

La ricapitalizzazione delle società (di capitali) in crisi e disciplina del concordato preventivo

Giuseppe A.M. Trimarchi. Professore Associato di diritto fallimentare presso la facoltà di Giurisprudenza dell'Università Telematica Pegaso.

Le operazioni di ricapitalizzazione di una società in concordato preventivo sono un terreno privilegiato per l'analisi della posizione della società medesima e dei soci, data da un lato la necessità dell'impresa di risolvere la sua situazione di sovraindebitamento, e dall'altro l'urgenza di bilanciare tali interessi con quelli del ceto creditorio.

Mentre la disciplina di diritto comune dell'aumento del capitale considera quale prevalente per l'operatore giuridico ed economico l'interesse a direzionarsi nel mercato in modo efficiente, contemperando le esigenze della società con quelle dei singoli soci, nell'ipotesi del concordato preventivo queste dinamiche si trovano a confronto con l'interesse del ceto creditorio, con la conseguenza che dovrà verificarsi volta per volta ed in relazione a singole e differenziate fattispecie se la posizione della società, intesa come complesso organizzativo, e del socio possa permanere invariata o debba piuttosto subire dei ridimensionamenti.

PAROLE CHIAVE: [concordato preventivo](#) - [aumento del capitale](#) - [ricapitalizzazione](#) - [diritto di opzione](#)

Precautionary arrangements and recapitalization of limited liability companies in financial crisis under the provisions of the Bankruptcy Law

In Bankruptcy Law the precautionary arrangements for recapitalization of a limited liability company are a privileged area for the analysis of the position of the company itself and that of its shareholders given that the company's needs to resolve the situation of over-indebtedness should be taken into the best consideration as well as the relevance of the position of creditors is worth to be significantly protected.

While moving in the market in an efficient way is thought – by the ordinary rules related to the capital increases – to be a key principle both for economic and juridical operators, so reaching the right balance between the needs of the company with those of individual shareholders, in the hypothesis of precautionary arrangements under the Bankruptcy Law these dynamics must be necessarily compared with the interests of the creditors. As result of such a connection it will be mandatory to verify, time by time and in order to each single hypothesis, if the position of the company, understood as an organizational unit, and that of the shareholders involved can remain unchanged rather than being downsized

precautionary arrangements – capital increase – recapitalization – option right

1. Ricapitalizzazione e soluzione della crisi di impresa nel sistema del conflitto tra “proprietà sociale” e diritti dei creditori “falcidiati”. [Prospettive comparate, disciplina vigente ed approssimarsi (auspicato) della riforma del Codice dell’insolvenza]

La ricapitalizzazione delle società in crisi ^[1], e segnatamente di quelle che fanno ricorso alla procedura di concordato preventivo, lungi dal porsi quale ipotesi contraddittoria o comunque conflittuale con gli interessi e le finalità della stessa appare, anzi, particolarmente coerente con gli scopi che più comunemente oggi si riconoscono al “concordato preventivo” sia pure nel complesso e non univoco disegno che – per esso – risulta attualmente tratteggiato dagli artt. 160 ss. l. fall.

(Ri)capitalizzare, infatti, con il suo proprio duplice obiettivo di rendere di nuovo solido il patrimonio dell’ente (grazie all’intervento di nuovi conferimenti ed eventuali apporti di patrimonio mercé il sovrapprezzo) nonché di consentire il “riordino” plutocratico dell’organizzazione delle partecipazioni sociali manifesta più di una consonanza con il sistema della “ristrutturazione” dei propri debiti in funzione della progressiva attenuazione dello stato di crisi (o di insolvenza ^[2]) che – diversamente – potrebbe indirizzarsi, magari progressivamente, ma prevedibilmente in modo inesorabile, verso la dichiarazione di fallimento.

