

# ENCICLOPEDIA DEL DIRITTO

*Estratto da I TEMATICI, VIII-2024*

CRISI D'IMPRESA

diretto da Fabrizio Di Marzio

Daniele Umberto Santosuosso

**SOCIETÀ (STRUMENTI DI REGOLAZIONE  
DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA)**



# S

## SOCIETÀ (STRUMENTI DI REGOLAZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA)

SOMMARIO: 1. Interessi dei creditori e interessi dei soci. La teoria "tradizionale" e le teorie "moderne". — 2. Fondatezza della moderna visione *multistakeholder*. Dal dovere di *massimizzare* al dovere di *ottimizzare*. — 3. Società in crisi e insolvenza e trattamento dei soci alla luce del diritto eurounitario e del diritto comparato. Prevenire l'ostruzionismo dei soci senza mortificare i loro diritti. — 4. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Il procedimento di ristrutturazione. La fase di avvio. — 5. *Segue*: la fase di approvazione collettiva. Il classamento dei soci. — 6. *Segue*: la fase esecutiva. Il ruolo del notaio. — 7. Limitazioni alle prerogative dei soci. La revoca degli amministratori per giusta causa. Contrappesi di tipo informativo e patrimoniale. Concordato preventivo e distribuzione ai soci del valore risultante dalla ristrutturazione. — 8. Ulteriori norme a protezione dei soci. La competenza assembleare. Il principio generale di correttezza gestionale. — 9. Il principio generale di correttezza e sua declinazione, secondo criteri di ragionevolezza, nel procedimento di ristrutturazione. Poteri del giudice dell'omologazione.

1. *Interessi dei creditori e interessi dei soci. La teoria "tradizionale" e le teorie "moderne"*. — Per le società in crisi e in insolvenza, il tema dell'interesse prevalente o prioritario da perseguire è da tempo sentito nella contrapposizione tra gli interessi dei creditori e quelli dei soci e si pone per tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anche se in modo particolarmente problematico dove non si ha possesso (segnatamente quindi nel concordato preventivo) e dove emergono "più plasticamente" le esigenze di tutela degli interessi societari "proprietary".

L'ordine di idee secondo il quale, nel diritto della crisi e dell'insolvenza delle società, l'interesse dei soci in quanto tali è *ipso iure* soccombente rispetto all'interesse dei creditori, dovendo quest'ultimo essere perseguito in via "prioritaria" — ma nella sostanza in via assoluta —, appare ancora maggioritario. Questa concezione è stata declinata in varie tesi, tutte figlie della teoria dello "spostamento dei doveri fiduciari degli amministratori" (*shift of the fiduciary duties*). Secondo tale teoria, gli amministratori devono orientare la gestione al

prevalente interesse dei creditori in quanto *residual owners* del patrimonio sociale (1), mutando in definitiva lo stesso concetto di interesse sociale, che diventerebbe in concreto interesse dei creditori. In tale prospettiva soluzioni a favore dei soci sarebbero ammesse soltanto se neutrali rispetto all'interesse dei creditori; così come da promuovere sarebbero soluzioni a favore della continuità come valore da preservare, soprattutto se funzionale al miglioramento delle tutele dei creditori. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza avrebbe confermato e anzi rafforzato siffatta gerarchia assiologica, a partire dall'art. 4 comma 2 lett. c) c. crisi impr. (e v. anche l'art. 2086 c.c.) (2).

Di recente però, a questa visione "tradizionale" se ne è affiancata una più "moderna", anche alla luce degli indirizzi eurounitari ispirati dalla direttiva *Insolvency* (direttiva (UE) n. 2019/1023, significativamente l'art. 19).

Per un primo filone dottrinale, infatti, il tema della tutela dei soci richiederebbe non di concen-

(1) Per tutti v. L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, il Mulino, 2007, 40 ss.; Id., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Torino, Utet, 2014, 3201 ss., ove una distinzione tra società insolvente e società in crisi, in queste ultime rilevando anche altri interessi rispetto a quelli dei creditori; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015, 112 ss.; A. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016, 72 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 888 ss. Sul punto cfr. anche L. BENEDETTI, *L'organo gestorio della società in crisi fra interessi dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui preventive restructuring frameworks e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 95 ss., ove ampi riferimenti anche comparatistici.

(2) D. GALLETTI, *Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario "in crisi"*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, 243 ss.

trarsi sul concetto (indefinito) di interesse sociale e sulle sue alchimie di composizione, ma più semplicemente di individuare il grado di meritevolezza degli interessi di volta in volta rilevanti (tenendone conto, il tribunale, in sede di giudizio di omologazione): per quanto riguarda i soci, si tratterebbe di capire quali diritti spettino prima e dopo l'accesso allo strumento di regolazione della crisi (così il diritto di essere convocati in assemblea, di essere informati e via dicendo) (3), nell'ottica di prevenire i comportamenti utilitaristici e ostruzionistici dei soci senza ad un tempo mortificare i loro interessi (4) e quindi incidendo sui loro diritti (amministrativi) soltanto in via strettamente necessaria, temporanea e parziale.

Da parte di un secondo orientamento, sempre nell'ottica della modernità, si è più decisamente sostenuto che l'interesse dei creditori non appare più l'unico meritevole di tutela, anche sulla scorta del Codice della crisi oltre che dei progetti eurounitari sulla sostenibilità come valore imposto per legge (5). In seno a questo secondo indirizzo, da alcuni si è affermato che l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, poiché volontario, deve considerarsi volto a realizzare solo gli interessi dei debitori e quindi, in caso di impresa societaria, l'interesse della società, senza tenere in alcun conto quello dei creditori (6). Da altri si è valorizzato un approccio cosiddetto *multistakeholder*: la regolazione della crisi e dell'insolvenza richiederebbe una significativa attenzione alla tutela di interessi ulteriori rispetto a quelli dei creditori, in un assetto valoriale evoluto rispetto alla dinamica bipolare classica debitore-creditori. Così, per il concordato preventivo si afferma che l'interesse dei creditori assume carattere primario ma in una accezione non di massima né di migliore soddisfazione bensì di assenza di pregiudizio, nella misura in cui il soddisfacimento dei creditori non

sia inferiore a quello che otterrebbero nella ipotesi di liquidazione giudiziale (7). Questo obiettivo minimo e inderogabile non esclude ovviamente la possibilità di un maggior soddisfacimento, ma tenendo conto, nella ponderazione e composizione dei vari interessi, anche di altri interessi rilevanti: alla conservazione dei valori aziendali ed alla continuità dell'impresa — bene da tutelare in sé —; dei lavoratori, al mantenimento del posto di lavoro; del debitore e dei soci. Ferma l'attuazione minima dei diritti creditorii, vi sarebbero — compatibilmente con il caso concreto — spazi per realizzare gli altri diritti.

