e-prospettive-del-nuovo-art-120-quater-ccii>

BOZZA, Il sistema delle votazioni nei concordati tra presente e futuro, in *dirittodellacrisi.it*, 4 marzo 2022, 1 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-sistema-delle-votazioni-nei-concordati-tra-presente-e-futuro>

BOZZA, La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2009, IV, 423 ss.

BRIZZI, Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi, Torino, 2015

BROGI, I soci e gli strumenti della crisi, in *Fallimento*, 2022, X, 1290 ss.

BROGI, La fusione e la scissione nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare, in BASTIA – BROGI, *Operazioni societarie straordinarie e crisi d'impresa*, Milano, 2016, 172 ss.

BUSANI – CORSICO, Il “punto g” del recesso (ovvero: quando c'è modifica dei diritti di partecipazione” del socio di S.p.A), in *Società*, 2022, VII-IX, 936 ss.

BUTERA, L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi ed il Chapter Eleven: sistemi a confronto, in *Il Dir. fallim. e delle soc. comm.*, 2006, I, 359 ss.

CALANDRA BUONAURA, La gestione societaria dell'impresa in crisi, in *Società, banche e crisi d'impresa*, in AA. VV., *Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 2014, III, 2593

CAMPOBASSO, Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?, in *Nuove leggi civ.*, 2022, I, 123 ss.

CAMPOBASSO, La posizione dei soci nel concordato preventivo della società, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, II, 165 ss.

CARIDI, Soci e accordi di ristrutturazioni, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2021, III, 375 ss.

CASE II, An overview of the United States bankruptcy law, in CAGNASSO – PANZANI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, 2016

CATALLOZZI, Le classi dei creditori e la votazione nel concordato preventivo, in *Fallimento*, 2010, I, 109 ss.

CECHELLA, *Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza*, Padova, 2020

CERDÁ ALBERO, El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de créditos, votación y mayorías), in AA.VV., *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Cizur Menor, 2022

CERVERA MARTÍNEZ, Los planes de reestructuración y su homologación judicial, in AA.VV., *Comentario a la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Cizur Menor, 2022

CETRA, La disciplina della crisi e dell'insolvenza degli enti non societari del libro primo del c.c. (cc.dd. enti non profit), in *Fallimento*, 2024, IV, 457

COMIN, Strategic behaviours and priority rules in debt restructuring, in *EIRJ*, 2022, VII, 1 ss., reperibile online:



<https://eirjournal.com/citationstylelanguage/get/apa?submissionId=14828&publicationId=14832>

CORNO, Duties of directors, in PAULUS – DAMMAN, European preventive restructuring, Monaco, 2021, 243 ss.

CREMONA - MONARCA - TARANTINO, Manuale delle operazioni straordinarie, Milano, 2009

D’ALESSANDRO, La corte costituzionale e le procedure concorsuali tra legislatore inerte e giudice solerte - Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti, in Fallimento, 1990, II, 189 ss.

D’ALESSANDRO, La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali, in Giust. civ., 2006, II, 329ss.

D’ATTORRE, I concordati ostili, Milano, 2012

D’ATTORRE, Le utilità conseguite con l’esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?, in Fallimento, 2017, III, 313 ss.

D’ATTORRE, Le regole di distribuzione del valore, in Fallimento, 2022, X, 1223 ss.

D’ATTORRE, Dal principio di maggioranza al principio di minoranza, in Fallimento, 2023, III, 301 ss.

DANISH, Reliance-Future Retail Acquisition: Approval of Scheme in Light of Role of the Courts in the Scheme of Arrangement, in 3 Jus Corpus L.J. 822 (2022)

DE CESARI, Al via in Spagna la nuova “reforma concursal”, in Fallimento, 2023, II, 171 ss.

DE CICCIO, Le classi di creditori nel concordato preventivo. Appunti sulla «par condicio creditorum», Napoli, 2007

DE WEIJS - JONKERS - 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 n. 2019-10, Centre for the Study of European Contract Law Working

Paper N. 2019-05, 5 marzo 2019, 13 ss. reperibile online:  
[https://pure.uva.nl/ws/files/47304690/SSRN\\_id3350375.pdf](https://pure.uva.nl/ws/files/47304690/SSRN_id3350375.pdf).

DE WEIJS, Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide, in 15 (2) *European company and financial law review* 403 (2018)

DEBENNE - ROSIER, La règle de priorité absolue, in *Rev. proc. coll.*, 2021, VI, 10 ss.

DELLA TOMMASINA, Il trasferimento di asset strategici tra competenze non scritte dell'assemblea e lesione dei diritti dei soci, in *RDS*, 2020, II, 471 ss.

DI CATALDO – ROSSI, Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali, in *Giur. comm.*, 2022, IV, 535

DONATI, Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio, in *Riv. soc.*, 2020, I, 164 ss.

DONATI, La gestione non conservativa della società con patrimonio insufficiente, in *Riv. soc.*, 2021, IV, 796 ss.

EIDENMÜLLER, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz*, Colonia, 1999

EIDENMÜLLER, The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union, in 20 (3) *European business organization law review* 547 (2019)

ESPOSITO, Lo statuto delle società in crisi e l'esilio della neutralità organizzativa, in *Giust. Civ.*, 2021, III, 563 ss.

ESPOSITO, Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in *Giust. civile*, 2022, II, 377 ss.