Ciò nondimeno, il complesso intrecciarsi di profili del diritto sostanziale delle società con quello delle procedure concorsuali, e l’impatto dei confliggenti interessi che ciascuna delle norme sembra destinato a comporre in un quadro eziologicamente polivalente, specie sul piano delle finalità ultime, esige quanto meno un tentativo di riordino anche nell’analisi di fattispecie applicative di diritto comune non particolarmente infrequenti, né tantomeno, in generale, “malviste” dal legislatore quali gli aumenti del capitale sociale, ivi inclusi quelli destinati alla soluzione del dilemma “*recapitalize or liquidate*”.

D’altra parte, su di un piano generale non manca di doversi rilevare che la crisi d’impresa o l’insolvenza, come la dichiarazione di fallimento, non costituiscono, attualmente ^[3], di per sé cause di scioglimento delle società di capitali in quanto esse crisi o insolvenza rilevano al più indirettamente e solo se e nella misura in cui hanno determinato l’insorgenza contabile di perdite aventi certe caratteristiche ^[4]. Il che val quanto dire che una generale e primaria differenza causale tra procedure concorsuali (inclusa quella di concordato preventivo ^[5]) e scioglimento con liquidazione volontaria (*rectius* codicistica)scrutina, allo stato, che per le sorti dell’ente le prime siano astrattamente meno eversive della seconda in quanto destinate a conservare, almeno teoricamente, la società quanto meno su di un piano organizzativo, laddove, al contrario, scioglimento e liquidazione codicistica (ossia non concorsuale) appaiono finalizzati all’estinzione dell’ente.

Sotto questo aspetto, quindi, la posizione – nelle suindicate fattispecie – dei soci appare significativamente diversa. Nella liquidazione volontaria infatti, essendo l’ente destinato alla disgregazione, al socio è logicamente riconosciuta una più pregnante protezione del valore della partecipazione. Il diritto al rimborso – proiettato peraltro su valori di mercato e non (più) contabili – risulta sottordinato unicamente al diritto dei creditori sociali a vedersi prioritariamente soddisfatti (art. 2491, commi 2 e 3, c.c.). D’altra parte, questa “sovranità” del socio è ulteriormente sottolineata dal potere di revoca a maggioranza della liquidazione, il cui unico ostacolo è proprio rappresentato dall’eventuale opposizione dei creditori (art. 2487-ter cc.). Nella disciplina vigente delle procedure concorsuali, l’ente, invece, non è destinato a disgregarsi necessariamente ^[6], in quanto la funzione delle procedure consiste principalmente in una liquidazione pianificata e sorvegliata del patrimonio, e non della partecipazione sociale che eventualmente lo rappresenti, in ragione della soddisfazione dei creditori, i quali, tuttavia, essendo destinati a subire gli effetti della crisi, ove non dell’insolvenza, acquisiscono –almeno per il detto scopo principale della procedura – una posizione

rinforzata rispetto al “mero” diritto di antergazione sulla ripartizione dei valori patrimoniali, dovendosi considerare che le ragioni della soluzione della crisi non possono che essere considerate prevalenti sull’astratto diritto del socio a partecipare ai valori residui del patrimonio rappresentato dalla partecipazione sociale.

Ed è proprio in questo conflitto d’interessi che va adeguatamente collocato il problema della disciplina degli aumenti del capitale sociale delle imprese in crisi di cui, peraltro, non possono trascurarsi, come si cercherà di dimostrare, differenze funzionali significative rispetto agli equivalenti applicativi delle società “*in bonis*”.

Va infatti opportunamente sottolineato che l’operazione di ricapitalizzazione delle imprese in crisi, una volta avviata una procedura concorsuale, mette in competizione l’ordinario potere dei soci ad esprimere attraverso il voto il diritto di proteggere il valore del proprio investimento pure in una fase in cui quest’ultimo rischia di valore poco, se non nulla, con il diritto dei creditori ad ottenere una liquidazione accettabile dei valori patrimoniali in funzione del realizzo “falcidiato” immediato o differito del proprio credito.