Il punto di vista ora illustrato è stato criticato in quanto, a parte in generale i profili di ambiguità e velleitarismo da cui la visione di sostenibilità a lungo termine sarebbe afflitta, un approccio di tutela *multistakeholder* rischierebbe di rendere più discrezionale l'operato del management, ad un tempo creando rilevanti incertezze, e non sarebbe utile, vista la chiara primazia dell'interesse dei creditori, cui i gestori devono tendere senza esporli a rischi eccessivi (8).

**2. Fondatezza della moderna visione multistakeholder. Dal dovere di massimizzare al dovere di ottimizzare.** — La moderna visione *multistakeholder* appare tuttavia legittimata dall'ordinamento, anche se la sua affermazione si dovrebbe fondare su argomenti parzialmente diversi da quanto sino ad ora affermato.

In vari punti del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è “segnalata” la rilevanza e quindi la tutela degli interessi “ulteriori” rispetto a quelli creditorii. Nell'ambito del concordato preventivo — con possibili applicazioni analogiche per il concordato nella liquidazione giudiziale — emergono gli interessi non solo del debitore (del resto tra i principi generali l'art. 4 prescrive di comportarsi verso il debitore con correttezza, buone fede e lealtà), ma anche relativi alla continuità aziendale (art. 84 e in genere tutte le norme che favoriscono il concordato in continuità) e dei lavoratori (così le norme degli art. 53, 54 e 84 — che prevede espressamente di preservare « nella misura possibile, i posti di lavoro » — e altresì dell'art. 87); inoltre rilevano interessi “istituzionali” come sicurezza sul lavoro e ambiente (art. 87), e infine gli

(3) M.S. SPOLIDORO, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1254 ss.

(4) In questo ordine di idee prima del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza anche G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286 ss., 289 ss.

(5) Tra gli altri G. D'ATTORRE, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 2021, 13 aprile 2021; A. BASSI, *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 175 ss.

(6) Così a proposito del concordato preventivo G. FERRI JR., *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 15 ss., 20.

(7) G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2022, 94 ss. a proposito del concordato preventivo.

(8) D. GALLETTI, *Una postilla*, cit., 271 ss., 274 ss.

interessi dei soci (art. 120-*bis*, 120-*ter* e 120-*quater* c. crisi impr.: in particolare, ma non solo come vedremo, si dovrà tener conto del valore della partecipazione determinato dagli effetti benefici del risanamento).

Analogamente è a dirsi sia con riferimento agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza: così espressamente l'art. 56 sugli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento, al secondo comma, lett. *g-bis*), prevede che il piano contenga una indicazione analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo anche conto « dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente »; sia con riferimento al procedimento di composizione negoziata della crisi: ai sensi dell'art. 12 l'esperto agevola le trattative tra l'imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati per individuare una soluzione per il superamento delle condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, anche mediante il trasferimento dell'azienda o di rami di essa « e preservando, nella misura possibile, i posti di lavoro ».

La ricognizione sistematica conferma l'ampiezza del raggio di tutela dei diversi interessi nel diritto della crisi, di cui l'operatore e l'interprete non potranno non tener conto. Permangono tuttavia nodi problematici innanzitutto dalla constatazione che, sia pure nella coesistenza di vari interessi, la normativa è chiara nel senso della priorità dell'interesse dei creditori. Per tutte si veda la norma dell'art. 4 comma 2 lett. *c*) c. crisi impr., che prevede espressamente il dovere di « gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori ».

Non si ritiene di essere di fronte a un nuovo istituzionalismo della società in crisi contrapposto a concezioni contrattualiste, ma è certo il riconoscimento da parte dell'ordinamento giuridico anche dell'*interesse della società in crisi e insolvenza* come sintesi, corretta ed equa e quindi equilibrata, di più interessi, tale che il perseguimento degli uni non debba danneggiare ingiustamente quello degli altri.

In questa prospettiva il termine "prioritario" comporta la collocazione dell'interesse creditorio in posizione superiore imponendo a chi gestisce (e a chi giudica) precisamente due doveri: da un lato di non scendere sotto il minimo inderogabile di soddisfacimento, in conformità all'asticella fissata dal legislatore al di sotto della quale lo strumento tipicamente non può svolgere la propria funzione e

diventa inammissibile, in conformità al principio costituzionale di tutela "proprietary del credito" (9); limite che non esclude, dall'altro lato, il secondo dovere, di tendere alla massima soddisfazione possibile dei creditori, sia pure in composizione ponderata, equa ed equilibrata, con gli altri interessi.

Sotto questo ultimo profilo non coglie nel segno l'orientamento "moderno" sopra illustrato, laddove ammette la possibilità di soddisfare massimamente i creditori ma non l'esistenza di uno specifico dovere di tale contenuto. Dovere che invece, se riferiamo l'analisi emblematicamente al concordato preventivo, sussiste in quanto conseguente a un carattere qualificante dello strumento, nella sua stessa genesi e natura, di misura di favore accordata dalla legge al debitore per sanare la situazione economico finanziaria e patrimoniale al fuori della esecuzione individuale o collettiva; misura che rappresenta un diritto del debitore che si oppone a quello dei creditori di chiedere appunto l'esecuzione, e prevale su questo. A contrappeso di tale diritto sta appunto in via di principio la massimizzazione della tutela creditoria, che diventa onere per il debitore di presentare al giudice, ai fini del giudizio di ammissibilità, una proposta in tal senso.

D'altro canto, e anche in ciò sta l'attualità del nuovo diritto della crisi, la condotta volta a rendere massima la realizzazione dei diritti creditorii sarebbe illegittima (per abuso del diritto o eccesso di potere) ove si risolvesse in un intollerabile sacrificio degli altri interessi tutelati ove esistenti. La necessaria soddisfazione di questi implica una ragionevole composizione, sicché, in presenza di interessi ulteriori, il dovere di *massimizzare* declina in dovere di *ottimizzare*, portando la realizzazione dei diritti dei creditori al livello migliore possibile nella giusta composizione con gli altri interessi. Si manifesta così una particolare declinazione del *principio generale di correttezza gestionale*, in armonia con i principi ispiratori della riforma alla luce della normativa europea, volti a tutelare l'imprenditore onesto in vista della sua esdebitazione e l'impresa — e gli interessi ad essa collegati — come organismo economico produttivo in vista della sua continuità.

(9) Su tale principio come limite in relazione ai sacrifici imposti da una procedura concorsuale alle parti interessate v. M. CAMPOBASSO, *Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?*, in *N. leggi civ.*, 2022, 123 ss., 174.