EUROPEAN LAW INSTITUTE, *Rescue of Business in Insolvency Law*, 2017, 1 ss. reperibile online:

[https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user\\_upload/p\\_eli/Publications/Instrument\\_INSOLVENCY.pdf](https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf)

FABIANI, La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum, in Riv. di dir. civ., 2009, II 711 ss.

FABIANI, il diritto della crisi e dell'insolvenza, Bologna, 2017

FABIANI, La legge di riforma organica delle procedure concorsuali, in Foro it., 2017, V, 317 ss.

FABIANI, Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi, in Fallimento, 2022, X, 1173 ss.

FABIANI, L'avvio del codice della crisi, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 5 maggio 2022, 1 ss., reperibile online: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/lavvio-del-codice-della-crisi>

FABIANI – PAGNI, Le operazioni straordinarie nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza tra l'art. 116 e gli artt. 120-bis ss. CCII, in Riv. soc., 2022, V-VI, 1308

FABIANI – GUIOTTO, Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci, in Fallimento, 2024, V, 605

FAUCEGLIA, Un ritorno al diritto societario comune: l'assemblea, il potere del liquidatore e la crisi dell'impresa, in Fallimento, 2016, XII, 1309.

FAUCEGLIA, Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), Torino, 2019

FAVA, La decisione sull'autoliquidazione giudiziale delle società fra Codice della crisi e Codice civile, in Fallimento, 2024, III, 395

FERRAN, Company Law Reform in the UK, in 5 Sing. J. Int'l & comp. L. 516 (2001)

FERRI JR., Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società, in Riv. dir. comm., 2023, I, 15 ss.

FERRI JR., Concordato preventivo e modificazioni statutarie, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2023, I-II, 167 ss.

FERRI JR., Ristrutturazione societarie e competenze organizzative, in *Riv. soc.*, 2019, II-III, 233 ss.

FERRI JR., La struttura finanziaria della società in crisi, in *RDS*, 2012, III, 477 ss.

FERRI JR., Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 747 ss.

FERRI JR., Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2018, I, 531 ss.

FERRI JR., Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi, in *TOMBARI (a cura di), Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014, 95 ss.

FERRI JR – GUIZZI, Il Progetto di fusione e i documenti preparatori, decisione di fusione e tutela dei creditori, in *ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, 234 ss.

FIMMANÒ, Commento all'art. 105, in *JORIO (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare*, Roma - Bologna, 2007, II, 1731 ss.

FLORSTEDT, Finanzinvestoren als nahestehende Personen, in *ZIP*, 2021, 53 ss.

FONDAZIONE NAZIONALE DOTTORI COMMERCIALISTI, Le novità della riforma del diritto concorsuale in Francia a seguito del recepimento della direttiva UE 2019/1023, in *Osservatorio internazionale crisi d'impresa*, 2021, V, 1 ss.

FOOHEY, Chapter 11 Reorganization and the Fair and equitable Standard: How the Absolute Priority Rule Applies to All Nonprofit Entities, in *86 St. John's Law Review* 35 (2012)

FRAYSSE - SORENSEN, Insight into the application of the new scheme of classes of affected parties and the cross-class cram-down mechanism in France, in *20 (4) Int. C.R.* 214 (2023)

GAGNIER, Transposition in France of the Restructuring and Insolvency Directive: Evolution or Revolution for Creditors and Equity Holders?, in 16 (1) *Insolvency and Restructuring International* 25 (2022)

GAGNIER, France's New Legislation Attempts to Narrow Shareholders' Powers in a Restructuring Scenario: A First Step in Rebalancing Creditors' and Shareholders' Rights, in 8 *Insolvency & Restructuring Int'l* 10 (2014)

GALLETTI, Commento all'art. 161, in JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario Bologna, 2007, 2, 2324 ss.

GALLETTI, *Le politiche di gestione del rischio*, Napoli, 2021.

GALLETTI, Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario “in crisi”, in *RDS*, 2023, II, 243 ss.

GARCIMARTIN, The Spanish Approach to Corporate Restructuring: A “Pre-packaged Chapter 11”, in *EIRJ*, 2022, VI, 1 ss., reperibile online: <https://eirjournal.com/article/view/14827>

GARNACHO CABANILLAS, Modelo italiano de transposición de la directiva comunitaria sobre reestructuración preventiva de empresas, in *Revist@ e-mercatoria*, 2023, XXII (1), 3 ss.

GERBER, The Election of Directors and Chapter 11--The Second Circuit Tells Stockholders to Walk Softly and Carry a Big Lever, in 53 *Brooklyn Law Review* 318 (1987)

GHIO, Transposing the preventive restructuring directive 2019 into French insolvency law: Rethinking the role of the judge and rebalancing creditors' rights, in 30 (1) *International insolvency review* 54 (2021)

GIULIANI – MICELI, Proposte concorrenti nel concordato preventivo, in *Società*, 2024, I, 5

GONZÁLEZ - CHARRO, La calificación abreviada en el procedimiento especial de microempresas: aspectos sustantivos y procesales, in 8 *Journal of insolvency & restructuring* 152 (2022)

GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959

GROSSI, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005

GUERRERA, *Commento all'art. 152 l. fall.*, in JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare, Commentario*, Bologna, 2007, II, 2213 ss.

GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: problemi, novità, prospettive*, *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2007, VI, 815 ss.

GUERRERA - MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, I, 17 ss.

GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, VI, 1114 ss.

GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi*, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2016, II, 420 ss.

GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, in *Riv. soc.*, 2022, V-VI, 1271 ss.