Il legislatore italiano appropria il conflitto con una tendenziale e progressiva preferenza accordata agli strumenti di soluzione della crisi, spostando gli equilibri a favore della necessità che ad una soluzione si pervenga anche attraverso strumenti diversi da quelli tradizionalmente coincidenti con le formule civilistiche di liquidazione del patrimonio.

Non è un caso che l’attuale esordio dell’art. 160 l. fall. accolga una nozione assai ampia di “concordato preventivo” atteso che la relativa domanda possa, appunto, prevedere che la ristrutturazione si possa realizzare «*attraverso qualsiasi forma...*» prevedendosi (finalmente) anche le “operazioni straordinarie” ovvero «*l’attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero ...*».

Se da un lato, quindi, la previsione di un aumento di capitale può patentemente essere essa l’oggetto di una proposta di soluzione della crisi mercé l’attribuzione di azioni o quote ai creditori, è evidente – dall’altro – che le comuni regole di utilizzo di uno strumento proprio del diritto delle società volto al rafforzamento patrimoniale delle stesse (l’aumento del capitale) vanno opportunamente adattate alle esigenze di finalità di superamento della crisi ascrivibile all’art. 160 l. fall., *in primis* sotto l’angolo prospettico del rapporto socio-società considerato che esso è particolarmente perimetrato dal legislatore di diritto comune: si pensi alla disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni ovvero a quella del diritto di sottoscrizione delle s.r.l. specie quando l’aumento possa determinare l’ingresso di terzi in società ^[7]; ovvero alla tutela della piena libertà di espressione del voto in un contesto in cui le ragioni dell’obbligatorietà dell’esecuzione dell’aumento tendono a divenire prevalenti.

Si tratta insomma di delineare il confine tra il diritto dei soci ad essere sempre e comunque al centro della cabina di comando delle attività sociali, pure in una fase peculiare quale quella concordataria, in quanto essi rappresentino pur sempre una “proprietà dell’impresa sociale” che pur non configurando un’autentica situazione di dominicalità si traduca in una “proprietà della partecipazione” e quindi in un diritto di controllo a tutela dei valori residui del proprio investimento (c.d. *residual claimants*) ^[8], oppure di considerare che tale posizione di controllo della partecipazione e di protezione di valori residui risulti attenuata in talune circostanze. In particolare, risulta convincente sostenere che un’adeguata protezione delle *residual claims* abbia un senso, e soprattutto un fondamento di disciplina positiva nella fase fisiologica ^[9] dell’attività d’impresa, come dimostra la disciplina del ripristino del capitale sociale di tutti i modelli organizzativi capitalistici, ma che lo scenario muti piuttosto significativamente quando esso da “fisiologico

diviene patologico”^[10], ossia «Laddove cioè la crisi, ... prima ... solo eventuale, venga acclarata...»^[11]. Nel contesto della crisi, infatti, l’impresa transita dalla sfera propria dei soci ad una più elevata sfera sociale nella quale le ragioni dei creditori, dei lavoratori, del fisco, della previdenza, della stessa economia generale e del mercato in alcuni casi divengono assorbenti rispetto al diritto dei soci. Solo alla luce di questa considerazione si giustifica la progressiva attenuazione dei poteri di amministrazione patrimoniale tipica delle procedure concorsuali ed ampiamente presente nell’attuale disciplina del concordato preventivo che merita di essere considerata anche con riferimento alle attività di gestione delle partecipazioni sociali al punto di potersi affermare che la stessa «*decisione di intervenire sul capitale sia operazione eterodiretta, rispetto alla quale la volontà del socio diviene, se non influente, certo non determinante.*»^[12].