3. *Società in crisi e insolvenza e trattamento dei soci alla luce del diritto eurounitario e del diritto comparato. Prevenire l'ostruzionismo dei soci senza mortificare i loro diritti.* — In ordine più specificamente alla posizione dei soci, sotteso alla *ratio* della nuova disciplina vi è da un lato che i soci non si frappongano irragionevolmente alla scelta e all'attuazione del piano di ristrutturazione in una fase di radicale mutamento delle condizioni di rischio (10), dall'altro che i soci onesti possano mantenere le proprie prerogative senza essere disincentivati dall'investire tempo e risorse nella società in crisi/insolvenza, ciò che andrebbe a discapito non soltanto degli interessi proprietari, ma della stessa continuità e delle prospettive di esdebitazione, beni giuridici da tutelare. In altre parole, i soci possono legittimamente coltivare le proprie aspettative e contribuire alla regolazione della crisi per far tornare *in bonis* la società (11).

Questa prospettiva può rinvenirsi nella disciplina del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza sul riconoscimento della (espressione negoziale della) scelta dello strumento e sulla relativa determinazione del contenuto del piano di ristrutturazione, nonché sul classamento dei soci e sul diritto di voto loro riservato nell'ambito del consenso del ceto creditorio: i soci sono esclusi dalla prima scelta, ma sono comunque ammessi al voto in quanto portatori di interesse, e quindi aggregabili (facoltativamente o obbligatoriamente: v. *infra*) come classe e votanti, non soltanto come eventuali finanziatori ma altresì in quanto tali.

Tale normativa si pone in coerenza con la *ratio* e con gli obiettivi della direttiva *Insolvency*, che innanzitutto identifica i soci tra i detentori di strumenti di capitale (definiti all'art. 2 n. 3: « 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 »), a loro volta parti interessate (definite all'art. 2 n. 2: « i creditori, compresi, se applicabile ai sensi del diritto nazionale, i lavoratori, o le classi di creditori, e, se applicabile ai sensi del diritto nazionale, i detentori di strumenti di capitale, sui cui rispettivi crediti o interessi

(10) Cfr. F. VIOLA, *Sul problematico coinvolgimento dei soci nella decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2023, 3, 984. In termini più generali, sul « disallineamento tra potere e rischio » I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020, 16 ss.

(11) Cfr. nella medesima prospettiva della importanza, di norma, del supporto dei soci per il processo di risanamento G. MEO, *I soci e il risanamento*, cit., 291.

incide direttamente il piano di ristrutturazione ») (12).

Con riguardo alla *neutralizzazione* delle condotte ostruzionistiche dei soci, in generale l'art. 12 della direttiva prevede che gli Stati membri preverengano la possibilità che i soci (come detentori di capitale) impediscano o blocchino *irragionevolmente* l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione ove siano esclusi dall'applicazione degli articoli da 9 a 11 (e quindi il classamento delle parti interessate e l'esercizio del diritto di voto sull'adozione del piano di ristrutturazione); e depone inderogabilmente nel senso che non sia consentito loro di impedire o ostacolare *irragionevolmente* l'attuazione di un piano di ristrutturazione. In particolare, per quanto riguarda il « consenso del debitore », necessario per l'avvio (art. 4), non è escluso che sia quello dell'organo amministrativo (cfr. « considerando » n. 53). Un ordine di idee del resto che precedentemente iniziava affermarsi anche in Italia sia a livello di progetti (13) che di diritto positivo (14).

(12) Per una migliore comprensione della disciplina del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza nella materia che ci occupa alla luce degli orientamenti eurounitari e internazionali oltre che interni è da leggere il saggio di L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, I, 295 ss.

(13) Si fa riferimento allo schema di disegno di legge-delega proposto dalla « Commissione Rordorf », con la lettera c) del comma 2 dell'art. 7 della bozza, per cui il legislatore delegato doveva attenersi al principio e al criterio direttivo secondo cui, « nel caso di accertato ritardo o di comportamenti ostruzionistici dei soci », che pregiudichino la tempestiva attuazione delle misure strutturali di carattere organizzativo o finanziario indicate nella proposta concordataria approvata ed omologata, l'attuazione di tali misure « possa essere affidata, previa revoca degli amministratori eletti nell'assemblea, ad un amministratore provvisorio nominato dal tribunale, con il compito di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta ad alle operazioni in essa contemplate, senza convocare l'assemblea ovvero convocando l'assemblea e sostituendosi ai soci nell'esercizio del voto, istituendo in ogni caso adeguati strumenti d'informazione e adeguate forme di tutela giurisdizionale per i soci, da esperire esclusivamente in sede endoconcorsuale ». Per la dottrina v. G. FERRI JR., *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 531 e già Id., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 3, I, 482.

(14) V. la « miniriforma » del 2015 (d.l. 27 giugno 2015, n. 83, convertito con l. 6 agosto 2015, n. 132) intervenuta nell'art. 185 l. fall., per il caso di omologazione di un concordato in cui i creditori abbiano accettato un'offerta concorrente, prevedendo l'obbligo della società debitrice di dar corso a tutte le misure attuative previste nella proposta e, se tra queste fosse previsto l'aumento del capitale sociale, il potere del tribunale di nominare un amministratore giudiziario, attribuendogli il potere di convocazione della relativa assemblea straordinaria e l'esercizio del voto nella stessa.

Per converso, con riguardo al diritto di partecipazione dei soci alla determinazione creditoria collettiva, se la direttiva permetteva di non attribuire il voto ai soci (art. 9 § 3 lett. a), il legislatore italiano della riforma ha dato rilevanza al fatto che il piano può incidere sui loro interessi, sia nei loro diritti di credito in senso stretto sia nelle loro aspettative di portatori di interessi connessi alla partecipazione: in base all'espressa deroga alla direttiva n. 2017/1132 infatti, la legge di recepimento della direttiva *Insolvency* poteva prevedere che il piano di ristrutturazione modifichi la struttura finanziaria della società (cancellazione di azioni e quote, emissione di azioni, quote e strumenti finanziari, fusioni, scissioni e altre operazioni straordinarie) ed è apparso opportuno contemplare sostanzialmente tale possibilità al contempo, e per contrappeso, consentendo ai soci di partecipare alla volontà collettiva della proposta.