GUGLIELMUCCI, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Torino, 2005

GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006

GUIOTTO, *Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale*, in *dirittodellacrisi.it*, 13 aprile 2023, 1 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-valore-riservato-ai-soci-nel-concordato-in-continuita-aziendale>

HAAS, § 225a InsO, in *Insolvenzordnung*, Hrg. KAYSER - THOLE, 8. Aufl., Heidelberg, 2016, 1838 ss. Rn. 15 ss.

HARDMAN, *The Plight of the UK Private Company Minority Shareholder*, in 33 (1) *EBLR* 87 ss. (2022).

HAYES, Formulating and Confirming a Chapter 11 Plan of Reorganization, in 2 J. Legal Advoc. & Prac. 16 (2000)

HENRY, Contrôle de constitutionnalité encore: un renvoi, in Rev. soc., 2015, IX, 543 ss.

HERTZ – CYMBAL – RUYZ – DEUTSCH, English Court Refuses to Approve Restructuring Plan Based on Cross-Class Cramdown, in 17 (8) Pratt's Journal of Bankruptcy Law 433 ss. (2021)

IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?), in Riv. soc., 2016, VI, 1026 ss.

IERMANO, Invalidità delle operazioni straordinarie e principio di stabilità, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, 1, 397 ss.

INGRAM - COLMAN, UK Government Passes New Legislation Introducing Significant Changes to UK Restructuring and Insolvency Regime, in 137 Banking L.J. 507 (2020)

IPPOLITO, Proposte concordatarie concorrenti e aumento di capitale, in Società, 2019, III, 327 ss.

IRTI, L'età della decodificazione, Milano, 1979

JORIO, La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme, in Giur. comm., 2016, I, 15 ss.

KAYSER - THOLE, Insolvenzordnung, Heidelberg, 2023

KEAY, The Shifting of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency, in 24 Int. Insolv. Rev. 140 (2015)

KEDDIE – BROMLEY WHITE, UK Restructuring Plans: Introduction and Lessons from the Early Adopters, in 15 Insolvency & Restructuring Int'l 42 (2021)

KEDDIE – PRESTON, The Corporate Insolvency and Governance Act 2020: Permanent Reforms and Temporary Protections, in 14 Insolvency & Restructuring Int'l 39 (2020)

KELCH, Shareholder Control Rights in Bankruptcy: Disassembling the Withering Mirage of Corporate Democracy, in 52 Md L. Rev. 322 (1993)

KOKORIN, The European Restructuring Directive, in 30 (3) International Insolvency Review 469 (2021)

KNOWLTON, Freedom of Contract, in 3 Mich. L. Rev. 619 (1905)

KUIPERS, Schemes of Arrangement and Voluntary Collective Redress: A Gap in the Brussels I Regulation, in 8 j. Priv. Int'l l. 225 (2012)

LENER, Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa), in *dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2022, 1 ss., consultabile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/considerazioni-intorno-al-plusvalore-da-continuita-e-alla-distribuzione-del-patrimonio-tra-regole-di-priorita-assoluta-e-regole-di-priorita-relativa>

LERNER – ALDERTON – HILL – SINGH, Restructuring Foreign Companies in England, in 18 (2) Pratt's Journal of Bankruptcy Law, 100 (2022)

LENER - TUCCI, Decisioni e responsabilità degli amministratori, in AGE, 2003, II, 277 ss.

LUCIANO, La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale, Milano, 2016

LUIZ, Using a Scheme of Arrangement to Eliminate Minority Shareholders, 22 S. Afr. Mercantile L.J. 443 (2010)

MACAGNO, La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità, in *dirittodellacrisi.it*, 6 aprile 2022, 1 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-distribuzione-di-valore-tra-regole-di-priorita-assoluta-e-relativa-il-plusvalore-da-continuita>.

MADAUS, Reconsidering the Shareholder's Role in Corporate Reorganizations under Insolvency Law: Shareholder Rights in Corporate Reorganizations, in 22 (2) International insolvency review 106 (2013)



MADAUS, The position of shareholders in a restructuring, in OMAR - GANT, Research handbook on corporate restructuring, Cheltenham – Northampton, 2021, 185 ss.

MALTONI, Fusione e scissione di società in concordato preventivo secondo il codice della crisi di impresa (con alcune riflessioni in merito ai nuovi articoli 120-bis e 120-quinquies), in Riv. del Notariato, 2022, III, 447 ss.

MAMUTSE, Compensating defrauded shareholders in insolvency: is parity the answer?, in 62 (1) Northern Ireland legal quarterly 75 (2020)

MARISCALCO, Reorganization—Chapter 11, in 1 Bankr. Dev. J. 370 (1984)

MASSA FELSANI, Le decisioni dei soci, in FARINA (a cura di), La nuova s.r.l., Milano, 2004

MASSELLA - DUCCI - TERI, Il dibattito statunitense sulla attualità della procedura di Chapter 11, in Riv. dir. comm., 2010, II, 597 ss.

MASTRULLO, Between modernity and prudence: the transposition into French law of Directive (EU) 2019/1023 of 20 June 2019 on restructuring and insolvency, in EIRJ, 2022, IV, 3 ss, reperibile online: <https://eirjournal.com/content/EIRJ-2022-4>

MAUGERI, Partecipazione sociale e valore dell'impresa in crisi, in ODCC, 2021, I, 3 ss.

MAZZONI, La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale, in AA. VV., Liber amicorum Antonio Piras. Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Torino, 2010, 835 ss.