D’altra parte il sistema porta ad immaginare che abbia una certa coerenza quella disciplina che garantisca piena tutela dei soci fintantoché il valore degli investimenti (*rectius* delle partecipazioni) sia positivo, laddove i meccanismi di protezione dei soci si attenuino progressivamente man mano che tali valori si esauriscano fino a divenire negativi, rendendo perciò prevalenti “per necessità” interessi diversi e concorrenti. La controprova dovrebbe potersi leggere nella nuova formulazione delle opzioni rinvenienti dalle c.d. “proposte concorrenti”: il comma 5 dell’art. 163 l. fall., infatti, stabilisce che i creditori (che rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti) possano presentare una proposta concorrente di concordato preventivo che preveda (eventualmente) 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*» spostandosi definitivamente l’asse delle iniziative di carattere tipicamente organizzativo dai soci e/o dagli organi amministrativi delle società appunto ai creditori in quanto *stakeholders* di interessi tendenzialmente prevalenti.

Una sommaria panoramica europea sembra peraltro orientare in questa direzione^[13]. In Germania, nel 2012 s’è provveduto alla riforma della procedura concorsuale assimilando la posizione dei soci a quelle dei creditori, e stabilendosi che all’interno dell’*Insolvenzplan* siano totalmente disattivate «*le regole di diritto societario sostanziale, e dunque quelle dell’approvazione da parte dei soci in sede assembleare*»^[14].

Risulta così superato ogni potere di veto dei soci. Certo nella nuova normativa i soci non restano sprovvisti di tutela: ad essi è riconosciuto il diritto di opporsi all’omologazione del piano di ristrutturazione allorché però dimostrino che dalla approvazione essi (i soci) ricevano un trattamento peggiore di quello che invece otterrebbero da una liquidazione diversa.

Parimenti, l’ordinamento francese ha introdotto significative modifiche al riguardo della disciplina che qui si va esaminando attraverso l’introduzione nel “*code de commerce*” dell’*ordonnance* 2014-326 (del 12 marzo 2014).

In sostanza la nuova disciplina stabilisce che nei casi in cui il capitale non possa ricostituirsi l’amministratore giudiziario possa «*domandare la nomina di un mandataire ad hoc, incaricato di convocare l’assemblea ma anche di votare sulla ricostituzione del capitale fino a un importo minimo previsto dal medesimo articolo al posto dei soci, che si oppongano al progetto di piano, ove si preveda una modificazione del capitale a favore di coloro che s’impegnino a rispettare il piano stesso*»^[15].

In questo contesto non deve nemmeno trascurarsi che l’esperienza pratica italiana traccia diversi perimetri della crisi o dell’insolvenza all’interno dei quali si può manifestare l’opportunità di una ricapitalizzazione. Quest’ultima può essere, innanzitutto, la (semplice) soluzione della causa di scioglimento quando la crisi d’impresa causi perdite superiori ad un terzo del capitale sociale

riducendolo sotto i livelli del minimo legale (artt. 2447 e 282-*ter* c.c.)^[16]. E ciò innanzitutto anche fuori e prima di una domanda di concordato preventivo restando perciò affidata alle regole di diritto sostanziale ordinario.

Essa, inoltre, per il profilo che qui interessa, può profilarsi come soluzione della crisi proprio nella “fase concordataria”^[17] e ciò sotto la duplice (e profondamente diversa) modalità dell’adozione della decisione di ricapitalizzazione assunta dai soci nelle more di una procedura di concordato preventivo, ma “semplicemente” destinata ad incidere sulla proposta concordataria senza essere, cioè, strumento diretto di soluzione della crisi; ovvero di strumento concordatario vero e proprio mercè il ricorso all’opzione prevista nell’art. 160 l. fall. a mente del quale «*L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: a) ... ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipare, di azioni, quote, ...*». Su di un piano generale, già questa alternativa meriterebbe alcune precisazioni: infatti la libertà dell’adozione di una decisione di un aumento di capitale da parte dei soci di una s.p.a. o di una s.r.l. una volta presentato il ricorso per l’ammissione al concordato esige di essere misurata alla stregua della funzione della procedura stessa e dei limiti all’amministrazione e gestione (eventualmente anche organizzativa) dell’ente ipoteticamente rinvenienti già dal suo avvio^[18]. Similmente merita di essere approfondita la disciplina di un programma concordatario che mira a risolvere la crisi proprio attraverso l’attribuzione ai creditori di azioni o quote derivanti da un aumento di capitale considerato che tale delibera impone di ragionare tanto sulle modalità organizzative connesse all’adozione della delibera a ciò finalizzata, quanto sulle modalità di esecuzione dei conferimenti qui univocamente funzionali alla conversione di crediti in capitale (di rischio). Tecnica questa ulteriormente sviluppata dal legislatore dall’addizionale opzione recentemente introdotta in seno al quinto comma dell’art. 163 l. fall. già accennata secondo cui i creditori (che rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti^[19]) possono presentare una proposta concorrente di concordato preventivo^[20] che preveda (eventualmente) 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.*».