Il diritto comparato si muove sulle medesime direttrici. Per esempio l'art. 238 della *Loi Macron* (la legge n. 2015-990 del 6 agosto 2015) ha introdotto l'art. L. 631-19-2 al *Code de Commerce* il quale prevede che le società di grandi dimensioni — con almeno 150 dipendenti o controllanti una società che abbia almeno tale numero di dipendenti — possano valersi di una procedura coattiva di intervento sul capitale sociale o addirittura di esproprio delle partecipazioni, sempre che tale soluzione sia funzionale al recupero della continuità aziendale e al mantenimento in vita di un'impresa utile per il sistema produttivo. La competenza a deliberare siffatte operazioni spetta all'assemblea, ma laddove questa non vi provveda, l'*administrateur judiciaire* o il pubblico ministero possono chiedere al Tribunale provvedimenti di esecuzione delle stesse (che hanno come momento qualificante la nomina di un mandatario incaricato di convocare l'assemblea competente e votare l'aumento di capitale in luogo dei soci o azionisti che hanno rifiutato la variazione di capitale, fino all'importo previsto dal piano) (15). D'altro canto, secondo l'art. L. 626-30 del *Code de Commerce* sono identificabili due categorie di parti interessate: i creditori « *dont les droits sont directement affectés par le projet de plan* »; i *détenteurs de*

*capital*, e quindi i soci, qualora lo statuto — o comunque i loro diritti — siano modificati dal piano (« *si leur participation au capital du débiteur, les statuts ou leurs droits sont modifiés par le projet de plan. Pour l'application du présent livre, ils sont nommés détenteurs de capital* »: comma I, n. 2). Questi soggetti formano le classi (« *Les détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes* »: comma III, n. 3).

Anche dal diritto tedesco emerge un *favor* per operazioni funzionali alla ristrutturazione. Dalla *Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz - StaRUG)* del 22 dicembre 2020 emerge da un lato, ai sensi del § 43 (1), l'obbligo dei manager di agire con la diligenza propria di un amministratore “prudente e coscienzioso” (*ordentlichen und gewissenhaft*) al fine di salvaguardare gli interessi di tutti i creditori (16); nel piano il debitore può prevedere operazioni incidenti tanto sui creditori, quanto sui soci: per prevenire comportamenti opportunistici o ostruzionistici il loro voto dissenziente può essere superato attraverso un istituto simile al *cross-class cram down* ossia l’“*Obstruktionverbot*” — “divieto di ostruzionismo” — ai sensi del par. 245 InsO. (*Insolvenzordnung* del 5 ottobre 1994). Dall'altro lato essi sono coinvolti nella riorganizzazione aziendale — appunto come *den Inhabern von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten* — e sono suddivisi in classi (§ 9 *StaRUG*) (17).

(16) *StaRUG*, § 43. « *Pflichten und Haftung der Organe. (1) 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.* ».

(17) « *Einteilung der Planbetroffenen in Gruppen (1) Bei der Festlegung der Rechte der Planbetroffenen im Restrukturierungsplan sind Gruppen zu bilden, soweit Planbetroffene mit unterschiedlicher Rechtsstellung betroffen sind. Es ist zu unterscheiden zwischen 1. den Inhabern von Absonderungsansprüchen, 2. den Inhabern von Forderungen, die im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens als nicht nachrangige Insolvenzforderungen geltend zu machen wären, nebst darauf entfallender Zinsen und Säumniszuschläge (einfache Restrukturierungsgläubiger), 3. den Inhabern von Forderungen, die im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens nach § 39 Absatz 1 Nummer 4, 5 oder Absatz 2 der Insolvenzordnung als nachrangige Insolvenzforderungen anzumelden wären (nachrangige Restrukturierungsgläubiger), wobei für jede Rangklasse eine Gruppe zu bilden ist, und 4. den Inhabern von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten.* ».

(15) Prima di assumere tali decisioni il tribunale deve sentire « i soci [...] interessati », 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. Su tale disciplina v. ampiamente L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldpflicht)?*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 739 ss.

4. *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Il procedimento di ristrutturazione. La fase di avvio.* — L'ordine di idee delineato si è tradotto nel nostro Codice della crisi e dell'insolvenza nell'ambito del procedimento di ristrutturazione. La nuova disciplina appare ispirata dal *favor* per la libera modificabilità degli assetti organizzativi e finanziari funzionali alla regolazione delle crisi, rispondente a un principio generale (18), e le norme sulla facilità deliberativa in relazione alle scelte più efficaci per la riuscita dello strumento senza il condizionamento dei soci ne sono evidente applicazione.

Si è invero statuito che la *fase dell'avvio della ristrutturazione* è nelle mani dei gestori (amministratori e liquidatori) e non richiede il consenso dei soci. La norma di cui all'art. 120-*bis* comma 1, primo periodo, c. crisi impr., prevede infatti che: « L'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anche con riserva di deposito della proposta, del piano e degli accordi, è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori o dai liquidatori i quali determinano anche il contenuto della proposta e le condizioni del piano ».

La norma appare inderogabile, e segna l'integrale superamento del principio della "neutralità delle procedure concorsuali" sulle regole organizzative societarie (19), ponendosi peraltro in coerenza sistematica con il principio generale della esclusiva competenza gestionale degli amministratori e in particolare con il dovere di istituire adeguati assetti organizzativi e di scegliere lo strumento più adatto alla regolazione della crisi e dell'insolvenza della società (art. 2086 c.c. comma 2 c.c.) (20).

(18) V. D.U. SANTOSUOSSO, *Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, III, 183 ss.

(19) Efficacemente sul punto F. 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.*, 1271 ss. Cfr. anche P. SANFILIPPO, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell'art. 120-bis del codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, 493 ss., 496, e G.B. PORTALE, *Il codice italiano della crisi e dell'insolvenza tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2022, 1149.

(20) Mi ero già espresso in tal senso in D.U. SANTOSUOSSO, *Il principio di correttezza nel diritto societario della crisi (abuso o eccesso di potere nel procedimento di ristrutturazione). Doveri degli amministratori e posizione dei soci*, in *An. giur. econ.*, 2023, 249 ss., 258. Un ordine non dissimile si riscontra in G. FERRI JR., *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato*, cit., 17; B. INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negoziabilità concorsuale del codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, 471; M. FABIANI e A. GUIOTTO, *Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci*, in *Fallimento*, 2024, 605 ss., 607.

Sempre in armonia con il sistema anche precedente alla riforma in materia di forma e pubblicità, si prevede inderogabilmente che le decisioni, sottoscritte dai rappresentanti legali societari, siano verbalizzate ad opera del notaio e pubblicate a registro imprese (art. 120-*bis*, comma 1, secondo e terzo periodo: « Le decisioni risultano da verbale redatto da notaio e sono depositate e iscritte nel registro delle imprese. La domanda di accesso è sottoscritta da coloro che hanno la rappresentanza della società »).