MCCORMACK, The European Restructuring Directive, Cheltenham – Northampton, 2021

MEGÍAS LÓPEZ, De la legitimación, in AA.VV., Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal. Madrid, 2020, Tomo I, 198 ss.

MENJUCQ - PEUGNET, La “nouvelle” procédure de sauvegarde accélérée, in Rev. proc. coll. 2021, VII, 59 ss.

MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma, in *Giur. comm.*, 2016, III, 286 ss.

MICHIELI, Il ruolo dei soci nelle procedure di composizione della crisi e dell'insolvenza, in *Riv. soc.*, 2021, IV, 830 ss.

MICHIELI, Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022, in *Riv. Soc.*, 2022, IV, 843 ss.

MIGLIORINO, *Mysteria concursus. Itinerari premoderni del diritto commerciale*, Milano, 1999

MIOLA, La tutela dei creditori ed il capitale sociale, in *Riv. soc.*, 2012, II-III, 237 ss.

MONTAGNANI, Commento all'art. 2499 c.c., in SANDULLI – SANTORO (a cura di), *La riforma delle società, Commentario*, Torino, 2003, III, 357 ss.

MONTALENTI, Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss.

MORALEJO MENÉNDEZ, Directiva (ue) 2019/1023, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructura, in *Ars iuris salmanticensis*, 2020, VII (2), 292 ss.

NIGRO, La società per azioni nelle procedure concorsuali, in COLOMBO - PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993, 9 \*\*, 209 ss.

NIGRO, I problemi fondamentali del diritto concorsuale nelle prospettive di riforma dell'ordinamento italiano, in *Giur. it.*, 2002, VI, 1022 ss.

NIGRO, Diritto societario e procedure concorsuali, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 1, 192 ss.

NIGRO, La riforma organica delle procedure concorsuali e le società, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2006, I, 781 ss.

NIGRO, Diritto societario e procedure concorsuali, in AA. VV., Il nuovo diritto delle società, 2007, I, 177 ss.

NIGRO, Riduzione o perdita del capitale della società in crisi, in Riv. dir. comm., 2014, IV, 569 ss.

NIGRO, La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese, in Riv. dir. com., 2017, II, 201 ss.

NIGRO, Osservazioni sul codice della crisi, in Riv. dir. com., 2018, III, 445 ss.

NIGRO, Il “diritto societario della crisi”: nuovi orizzonti?, Riv. soc., 2018, V-VI, 1207 ss. NIGRO, I principi generali della nuova riforma «organica» delle procedure concorsuali, in Dir. della banca e del merc. fin., 2020, I, 11 ss.

NIGRO, La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza delle società, in Ristrutturazioni aziendali, 11 ottobre 2022, 1 ss., reperibile online:

[https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/uploads/admin\\_files/nigro-11-10-2022\\_RA.pdf](https://ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it/uploads/admin_files/nigro-11-10-2022_RA.pdf).

NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, Bologna, 2021, V ed.

NIGRO – VATTERMOLI, Diritto della crisi delle imprese, Bologna, 2023, VI ed.

NOCILLA, Asset Sales and Secured Creditor Control in Restructuring: A Comparison of the UK, US and Canadian Models, in 26 Int'l Insolvency Rev. 60 (2017)

NTUK, Sulla giusta causa di revoca dell’amministratore di società di capitali, in Società, 2015, XII, 1371 ss.

OBANK, Restructuring UK corporate debtors an english law perspective for u.s. practitioners, in 122 (5) Banking Law Journal 387 (2015)

PACCHI, La ristrutturazione d’impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2019/1023, in Il Dir. fall. e delle soc. comm., 2019, I, 1259 ss.

PACCHI - AMBROSINI, Diritto della crisi e dell’insolvenza, Bologna, 2020

PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017

PACILEO, *Cram down e salvaguardie dei soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 65 ss.

PACILEO, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare"*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 69 ss.

PAGNI, *Il controllo del Tribunale e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2008, IX, 1091 ss.

PAILLER, *Action annexe et traitement autonome de la litispendance dans le règlement insolvabilité: (CJUE, 18 sept. 2019, aff. C-47/18, D. 2019. 2277, note J.-L. Vallens)*, in *Revue critique de droit international privé*, 2020, 1 (1), 139 ss.

PALMIERI, *Operazioni straordinarie "corporative" e procedure concorsuali: note sistematiche e applicative*, in *Fallimento*, 2009, IX, 1092 ss.

PANZANI – LA MARCA, *Impresa vs. soci nella regolazione della crisi. Osservazioni preliminari su alcune principali novità introdotte con l'attuazione della Direttiva Insolvency*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2022, VIII, 1469 ss.

PARISI, *Classi creditorie nel concordato preventivo, strumenti di tutela e non applicabilità della c.d. "doppia conforme" al reclamo fallimentare*, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2018, V, 934 ss.

PATERSON - WALTERS, *Selective Corporate Restructuring Strategy*, in 86 (2) *Modern Law Review* 307 (2023)

PAULUS, *Multinational Enterprises and National Insolvency Laws: Lobbying for Special Privileges*, in 29 (3) *EBLR* 393 (2018)

PAULUS, *La loi Pacte – Une Convergence Franco-Allemande en Marche Forcée*, in *Recueil Dalloz*, 2018, V, 248 ss.

PAULUS, *Ausdifferenzierungen im Insolvenz- und Restrukturierungsrecht zum Schutz der Gläubiger*, in *Juristenzeitung*, 2019, 74, 11 ss

PAULUS, *StaRUG und die Internationalität deutschen Rechts*, in *ZIP*, 2020, 2363 ss.