Dunque, non solo merita di essere indagata l’astratta compatibilità tra la delibera di adozione di un aumento di capitale a pagamento riservato ai soci durante la fase concordataria (*rectius* dopo il deposito della domanda e finanche dopo il provvedimento di omologazione) ma anche la delibera che realizzi una proposta concordataria *ex* art. 160 l. fall. ovvero quella che risulti “stimolata” da una proposta concorrente *ex* art. 163 l. fall. dal momento che ciascuna di queste ipotesi evidenzia criticità non sempre sovrapponibili in considerazione dei diversi interessi sottostanti le suddette modalità di soluzione della crisi.

Né i termini di questo nostro ragionare sembrano destinati ad essere modificati in caso di entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi e dell’Insolvenza (c.d. Riforma Rordorf) in quanto esso all’art. 90, comma 2 replica pressoché fedelmente l’attuale ed esaminata possibilità di cui all’attuale art. 160 l. fall., così come il comma 6 dell’art. 95 l. fall. appare specularmente alle previsioni dell’attuale formulazione dell’art. 163 l. fall.

La specifica incidenza sulla disciplina del netto patrimoniale delle società in crisi si completa per effetto dell’attuale disposizione dell’art. 182-*sexies* l. fall. che sostanzialmente stabilisce, a decorrere dalla data di deposito della domanda di concordato preventivo, ovvero di quella finalizzata all’omologazione di accordi di ristrutturazione^[21], la piena disattivazione dell’operare della causa di scioglimento di norma dovuta alle perdite (*ex* art. 2484 cc.) e conseguentemente dell’intero comparto della disciplina della c.d. riduzione “obbligatoria” per perdite di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. per le s.p.a., e 2482-*bis* e -*ter* c.c. per le s.r.l., e ciò almeno sino all’omologazione; disciplina,

anche questa, pienamente replicata dal nuovo testo dell'art. 94 del (probabile) futuro Codice della crisi e dell'insolvenza.

2. La disciplina positiva dei c.d. "atti di amministrazione" fin dalla domanda e durante la procedura di concordato preventivo nella prospettiva dell'irrilevanza della c.d. "proprietà sociale"

Al fine di valutare le interferenze tra norme di diritto propriamente sostanziale delle società e norme (vigenti) della procedura di concordato preventivo, è opportuno – una volta che sia stato ribadito che crisi o insolvenza non determinano scioglimento della società al netto dell'applicazione della disciplina di cui al n. 4) dell'art. 2484 c.c. – indagare la possibile diversa rilevanza, in termini di poteri di amministrazione e gestione dell'impresa sociale, delle fasi concordatari e ragionando sia sulla disciplina della presentazione della domanda, sia sugli aspetti connessi alla fase successiva al deposito del ricorso, all'ammissione alla procedura, ed a quella, infine, che segue all'omologazione della proposta di concordato.