Per garantire la riuscita della ristrutturazione la discrezionalità dei gestori è amplissima. La scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, anche di tipo "prenotativo", così come i contenuti delle relative proposte e le condizioni dei piani sono demandati in via esclusiva al potere degli amministratori e dei liquidatori, potendo essi disporre, sino all'omologazione, qualsivoglia decisione anche di modifica statutaria, incluse operazioni sul capitale o incidenti direttamente sui diritti partecipativi (a maggior ragione se tali modifiche incideranno indirettamente sui diritti di partecipazione: su tali casi vedi *infra*) e operazioni straordinarie di fusione, scissione e trasformazione (art. 120-*bis* comma 2: « il piano, anche modificato prima dell'omologazione, può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni »).

A conferma del *favor* per la più agevole ristrutturazione degli assetti in funzione della regolazione della crisi e dell'insolvenza rileva la disposizione che prescrive una regola di stabilità *erga omnes* dei contratti della società, per cui « i mutamenti della compagine sociale conseguenti all'esecuzione di uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza non costituiscono causa di risoluzione o di modificazione di contratti stipulati dalla società. Sono inefficaci eventuali patti contrari. » (art. 120-*quinquies* comma 3).

5. (Segue): *la fase di approvazione collettiva. Il classamento dei soci.* — I soci, se del caso, si esprimeranno sul piano di ristrutturazione nella *fase di approvazione collettiva*. A tal fine, ai sensi dell'art. 120-*ter* comma 3 c. crisi impr., si stabilisce — assumendo quella dei soci come posizione "cre-

Cfr. anche O. CAGNASSO, C.F. GIULIANI e G.M. MICELI, *L'accesso delle società al concordato preventivo*, in *Soc.*, 2023, 984.

ditoria” (analogamente ai titolari di strumenti finanziari cui la disciplina in esame si applica in quanto compatibile a eccezione di quelli che attribuiscono il diritto incondizionato al rimborso anche parziale dell’apporto) — il classamento dei soci ai fini del voto, che spetta in misura proporzionale alla quota di capitale posseduta *anzitutto alla presentazione della domanda*; dopo tale termine il socio che non ha manifestato espressamente il proprio dissenso « si ritiene consenziente ».

Formare classi di soci è in via di principio facoltativo (art. 120-ter comma 1): una soltanto o una per ogni categoria e, nella s.r.l., per ogni diritto particolare (« Lo strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza può prevedere la formazione di una classe di soci o di più classi se esistono soci ai quali lo statuto, anche a seguito delle modifiche previste dal piano, riconosce diritti diversi »).

La formazione di classi di soci diviene invece obbligatoria in alcune ipotesi e precisamente, oltre che per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (la nozione è quella dell’art. 2325-bis c.c.), nei casi in cui il piano intervenga sulla struttura finanziaria della società e vi sia inclusione dei soci nel piano medesimo con modifiche gravanti direttamente sui loro diritti di partecipazione (art. 120-ter, comma 2: « La formazione delle classi previste dal comma 1 è obbligatoria se il piano prevede modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci e, in ogni caso, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio »).

A questo riguardo, in forza del principio di libera modificabilità degli assetti, occorre interpretare restrittivamente la fattispecie delle modificazioni *direttamente* incidenti sui diritti di partecipazione, da intendere come quelle modificazioni che siano oggetto di interventi statutari volti a toccare direttamente e specificamente il contenuto o la stessa esistenza delle partecipazioni sociali: così riduzioni fino all’azzeramento e successivi aumenti del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione (21) ma altresì modifiche che introducono o eliminano il recesso; o che incrementano il quorum per le delibere; o che introducono il voto maggiorato o ancora limitano o esclu-

dono il voto su alcune materie. Diversamente è da ritenersi per i casi di delibere di modifica che pesano *indirettamente* sui diritti dei soci, come possono essere quelle di aumento del compenso minimo fisso degli amministratori indirettamente incidendo sulle aspettative di utili, o quelle volte all’emissione di una particolare categoria di azioni o strumenti che attribuiscono la nomina di uno o due amministratori o ancora all’introduzione del voto con rappresentante designato.

6. (Segue): *la fase esecutiva. Il ruolo del notaio.* — Infine, con riferimento alla *fase esecutiva*, le modificazioni statutarie previste dal piano sono realizzate con l’omologazione, demandando agli amministratori l’assunzione dei necessari atti esecutivi delle operazioni societarie eventualmente necessari, tra cui, si potrebbe ritenere, ulteriori modifiche statutarie (art. 120-quinquies comma 1, primo periodo, c. crisi impr.: « Con riguardo alla società debitrice, la sentenza di omologazione dello strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza determina qualsiasi modificazione dello statuto prevista dal piano, 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, e tiene luogo delle deliberazioni delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione »). In caso di inerzia il tribunale, su richiesta di qualsiasi interessato e sentiti gli amministratori, può nominare un amministratore giudiziario attribuendogli i poteri necessari a provvedere in luogo di questi ultimi agli adempimenti necessari all’esecuzione del piano, disponendone la revoca per giusta causa (art. 120-quinquies comma 1, secondo periodo).

In questa fase attuativa un importante ruolo di vigilanza e segnalazione viene attribuito al notaio che redige di atti esecutivi delle operazioni societarie. Se il notaio invero ritiene non adempite le condizioni stabilite dalla legge, ne dà informazione agli amministratori, che possono ricorrere, per i provvedimenti necessari, al tribunale (art. 120-quinquies comma 2).

Quanto previsto per la fase esecutiva con riferimento agli amministratori deve intendersi estensibile ai liquidatori.

7. *Limitazioni alle prerogative dei soci. La revoca degli amministratori per giusta causa. Contrappesi di tipo informativo e patrimoniale. Concordato preventivo e distribuzione ai soci del valore risultante dalla ristrutturazione.* — Sempre nell’ottica di prevenire le condotte ostruzionistiche dei

(21) In tal senso M. PERRINO, “Relative priority rule” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità, in DDC, 12 dicembre 2022, 36. Sulla classificazione dei soci e alcune delle correlative criticità v. A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in Soc., 2022, 9 54 ss.

soci si è prevista una notevole limitazione alle prerogative degli stessi a favore di quelle degli amministratori e a favore della loro stabilità: così, dalla pubblicità della decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza nel registro delle imprese e fino alla omologazione, la revoca degli amministratori è inefficace se non ricorre una giusta causa (art. 120-*bis* comma 4 c. crisi impr.). La ricorrenza della giusta causa è peraltro limitata per legge, sul piano sostanziale (« Non costituisce giusta causa la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge ») e giudiziale (« La deliberazione di revoca deve essere approvata con decreto dalla sezione specializzata del tribunale delle imprese competente, sentiti gli interessati »).