PAULUS, The new German preventive restructuring framework, in ODC, 2021, I, 9 ss.

PAULUS, Der Wandel von einem gläubigerzentrierten zu einem schuldnerezentrierten Sanierungsansatz unter dem StaRUG, in NZI Sonderbeilage, 2021, I, 9 ss.

PAULUS, European and Europe's Efforts for Attractivity as a Restructuring Hub, in 56 Tex. Int'l L. J. 95 (2021)

PAULUS - DAMMANN, Präsidientielle Vorgaben und Symbiosen im Insolvenzrecht – Annäherungen zwischen Deutschland und Frankreich, in ZIP, 2018, XXXIX, 6, 249 ss.

PAULUS - DAMMANN, European Preventive Restructuring – an Article-by-Article Commentary, Munich – Oxford – Baden-Baden, 2021

PAYNE, Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholders Protection, in 11 J. Corp. L. Stud. 67 (2011)

PAYNE, Debt restructuring in the UK, in 15 (3) ECFR 449 (2018)

PAYNE, The Continuing Importance of the Scheme of Arrangement as a Debt Restructuring Tool, in 15 ECFR 445 (2018)

PAYNE, Schemes of arrangement: theory, structure, and operation, Cambridge, 2021

PÉROCHON, Entreprises en difficulté, 2022

PERRINO, "Relative priority rule" e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, in *dirittodellacrisi.it*, 12 dicembre 2022, 1 ss, consultabile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/relative-priority-rule-e-diritti-dei-soci-nel-concordato-preventivo-in-continuita>.

PETROV, Harmonising Restructuring Law in Europe: A Comparative Analysis of the Legislative Impact of the Proposed Restructuring Directive on Insolvency Law in the UK and Germany, in 3 Anglo-Ger. L.J. 129 (2017)

PEZZANO, Le regole di distribuzione, in *dirittodellacrisi.it*, 6 settembre 2022, 1 ss., reperibile online su: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/le-regole-di-distribuzione>.

PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, 1993

PINARDI, La nuova trasformazione: profili applicativi, in *Notariato*, 2005, I, 68 ss.

PINTO, Concordato preventivo e organizzazione sociale, in *Riv. soc.*, 2017, I, 100 ss.

PINTO, Diritto delle società e procedure concorsuali nel codice della crisi, in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, 261 ss.

PINTO – SACCHI, Diritti e garanzie comuni dei dissenzienti nel concordato preventivo, negli ADR e nel PRO, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2024, II, 476

PISANI MASSAMORMILE, Invalidità delle delibere consiliari, in *ABBADESSA – PORTALE* (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 2, 513 ss.

PORTALE, La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza cuasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?), in *Riv. soc.*, 2015, V, 815 ss.

PORTALE, Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione, in *ABBADESSA – PORTALE*, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, II, Torino, 2006, 3 ss.

PORTALE, Verso un “diritto societario della crisi”?, in *TOMBARI* (a cura di), *Diritto societario e crisi d’impresa*, Torino, 2014, 1 ss.

POUJADE - SAINT-ALARY-HOUIN, L’instauration des classes de parties affectées, in *Rev. proc. coll.*, 2021, VII, 1 ss.

PRESTI, Concordato preventivo e nuovi modelli di regolazione della crisi, in *MONTALENTI* (a cura di), *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, Milano, 2018, 41 ss.

PSAROUDAKIS, Corporate Restructuring versus Financial Resolution: Benchmarks for the Lawful Treatment of Creditors and Shareholders, in 32 (6) EBLR, 991 (2021)

PULGAR EZQUERRA, I fattori di successo della ristrutturazione stragiudiziale amichevole (appunti sul modello spagnolo), in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2015, I, 98 ss.

PULGAR EZQUERRA, "Holdout" degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2018, I, 13 ss.

PULGAR EZQUERRA, La autonomía sistemática del derecho preconcursal en el Texto Refundido de la Ley Concursal, in AA.VV, *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, 2020, Tomo II, 39 ss.

RASMUSSEN, Debtor's Choice: A Menu Approach to Corporate Bankruptcy, 71 *Tex. L. Rev.* 52 (1992)

RESCIGNO, La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata, in AA. VV., *Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 2014, II, 1863 ss.

RESCIO, Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate), in AA. VV., *Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 2014, II, 1869 ss.

RICE, Company Law Reform Raises UK Corporate Governance Questions, in 24 *Int'l fin. L. Rev.* 7 (2005)

RICHTER, Der insolvente Mitgesellschafter – Fortbestand von Personengesellschaften trotz Gesellschafterinsolvenz nach dem MoPeG, in *ZIP*, 2023, 1222 ss.

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, VI, 1508 ss.

RORDORF, I soci di società in crisi, in *Società*, 2023, X, 1138 ss.

ROSS, Restructuring During a Hostile Takeover: Directors' Discretion or Shareholders' Choice, in 35 *Hous. L. REV.* 808 (1998)

ROSSI, I soci nella regolazione della crisi della società debitrice, in *Società*, 2022, 8-9, 945 ss.

ROUSSEL GALLE – FORT, L'élaboration et l'arrêté du plan de continuation avec ou sans classes, in *Revue des procédures collectives civiles et commerciales*, 2021, IX, 68 ss.

ROUSSEL GALLE, Brèves observations sur la cession forcée d'actions d'une entreprise en redressement judiciaire, in *Rev. soc.*, 2015, XI, 636 ss.