Giova ricordare con riferimento alla fase propriamente successiva al deposito del ricorso che, ai sensi dell'art. 161 l. fall., dopo detto deposito, *il debitore può compiere gli atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale, il quale può assumere sommarie informazioni e deve acquisire il parere del commissario giudiziale, se nominato.*

Nello stesso periodo e a decorrere dallo stesso termine il debitore può altresì compiere gli atti di ordinaria amministrazione.

Vengono inoltre fissati a carico del debitore obblighi informativi periodici.

Una volta aperta, con decreto, l'ammissione alla procedura, il Tribunale, da un lato, ai sensi dell'art. 163 l. fall. oltre a delegare un giudice, ad ordinare la convocazione dei creditori, a nominare il commissario giudiziale, a fissare i termini per il deposito delle somme necessarie a coprire una certa percentuale delle spese di procedura, conserva, dall'altro, un generale potere di vigilanza, atteso che i poteri integrativi dell'amministrazione straordinaria sono riservati all'autorizzazione (scritta) del giudice delegato quanto meno nei limiti del valore eventualmente fissati appunto dal Tribunale (art. 168 l. fall.). Anche in questa fase il debitore, comunque, conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sia pure sotto la vigilanza specifica del commissario giudiziale.

Non è inutile, infine, ricordare che *dalla data della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese e fino al momento in cui il decreto di omologazione del concordato preventivo diventa definitivo, i creditori per titolo o causa anteriore [al decreto] non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore* ¹²²¹.

Volendo semplificare il sistema appena esposto non può fare a meno di notarsi, ai fini che interessano, che alcuni punti appaiono fermi:

- l'amministrazione dei beni resta sempre nella disponibilità del debitore;
- quella ordinaria appare peraltro non soggetta ad alcuna formula integrativa legittimante (autorizzazione) se non ad un generale controllo principalmente rinveniente dalle verifiche conseguenti all'esecuzione degli obblighi di informazione e ciò tanto dopo la semplice presentazione del ricorso che nelle fasi successive;
- l'amministrazione straordinaria, invece, soggiace ad alcune limitazioni coincidenti con specifiche necessità integrative della facoltà di gestione del patrimonio, datosi atto che il relativo potere risulta

assegnato al Tribunale, dopo il deposito della domanda, per i soli casi urgenti ^[23]. Laddove una volta che il Tribunale si sia pronunciato per l'ammissibilità della procedura il potere integrativo si amplia ^[24], ma esso viene concentrato nelle mani del giudice delegato a meno che il Tribunale non abbia fissato un valore al di sotto del quale non sia nemmeno necessaria, ancorché ci si trovi in questa "seconda" fase, alcuna autorizzazione.

Si tratta – dunque – di un sistema che distingue l'ordinaria dalla straordinaria amministrazione secondo regole che graduano il rischio della compromissione del patrimonio oggetto dell'istanza concordataria e della relativa procedura unicamente in funzione della congruenza dell'atto con la fattibilità del programma concordatario, risultando in questo contesto, in fondo, del tutto irrilevante se tale programma si proponga la liquidazione ovvero la prosecuzione dell'attività.

Ciò nondimeno, l'adattamento alle citate "regole d'ingaggio" della formula di una ricapitalizzazione attraverso il sistema dell'aumento di capitale a pagamento esige almeno due considerazioni di carattere preliminare.

La prima, più generale ma utile, comporta la necessità un cenno alla distinzione tra atto di ordinaria e straordinaria amministrazione, atteso che essa coincide in buona sostanza con la funzionale incidenza dell'effetto dell'atto con la conservazione del patrimonio, rientrando, quasi per esclusione, nella straordinaria amministrazione tutti quegli atti che comportino una modificazione anche potenziale della consistenza patrimoniale anteriore alla loro adozione ^[25], dovendosi però sottolineare che tale distinzione non si rivela immediatamente utile alla gestione delle partecipazioni sociali delle società in crisi.