In ultima analisi, si consente la scelta e l'esecuzione della ristrutturazione senza condizionamento dei soci, se necessario gravando sui diritti dei soci medesimi, i quali mantengono il diritto di partecipare alla determinazione collettiva della proposta ma con ridotto potere negoziale; potere che, da un lato, avrebbe potuto indurre gli amministratori "fedeli" a proporre un piano senza classamento dei soci e con possibili maggiori sacrifici per i creditori; dall'altro avrebbe potuto consentire ai soci di sostituire gli amministratori considerati "infedeli" rispetto alle egoistiche prospettive di recupero di partecipazione e di valore.

A fronte di tali limitazioni si sono espressamente previsti alcuni presidi a tutela dei soci, di tipo informativo e di tipo patrimoniale. Essi avranno infatti diritto ad essere informati dagli amministratori non soltanto dell'avvenuta decisione di accedere allo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, ma anche « periodicamente del suo andamento » (art. 120-*bis* comma 3): il legislatore non circoscrive la periodicità dell'obbligo informativo come in altri casi (per esempio nell'art. 2381 comma 5 c.c. per cui la periodicità è da prevedersi nello statuto e in ogni caso cade almeno ogni sei mesi) né le sue modalità, per cui nell'adempiere all'ampio e periodico obbligo informativo gli amministratori dovranno usare della diligenza e correttezza richieste dalla natura dell'incarico, nel rispetto di un principio di congruità sia temporale che funzionale (andranno così riferiti tutti i passaggi più significativi dello svolgimento della procedura, con comunicazioni *ad hoc* o in assemblea).

Ancora, i soci che rappresentano almeno il dieci per cento del capitale, avranno diritto di

formulare proposte concorrenti ai sensi dell'art. 90 (art. 120-*bis* comma 5), concreto ed efficiente meccanismo di contrappeso rispetto al potere degli amministratori.

Inoltre, soltanto in caso di concordato preventivo (22), tenendo conto che i soci non sono titolari di una pretesa *ex ante* quantificabile in termini monetari e che l'obiettivo della normativa è quello di permettere che il tribunale possa omologare la proposta di concordato nonostante il dissenso di una o più classi, nel caso in cui l'attribuzione di valore ai soci sia prevista nel piano, i soci avranno un diritto di condivisione nella distribuzione del valore sia pure nel rispetto delle regole sul trattamento per classi con quelle dissenzienti da soddisfare in misura maggiore. In questo senso va letto l'art. 120-*quater* comma 1: « Fermo quanto previsto dall'articolo 112, se il piano prevede che il valore risultante dalla ristrutturazione sia riservato anche ai soci anteriori alla presentazione della domanda, il concordato, in caso di dissenso di una o più classi di creditori, può essere omologato se il trattamento proposto a ciascuna delle classi dissenzienti sarebbe almeno altrettanto favorevole rispetto a quello proposto alle classi del medesimo grado e più favorevole di quello proposto alle classi di grado inferiore, anche se a tali classi venisse destinato il valore complessivamente riservato ai soci. Se non vi sono classi di creditori di grado pari o inferiore a quella dissenziente, 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 »).

La norma, che poggia anche sulla *ratio* di incentivare i soci ad apportare un valore aggiunto alla ristrutturazione (23), ha una notevole portata innovativa ed eccezionale disponendo che il processo di ristrutturazione possa avere esito positivo anche con attribuzione di valore ai soci ancorché i creditori non siano stati interamente soddisfatti. Pertanto, presupponendo una regola distributiva dei pagamenti secondo il criterio della *relative priority rule*, sembra applicarsi al solo concordato preventivo in continuità (24).

(22) Cfr., per la coerenza razionale e sistematica di tale scelta, M. FABIANI e A. GUIOTTO, *Il valore della ristrutturazione*, cit., 609.

(23) P. BENAZZO, *Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2023, 19 e 23. Su tale disciplina e in particolare sulla *relative priority rule* nelle attribuzioni ai soci secondo il Codice della crisi d'impresa, v. ampiamente M. PERRINO, "Relative priority rule", cit., 25 ss.

(24) M. FABIANI e A. GUIOTTO, *op. cit.*, 609-610.

Anche sulla definizione del valore emerge la *voluntas legis* di tutelare i soci sul piano patrimoniale. Il valore risultante dalla ristrutturazione, infatti, non coincide con il valore eccedente il valore di liquidazione (25) ma viene tipicamente individuato nel valore effettivo, conseguente all'omologazione della proposta, delle loro partecipazioni e degli strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle. Per determinarlo si fa ricorso ai « principi contabili applicabili per la determinazione del valore d'uso, sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri utilizzando i dati risultanti dal piano di cui all'articolo 87 ed estrapolando le proiezioni per gli anni successivi » (art. 120-*quater* comma 2) (26).

Dal valore effettivo viene 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 di minori dimensioni, anche in altra forma. Sembra da escludere la possibilità di dedurre i conferimenti e i versamenti a fondo perduto effettuati anteriormente alla domanda di concordato, in quanto non finalizzati alla ristrutturazione.

In definitiva, da un lato il limite risultante dal rispetto della regola di priorità relativa costituisce la soglia di valore per il trattamento dei soci nel concordato (27). Dall'altro lato si sottrae alle regole in materia di distribuzione del valore, e alle conseguenti limitazioni, il mantenimento di una partecipazione dei soci che sia conseguente a nuovi conferimenti ed eventualmente anche di nuovi apporti non monetari (v. « considerando » n. 59 della direttiva cosiddetta *Insolvency*).

Si riconosce infine ai soci la legittimazione ad opporsi all'omologazione per far valere il pregiudizio subito rispetto alla alternativa liquidatoria (art. 120-*quater* comma 3 c. crisi impr.) (28).

(25) M. FABIANI e A. GUIOTTO, *op. cit.*, 611.

(26) Cfr. sul punto M. FABIANI e A. GUIOTTO, *op. cit.*, 613 ss.

(27) Per M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, in *Banca borsa*, 2022, 166 ss., costituirebbe il limite massimo da rispettare in mancanza di accordo con i creditori. Per questo autore (ivi, 173) e M. PERRINO, "Relative priority rule", cit., 31, dato che l'art. 120-*quater* precisa che la relativa verifica viene condotta dal tribunale solo in caso di dissenso di una o più classi e in presenza di opposizioni, si potrebbe ritenere che il rispetto del criterio di priorità fra creditori e soci non sia una condizione di ammissibilità della proposta in sede di apertura della procedura concordataria.

(28) Sul potere e l'ambito di valutazione del giudice in sede di omologazione, M. FABIANI e A. GUIOTTO, *op. cit.*, 614 ss.