RUSSO, Due modelli a confronto. Differenti soluzioni adottate da Italia e Spagna in esecuzione della Direttiva UE 2019/1023, in *dirittodellacrisi.it*, 27 aprile 2023, 1 ss. reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/due-modelli-a-confronto-differenti-soluzioni-adottate-da-italia-e-spagna-in-esecuzione-alla-direttiva-ue-2019-1023>

SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa, in *Nuove leggi civili e commentate*, 2018, V, 1280 ss.

SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises in difficulté*, Issy-les-Moulineaux Cedex, 2016

SANTAGATA, Le fusioni, in COLOMBO – PORTALE (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, Torino, 2004, VII, 1, 37 ss.

SANTONI, Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori, in *Banca borsa, tit. cred.*, 2006, I, 517 ss.

SANTONI, Gli azionisti e i detentori di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 335 ss.

SANTONI, Doveri e responsabilità degli amministratori durante le procedure di ristrutturazione, in *Il Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2023, V, 818 ss.

SANTOSUOSSO, Commento all'art. 2499, in NICCOLINI - STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, III, 1906 ss.

SANTOSUOSSO, Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie, in *RDS*, 2023, I, 183 ss.



SARRA, *Creditor rights and the public interest : restructuring insolvent corporations*, London, 2023

SCHMIDT, *Sanieren oder Ausscheiden*, in *JZ*, 2010, 125 ss.

SCHMIDT, *Debt-to-Equity-Swap bei der (GmbH & Co.) Kommanditgesellschaft ESUG, "Sanieren oder Ausscheiden" und vor allem: Fragen über Fragen!*, in *ZGR*, 2012, IV, 566 ss.

SCHWARCZ, *Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm*, 77 *Tex. L. Rev.* 515 (1998-1999)

SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparata)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566 ss.

SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, COLOMBO – PORTALE (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, Torino, 2004, VII, 2, 81 ss.

SEYMPOUR – SCHWARCZ, *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules: a comparative assessment*, in 1 *University of Illinois Law Review* 3 (2021)

SIMON – MERKELBACH, *Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG*, in *NZG*, 2012, 127 ss.

SIMPSON, *Chapter 11 Reorganization: Modification & Confirmation of the Plan*, 3 *Bankr. Dev. J.* 415 (1986)

SKEEL, *The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases*, in 78 *Virginia Law Review* 506 (1993)

SPADARO, *Il concordato delle società*, in *dirittodellacrisi.it*, 13 ottobre 2022, 1 ss., reperibile online: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/il-concordato-delle-societa#ricerca=spadaro>

SPAHLINGER, *Der Restrukturierungsplan – Rechtsmittel und Rechtskraft, Taugliche Sanierungsvorgaben aus Brüssel?*, in *NZI Sonderbeilage*, 2017, I, 29.

SPIOTTA, *Il connubio cram-down fiscale-previdenziale più cross-class: "se questo è un voto"*, in *Fallimento*, 2024, III, 370

SPLIEDT, § 225a InsO, in *Insolvenzordnung*, Hrg. SCHMIDT, 19. Aufl., München, 2016, 1777 ss.

SPOLIDORO, La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale, in CARCANO – MOSCA – VENTORUZZO (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016, 205 ss.

SPOLIDORO, I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi, in *Riv. soc.*, 2022, V-VI, 1254

STANGHELLINI, Commento all'art. 124 l. fall., in Jorio (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, Bologna, 2006, 1959 ss.

STANGHELLINI, Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa, in *Fallimento*, 2006, IV, 377 ss.

STANGHELLINI, *La crisi di impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007

STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007

STANGHELLINI, La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi, in CARCANO – MOSCA – VENTORUZZO (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016, 257 ss.

STANGHELLINI, Verso uno statuto dei diritti di soci di società in crisi, in *RDS*, 2020, II, 295 ss.

STANGHELLINI - MOKAL - PAULUS - TIRADO, *Best practices in European restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Milano, 2018, reperibile online: <https://www.codire.eu/wp-content/uploads/2018/11/Stanghellini-Mokal-Paulus-Tirado-Best-practices-in-European-restructuring.-Contractualised-distress-resolution-in-the-shadow-of-the-law-2018-1.pdf>

STRINE JR., *Toward a true corporate republic: a traditionalist response to Bebchuck's solution for improving corporate America*, 119 Harv. L. Rev. 1759 (2006)

TABB, *Law of Bankruptcy*, St. Paul, 2016

TASSINARI, *L'iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Notariato*, 1996, I, 83 ss.

TAYLOR – NOLAN, *Part 26A Restructuring Plan Proposed by a Non-English Company for the First Time Excludes "out of the Money" Creditors and Shareholders from Voting*, in 139 (5) *Banking Law Journal* 292 (2022)

TERRANOVA, *Prime impressioni sul progetto di Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. dir. com.*, 2018, I, 387 ss.

TIRADO, *Scheming against the Schemes: A New Framework to Deal with Business Financial Distress in Spain*, in 15 *ECFLR* 516 (2018)

TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in AA. VV. (a cura di), *Liber amicorum Pietro Abbadessa, Società, banche e crisi d'impresa*, Torino, 2014, III, 2835 ss.