La seconda, per conseguenza, muove dal presupposto che l'aumento del capitale sociale, come ogni altra operazione sullo stesso, è operazione di tipo organizzativo (*rectius* deliberativo) e non gestionale in senso stretto, il che determina un effetto talora diretto sul patrimonio dell'ente deliberante ma non di natura propriamente amministrativa.

Vale allora spendere qualche riflessione sul generale sistema predisposto dal legislatore con la procedura all'esame, dal momento che i penetranti poteri degli organi (giurisdizionali) di supervisione, controllo ed autorizzativi inducono condivisibilmente a ritenere che essa rimanga pur sempre un'autentica procedura concorsuale. Né, stante il disposto delle norme pure qui sommariamente ricordate, tale natura risulterà smentita dalla pur radicale riforma in corso di completamento ^[26].

D'altra parte, sarebbe assai difficile poter condividere l'idea di una completa privatizzazione degli accordi concordatari per l'ulteriore difficoltà di rendere coerente con un impianto puramente privatistico un accordo che può obbligare quei soggetti che non prestano il loro consenso, a cominciare dai creditori, e, come vedremo, non soltanto.

Dunque, sembra condivisibile l'autorevole insegnamento secondo il quale l'autonomia privata si esprime, nelle vigenti disposizioni concernenti il concordato preventivo, attraverso la detipizzazione delle modalità di soluzione della crisi che oggi spaziano dal pagamento parziale e/o dilazionato, alla *datio in solutum*, all'accollo dei debiti da parte di un terzo, all'emissione di strumenti finanziari, all'esecuzione di operazioni straordinarie ovvero sul capitale sociale e così via fermo restando tuttavia, che resta pur sempre fermo un legame causale tra "ristrutturazione e soddisfazione del debito/credito" ^[27]. Ed è proprio al mantenimento di tale relazione che è chiamata a vigilare l'autorità giurisdizionale attraverso le polivalenti manifestazioni con cui essa "deve" manifestarsi nella vigente disciplina. La detipizzazione della soluzione concordata ha avuto ed ha degli indubbi vantaggi coerenti con l'ampiezza delle formule solutorie riconosciute alla negoziazione debitore-

ceto creditorio, ovvero a quelle oggi rinvenibili dalla disciplina che sembrano superare finanche questa dicotomia ^[28], ma tutte pur sempre tendenti alla soddisfazione (sia pure ristrutturata) del debito. Né tale impostazione rischia di essere modificata dalle diverse manifestazioni funzionali cui la soluzione concordata della crisi indubbiamente si presta, dovendosi, per quest'aspetto intendere la profonda analogia sul piano degli scopi che accomuna il c.d. concordato liquidatorio a quello continuativo.

Giova, allora, tornando alla disciplina della domanda di ammissione al concordato, ricordare che ai sensi dell'art. 161 l. fall. detta domanda, per le società, segue le medesime regole di quella del concordato fallimentare. Trova quindi applicazione l'art. 152 l. fall. a mente del quale «*La proposta di concordato per la società fallita è sottoscritta da coloro che ne hanno la rappresentanza sociale. La proposta e le condizioni del concordato, salva diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto: ... b) nelle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata, nonché nelle società cooperative, sono deliberate dagli amministratori. In ogni caso, la decisione o la deliberazione di cui alla lettera b), ... deve risultare da verbale redatto da notaio ed è depositata ed iscritta nel registro delle imprese a norma dell'articolo 2436 del codice civile.*».

La norma, com'è noto, è stata al centro del dibattito concernente la rilevanza e la protezione dei soci e del loro diritto ad essere *residual claimants* nel senso precisato nel precedente paragrafo. Essa, in tutta evidenza scrupolosa, e se si vuole compone, opposte pulsioni: sia quella di spogliare i soci del potere di controllo della fase d'avvio della procedura con l'affidare l'iniziativa della proposta all'organo amministrativo, che quella di (ri)assegnare ai soci stessi detto controllo mercé la riserva statutaria all'assemblea del potere di formulare la proposta e fissarne le relative condizioni. Né comunque manca chi sottolinea che il potere dei soci resta integro per effetto della circostanza che essi e non altri debbano poi assumere quelle delibere eventualmente esecutive di un programma concordatario ^[29]. L'incertezza che, in fondo, è dato cogliere nella formulazione della norma in parola, sembra risolta nella direzione di un progressivo svuotamento del potere dei soci per effetto della già evidenziata introduzione delle c.d. proposte concorrenti di cui all'art. 163, comma 5, l. fall.