8. *Ulteriori norme a protezione dei soci. La competenza assembleare. Il principio generale di correttezza gestionale.* — Dal descritto nuovo "statuto normativo" delle società nella regolazione della crisi e dell'insolvenza emerge un quadro sistematico composto da tutele tipiche ma che lascia spazio a tutele atipiche per la compresenza dei diversi interessi meritevoli di tutela.

Con riferimento alle prime, fermo restando il principio di libera modificabilità degli assetti in funzione della ristrutturazione che deve guidare nella interpretazione dei confini delle deroghe del diritto societario comune della società non in crisi, correttamente si avverte l'esigenza di stemperare la forza precettiva della nuova disciplina laddove questa sottrae competenze ai soci e in generale supera il principio di neutralità organizzativa.

Sul piano sistematico può combinarsi la normativa in esame con quella dell'art. 118 commi 5 e 6 c. crisi impr., che ancora prevede una competenza assembleare, peraltro stemperata a favore della competenza dell'amministratore giudiziario dal cosiddetto decreto correttivo (d. lg. 13 settembre 2024, n. 136): chi ha presentato la proposta di concordato approvata dai creditori e omologata può denunciare al tribunale i ritardi e le omissioni del debitore mediante ricorso con il quale può chiedere al tribunale anche « di revocare l'organo amministrativo, se si tratta di società, nominando un amministratore giudiziario » (comma 5); quando nomina un amministratore giudiziario il tribunale « gli attribuisce il potere di compiere gli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata, ivi incluse le 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 » (comma 6).

Se ne può desumere che la competenza assembleare sia ancora predicabile, così per le proposte concorrenti che dovrebbero appunto essere portate ad esecuzione tramite il meccanismo di cui all'art. 118 c. crisi impr. (29); o ancora in caso di esecuzione anticipata del piano in pendenza di concordato con atti che implicano competenze dell'assemblea che pertanto dovrà essere convo-

(29) A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in [www.ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it](http://www.ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it), 11 ottobre 2022, 8 ss., 11 ss.; R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, n. 10, 2022, 1299-1300, facendo riferimento specificamente alle proposte dei terzi. *Contra*, M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., che ritiene, per il diritto posteriore di cui agli art. 120-*bis* ss., implicitamente abrogate le anteriori norme di cui all'art. 118.

cata, la neutralizzazione delle competenze assembleari valendo solo per l'esecuzione del piano omologato (30). Troppo radicale invece appare sostenere che il provvedimento di omologazione non determina in sé le modificazioni statutarie previste dal piano ma ha una funzione di autorizzare gli amministratori ad assumere le deliberazioni necessarie ad apportare allo statuto quelle modificazioni necessarie che gli stessi amministratori avranno indicate nel piano (31).

La compresenza di più interessi riconosciuti porta infine ad emersione il principio generale di correttezza gestionale, da attuarsi secondo criteri di ragionevolezza, nel procedimento di ristrutturazione.

Se dalla stessa direttiva *Insolvency* si ricava che i soci possano perseguire i propri interessi nell'esprimere la propria volontà nei limiti della ragionevolezza, ossia, come abbiamo detto, secondo un criterio ordinatore di equa composizione degli interessi, la protezione dei creditori trova il suo limite nel riconoscimento degli interessi dei medesimi soci, nel senso che la gestione della crisi non potrà danneggiar ingiustamente questi ultimi (azzerandoli o limitandoli eccessivamente), non soltanto nella neutralità degli interessi dei creditori, ma anche laddove la equa tutela esiga che gli interessi creditorii debbano fare un passo indietro, potendo avere una soddisfazione minore di quella piena, purché tale sacrificio non sia manifestamente sproporzionato e comunque non intacchi il minimo inderogabile (rispetto alla alternativa liquidatoria).

In altre parole, se i soci non debbono irragionevolmente boicottare le operazioni straordinarie organizzative e finanziarie nel rispetto del principio di libera modificabilità degli assetti (e quindi il loro voto dovrà essere dato nel rispetto di questo principio), essi non possono rimanere "ostaggio" di amministratori spregiudicati che, tenendoli completamente fuori dalla stanza dei bottoni, perseguono abusivamente o in eccesso di potere la ristrutturazione ai loro danni. Un esito interpretativo che tolleri tale condotta, oltre a porsi in violazione del principio di correttezza sopra enunciato, sarebbe contrario alla norma generale di non spossessamento che qualifica gli strumenti cui si applica la disciplina di cui agli art. 120-*bis* ss. c.

(30) F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, cit.; CAMPOBASSO, *La posizione dei soci*, cit., 179.

(31) A. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, cit., 947.

crisi impr. e rappresenterebbe in definitiva, anche sul piano costituzionale e di CEDU, un illegittimo esproprio dei diritti di partecipazione (32).

9. *Il principio generale di correttezza e sua declinazione, secondo criteri di ragionevolezza, nel procedimento di ristrutturazione. Poteri del giudice dell'omologazione.* — Appare dunque concepibile l'emersione di una fattispecie di abuso o eccesso di potere da parte degli organi gestori della crisi e, dal versante che ci occupa, da parte degli amministratori (e liquidatori) alla luce dei loro nuovi poteri; e il terreno dove maggiormente si potrà sperimentare la composizione dei diversi interessi si profila proprio quello delle decisioni sulle modifiche alla struttura organizzativa e finanziaria della società (33).

La giurisprudenza, nell'individuare gli indici della fattispecie di abuso o eccesso di potere, dovrà indicare all'interprete, nella casistica concreta, i criteri di ragionevolezza per la più giusta sistemazione degli interessi. Si pensi ai casi di offerte di investitori terzi in corso di concordato, avallate dagli amministratori, che prevedano la partecipazione al capitale della società in concordato, sì da diluire — parzialmente o totalmente — la partecipazione del socio anche di maggioranza: le operazioni possono essere le più varie, dall'aumento di capitale (direttamente o tramite *holding*) con esclusione o limitazione del diritto di opzione alla emissione di strumenti finanziari o obbligazioni con conversione in *equity*, alla conversione delle partecipazioni dei soci in azioni o quote di altre categorie. Si pensi alla determinazione del rapporto di cambio sfavorevole al socio anche di maggioranza nell'ambito di un'operazione di fusione o di scissione.

Sugli specifici strumenti di tutela del socio, a parte i controlli di legalità del notaio (art. 120-*bis*, primo comma, e 120-*quinquies*, secondo comma), il Codice della crisi e dell'insolvenza prevede espressamente uno strumento di tutela processuale nel concordato "con attribuzione ai soci", rappresentato dal diritto di opposizione all'omologazione al fine di far valere il pregiudizio subito

(32) Su tali profili A. NIGRO, *La nuova disciplina*, cit., 7; R. BROGI, *I soci*, cit., 1304. Prima del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza cfr. A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella Proposta di Direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 371 ss.; I. DONATI, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, 197 ss.