TOMBARI, *Principi e problemi di diritto societario della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, VI, 1141

TRENTINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2024, III, 413

TRIMARCHI, *Accesso agli "strumenti di regolazione della crisi": omologazioni con "mestiere" (anche notarile)*, in *Notariato*, 2024, III, 321

UNCITRAL, *Model Law on cross-border insolvency*, New York, 1997

VACCARI, *Corporate Insolvency Reforms in England: Rescuing a "Broken Bench"? A Critical Analysis of Light Touch Administrations and New Restructuring Plans*, in 31 (12) *International Company and Commercial Law Review* 645 (2020)

VACCARI, *Restructuring Plans, Creditor Schemes, and Other Restructuring Tools*, in 31 (3) *International Insolvency Review* 498 (2022)

VALLENDER, Nuove disposizioni opzionali tedesche di ristrutturazione per le aziende in crisi, in CNDCEC – FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI (a cura di), Osservatorio internazionale crisi d'impresa, 2021, IV, 69 ss.

VALLENS - GIORGINI, Étude comparative des procédures d'insolvabilité, 2015, 1 ss.

VALLENS, Quelques innovations bienvenues en marge des classes des créanciers, in BJE, 2021, XI, 33.

VALPUESTA GASTAMINZA, Panorámica general acerca de la liquidación en el concurso, in AA.VV, Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal, Madrid, 2020, Tomo I, 1736 ss.

VAN DE GRAAF, To Scheme or Not to Scheme: The Key Issues Considered to Sanction the LBIE Scheme of Arrangement, 16 Pratt's J. Bankr. L. 43 (2020)

VAN GALEN, Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord, in Ondernemingsrecht, 2020, 39, 139 ss.

VAN GALEN – PAULUS, L'attuazione della Direttiva insolvency nell'esperienza dei Paesi Bassi e Germania, in "Ce lo chiede l'Europa". Dal recupero dell'impresa in difficoltà agli scenari post-pandemia: 15 anni di riforme. Atti del XXVIII Convegno di Alba del 20 novembre 2021, Fondazione Nazionale Dottori Commercialisti e Rivista Diritto della Crisi (a cura di), 2022, 94 ss.

VATTERMOLI, Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Exception, in Riv. dir. comm., 2014, II, 331 ss.

VATTERMOLI, La riforma (ulteriore) del diritto della crisi delle imprese in Francia: tra semplificazione, modernizzazione e riequilibrio degli interessi coinvolti, in RDS, 2014, II, VATTERMOLI, La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?, in Riv. soc., 2018, IV, 858 ss.

452 ss.

VATTERMOLI, La ristrutturazione trasversale dei debiti, in *Giur. comm.*, 2023, V, 807

VÁZQUEZ CUETO, El concepto de reestructuración en la directiva 2019/1023 y su traslación al derecho español de sociedades de capital, in *Revista Lex Mercatoria Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*, 2021, XVIII, 1 ss.

VERMEILLE - BEZERT, L'éviction des actionnaires en amont de la cessation des paiements: un impératif pour lutter contre l'excès d'endettement, in *D.* 2013, XXX, 2045 ss.

VERMEILLE, "La constitutionnalité du projet de loi «Macron» et l'éviction des actionnaires: la révolution n'a pas eu lieu, in *Revue-Banque.fr* 2015, 1 ss., reperibile online: <https://www.revue-banque.fr/archive/constitutionnalite-projet-loi-macron-eviction-des-EWARB00455>

VERMEILLE, Les effets pervers du dispositif du projet de loi «Macron» relatif à l'éviction des actionnaires en plan continuation: les limites d'une réforme incrémentale du droit des faillites, in *Revue Trimestrielle du Droit Financier*, 2015, 34 ss.

WALLACE – PILKINGTON, Perfect harmony? A guide to the new restructuring framework across Europe, in 12 (1) *C.R. & I.* 27 (2019)

WESSELS, Notes for EP on proposal Restructuring Directive, febbraio 2017, 1 ss., reperibile online: <https://bobwessels.nl/blog/2017-02-doc2-notes-for-ep-on-proposal-restructuring-directive/>

WORLD BANK, Doing Business, 2020, 1 ss, reperibile online: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>

WRIGHT - REYNOLDS JOHNSON, English Court Rejects Solvent Scheme of Arrangement Proposed by British Aviation Insurance Company Limited, in 1 *Pratt's j. Bankr. L.* 458 (2005)

YANES YANES, El precurso de acreedores [Estudio sistemático de los libros II y III de la Ley Concursal tras su adaptación a la Directiva (UE) 2019/1023], Cizur Menor, 2023

ZANARONE, Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata, in Riv. soc., 2003, I, 58 ss.

## Sitografia

[www.bobwessels.nl](http://www.bobwessels.nl)

[www.codire.eu](http://www.codire.eu)

[www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it)

[www.europeanlawinstitute.eu](http://www.europeanlawinstitute.eu)

[www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

[www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

[www.insol-europe.org](http://www.insol-europe.org)

[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

[www.pure.uva.nl](http://www.pure.uva.nl)

[www.revue-banque.fr](http://www.revue-banque.fr)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## Giurisprudenza

### **Corti straniere**

In re Railroad Co. v. Howard, 74 U.S. 392 (1868)

In re Sovereign Life Assurance v Dodd [1892] 2QB 573 at 583

In re Louisville Trust Co. v. Louisville, New Albany & Chicago Railway Co., 174 U.S. 674 (1899)

In re Fed. Say. & Loan Ins. Corp. v. D & F Constr. Inc. (In re D & F Constr. Inc.), 865 F.2d 673, 675 (5th Cir. 1989)

In re Howard and Louisville Trust, Northern Pacific Railway Co. v. Boyd, 228 U.S. 482 (1913)

In re Midatlantic Nat'l Bank v. Anchorage Boat Sales, Inc. (In re Anchorage Boat Sales, Inc.), 4 B.R. 635, 644-45 (Bankr. E.D.N.Y. 1980)

In re Victory, 42 Bankr. 145, 12 B.C.D. 349 (Bankr. C.D. Cal 1984) e In re Hendrick 45 Bankr. 976 (Bankr. M.D. La. 1983)

In re Brown, 31 B.R. 583 (Bankr. D.D.C. 1983)

In re Madison, 749 F.2d 425 (7th Cir 1984)

In re Love-Seeman, 49 Bankr. 770 (Bankr. D. Hawaii 1985)

In re Sharon Steel Corp., 871 F.2d 1217, 1126 (3d Cir. 1989) e In re Colby Constr. Corp., 51 B.R. 113, 116-17 (Bankr. S.D.N.Y. 1985)

In re Paolino, 60 B.R. 828, 829 (Bankr. E.D. Pa. 1986)

In re Allegheny Int'l [1987-1989 Transfer Binder] Bankr. L Rep. (CCH) 72,328 (W.D. Pa. May 31, 1988)

In re Mako, Inc., 102 B.R. 809, 812 (Bankr. E.D. Okla. 1988)

In re Fed. Say. & Loan Ins. Corp. v. D & F Constr. Inc. (In re D & F Constr. Inc.), 865 F.2d 673, 675 (5th Cir. 1989)

In re Credit Lyonnais Bank Nederland, N. V. v. Pathe Communications Inc., C.A. No. 12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991)

In re Atrium 189 B.R. 599 (Bankr. M.D.N.C. 1995)

In re Marvel Ent. Group., (209 B.R. 832 D. Del. 1997)

In re BTR Plc [2000] 1 B.C.L.C. 740

BGH, 19 ottobre 2009, II ZR 240/08

BGH, 17 luglio 2014, IX ZB 13/14.

Conseil Constitutionnel, Décision n. 2015-715 DC del 5 agosto 2015

In re Sovereign Marine & General Insurance Co. Ltd [2006] B.C.C. 774

In re Virgin Atlantic Airways Ltd [2020] EWHC 2376 (Ch) 44

In re Virgin Active Holdings Limited [2021] EWHC 1246 (Ch), [2021] 5 WLUK 129 (sanction)

In re DeepOcean 1 UK Ltd [2021] EWHC 138 (Ch)

### **Corte di Giustizia UE**

Corte di Giustizia CE, 30 maggio 1991, causa C-19/90 e C-20/90, Karella, ECLI:EU:C:1991:229.

Corte di Giustizia CE, 12 marzo 1996, causa C-441/93, Pafitis c. Banca Trapeza Kenyikis Ellados AE, ECLI:EU:C:1996:92;

Corte di Giustizia CE, 12 maggio 1998, causa C-367/1996, Kefalas c. Grecia e Organismo Oikonomikis Anasygrotisis Epicheiriseon AE, ECLI:EU:C:1998:222

Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/14, Tadej Kotnik e altri c. Državni zbor Republike Slovenije, ECLI:EU:C:2016:767

Corte di Giustizia UE, 8 novembre 2016, causa C-41/15, Gerard Dowling e altri c. Ministro delle finanze dell'Irlanda, ECLI:EU:C:2016:836.

### **Corte Europea dei Diritti dell'Uomo**

CEDU, 10 luglio 2012 Grainger c. Regno Unito

### **Corte costituzionale**

Corte costituzionale, n. 288 del 29 giugno 1995

Corte costituzionale, n. 99 del 28 aprile 1976.

### **Corte di Cassazione**

Cass., n. 15322 del 7 agosto 2004

Cass., n. 16526 del 5 agosto 2005

Cass., n. 23557 del 12 settembre 2008

Cass., n. 2706 del 4 febbraio 2009



Cass., n. 9373 dell'8 giugno 2012  
Cass., n. 13284 del 26 luglio 2012  
Cass., n. 22045 del 31 ottobre 2016  
Cass., n. 29742 del 19 novembre 2018  
Cass., n. 13845 del 22 maggio 2019  
Cass., n. 34539 del 27 dicembre 2019  
Cass., n. 10884 dell'8 giugno 2020  
Cass., n. 4849 del 16 febbraio 2023

### **Giurisprudenza di merito**

Trib. Pavia 8 ottobre 2008  
Trib. Milano 4 ottobre 2012  
App. Venezia 12 maggio 2016  
Trib. Milano 15 dicembre 2016  
Trib. Padova 24 gennaio 2019  
Trib. Mantova 22 marzo 2023  
Trib. L'Aquila 18 aprile 2023  
Trib. Massa 5 maggio 2023  
Trib. Siena 30 giugno 2023  
Trib. Parma 12 luglio 2023  
Trib. Modena 25 agosto 2023  
Trib. Santa Maria Capua Vetere 12 settembre 2023  
Trib. Trieste 15 settembre 2023  
Trib. Vicenza 28 settembre 2023  
Trib. Spoleto 29 dicembre 2023  
Trib. Palermo 22 gennaio 2024  
Trib. Bologna 30 gennaio 2024  
Trib. Santa Maria Capua Vetere 2 febbraio 2024

Trib. Santa Maria Capua Vetere 13 febbraio 2024

App. Potenza 4 giugno 2024