(33) Cfr. D.U. SANTOSUOSSO, *Il principio di correttezza*, cit., 262 ss.

rispetto all'alternativa liquidatoria. Secondo l'opinione che va consolidandosi, malgrado tale norma sia prevista nell'ambito della disciplina delle condizioni di omologazione con attribuzione di soci, questi potrebbero sempre utilizzare tale mezzo di tutela come rimedio generale laddove si incida sui loro diritti partecipativi (34); fermo restando per tali autori che la valutazione sulla sua fondatezza si incentra sul pregiudizio subito rispetto all'alternativa liquidatoria (35), o comunque su un pregiudizio non funzionale al risultato (ristrutturazione aziendale) perseguito (36).

Orbene, se è vero che il diritto di opposizione all'omologazione è esercitabile in tutti i casi in cui si gravi sui diritti di partecipazione, in armonia con la tendenza del sistema all'assorbimento degli strumenti di tutela societaria nell'alveo processuale concorsuale (si veda per esempio l'art. 116, comm 2 e 4 c. crisi impr., sulla rilevanza dell'omologazione in ordine alla "validità" delle operazioni di fusione, scissione e trasformazione), anche e soprattutto in funzione della stabilità e certezza degli effetti degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Sembra dunque da escludere che i soci possano ricorrere alle azioni di impugnazione contro tali decisioni gestionali in quanto lesive dei loro diritti ai sensi dell'art. 2388 c.c. (37).

Tuttavia, il giudice dell'omologazione potrà valutare la fondatezza di opposizioni avanzate per violazione del principio di correttezza laddove si pregiudichino ingiustamente (abuso o eccesso di potere) gli interessi dei soci, ossia, in concreto, in modo manifestamente sproporzionato sul piano sia patrimoniale sia del mantenimento (del valore) della partecipazione.

Dal punto di vista sistematico giova poi osservare che anche in altri casi, nel giudizio di omologazione, si attribuisce al giudice un sindacato sulla equa composizione degli interessi, come, espressamente, nelle ipotesi degli eventuali nuovi finanziamenti, ove il giudicante deve valutare, oltre alla necessaria funzionalità per l'attuazione del

piano, « che non pregiudichino *ingiustamente* gli interessi dei creditori » (art. 112 comma 1 lett. f.c. crisi impr.). E in relazione a tale aspetto si dovrebbe anche allargare l'orizzonte interpretativo alle esperienze d'oltrealpe, per esempio guardando all'ordinamento statunitense sul *Chapter 11*, ove la corte che omologa il piano ha poteri di valutare — e superare il dissenso — se il piano non discrimina ingiustamente (*unfairly*) ed è giusto ed equo (*fair and equitable*) rispetto a ciascuna classe di crediti o interessi che sono compromessi ai sensi del piano e non lo hanno accettato [11 U.S. Code § 1129 (b) (1)] (38).

Oltre alle tutele rappresentate dalle azioni di responsabilità contro gli amministratori (39), resta la tutela rappresentata dalla revoca degli stessi, forse il rimedio più efficace sul piano concreto, dato che la suddetta condotta illegittima potrà essere valutata come elemento costitutivo della giusta causa di revoca affinché si possa ricostituire un organo amministrativo che agisca per la ristrutturazione, nel rispetto della correttezza gestionale.

Daniele Umberto Santosuosso

FONTI. — Art. 2086, 2388 c.c.; art. 4, 112, 116, 118, 120-bis, 120-ter, 120-quer, 120-quinquies d. lg. 12 gennaio 2019, n. 14; dir. (UE) n. 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019.

LETTERATURA. — L. BENEDETTI, *L'organo gestorio della società in crisi fra interessi dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui preventive restructuring frameworks e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 95 ss.; R. BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, n. 10, 2022, 1290 ss.; M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, in *Banca borsa*, 2022, 166 ss.; G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2022; I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, Giuffrè, 2020; M. FABIANI e A. GIUOTTO, *Il valore della ristrutturazione destinabile ai soci*, in *Fallimento*, 2024, 605 ss.; G. FERRI JR., *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 15 ss.; D. GALLETTI, *Una postilla sugli interessi tutelati nel moderno diritto societario "in crisi"*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, 243 ss.; F. 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.*, 1271 ss.; A. NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in [\(34\) A. NIGRO, \*op. ult. cit.\*, 10; M. CAMPOBASSO, \*op. ult. cit.\*, 183; R. BROGI, \*op. ult. cit.\*, 1302.](http://www.ristruttura-</a></p>
</div>
<div data-bbox=)

(35) R. BROGI, *lc. ult. cit.*

(36) M. CAMPOBASSO, *lc. ult. cit.*, il quale peraltro sembra alla fine prendere atto che la nuova disciplina abbia « tutelato solamente il diritto dei soci di ricevere dal concordato un valore non inferiore "all'alternativa liquidatoria" » sia pur considerando ciò una « insufficiente tutela » (ivi, 186-187).

(37) Cfr. sul punto la diversa prospettiva di A. NIGRO, *lc. ult. cit.*; F. GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, cit.

(38) « 1) Notwithstanding section 510(a) of this title, if all of the applicable requirements of subsection (a) of this section other than paragraph (8) are met with respect to a plan, the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if 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 ».

(39) Valorizza il punto G. FERRI JR., *Poteri e responsabilità*, cit., 21 ss.

## Società

zioniaziendali.ilcaso.it, 11 ottobre 2022, 1 ss.; M. PERRINO, *“Relative priority rule” e diritti dei soci nel concordato preventivo in continuità*, in *DDC*, 12 dicembre 2022, 1 ss.; G.B. PORTALE, *Il codice italiano della crisi e dell’insolvenza tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2022, 1149; P. SANFILIPPO, *L’accesso delle società agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell’art. 120-bis del codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, 493 ss.; D.U. SANTOSUOSSO, *Accordi di ristrutturazione e operazioni straordinarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2023, III, 183 ss.; M.S. SPOLIDORO, *I soci dopo l’accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1254 ss.; L. STANGHELLINI, *Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, I, 295 ss.; D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 888 ss.

# COMITATO SCIENTIFICO

STEFANIA BARIATTI - MARTA CARTABIA - CLAUDIO CONSOLO

GIOVANNI D'AMICO - RICCARDO DEL PUNTA - FABRIZIO DI MARZIO

MASSIMO DONINI - BERNARDO GIORGIO MATTARELLA - LAURA MOSCATI

FRANCESCO RICCOBONO - ROBERTO ROMEI

pubblicazione fuori commercio

Isbn 9788828815563