Con esse, specie avuto riguardo al tema dell'aumento del capitale sociale, è innanzitutto concessa a soggetti diversi dal debitore l'iniziativa della soluzione della crisi anche a mezzo della riorganizzazione sociale, finendo così per ammettere che la partecipazione sociale possa essere oggetto di una decisione sottratta al suo titolare ^[30]. Sul punto però, avuto particolare riguardo alle possibili tecniche adottabili, tra cui in particolare la limitazione o esclusione del diritto di opzione ^[31], la dottrina si divarica. Così, v'è chi milita per una soluzione ancorata sul diritto comune delle società, imperniata sull'attribuzione di un potere residuale ma significativo ai soci che comunque conserverebbero la facoltà di approvare o meno la delibera, dovendosi, in tale ottica, ritenere inammissibili quanto meno le proposte volte che siano ad escludere il diritto di opzione in quanto destinate a sottrarre, appunto, ai soci il “*residual value*” delle partecipazioni stesse ^[32]. Mentre da altri si nega ogni diritto a beneficio di chi ha comunque determinato l'inefficienza e la perdita di valore dell'investimento, altro, insomma, non restando ai soci della società che subisca una proposta concorrente che formularne una più competitiva ^[33].

Va, in tale contesto, sottolineato che il legislatore ha inserito anche la disciplina dell'art. 185 l. fall. il quale, tra l'altro, espressamente prevede che «*Il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato presentata da uno o più creditori, qualora sia stata approvata e omologata.*».

Quest'ultima norma pur essendo letteralmente riferita alle “proposte concorrenti” difficilmente non configura un principio di carattere generale non solo perché suonerebbe a dir poco discutibile una disciplina che obblighi il debitore ad eseguire le proposte concorrenti mentre, per così dire, lo lasci

libero di eseguire o meno le altre specie alla luce della circostanza – oramai chiarita – che l'intero "pacchetto" della soluzione concordataria ha il medesimo presupposto (la crisi) ed il medesimo scopo (la soluzione della stessa); ma anche perché proposta concorrente e proposta ordinaria (ossia proveniente dal debitore) sono entrambe destinate all'omologazione del Tribunale che con questo strumento svolge un analogo ruolo di controllo di legittimità^[34] che purtuttavia esclude un qualunque potere d'intervento dei soci o un loro diritto di "protezione" che non sia eventualmente quello di opporsi (in fase d'omologa) al concordato approvato dai creditori *ex art. 180 l. fall.*

In tale ricostruzione assume un ruolo assai ampio la previsione dell'art. 185 l. fall. nella parte in cui stabilisce che «... *Il tribunale, sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti ...*» con ciò sostanzialmente escludendosi ogni potere d'interferenza da parte dei soci derivante dalle applicazioni delle norme di diritto comune.

Condiviso, così, un generale criterio a scapito del diritto comune della soluzione dei conflitti propri della fattispecie connessa alla ricapitalizzazione delle società in crisi avuto riguardo, in particolare, alla disciplina del concordato preventivo, vale tuttavia partitamente indagare le differenti e poliformi manifestazioni delle esigenze della ricapitalizzazione, giacché ciascuna di esse tende a manifestare diverse sfumature applicative tutt'altro che immuni ad un'appropriata differenziazione di disciplina e ciò pur nel quadro del trattamento unitario del c.d. concordato continuativo e di quello liquidatorio^[35].

In questo senso la soluzione secondo cui è «... *possibile aumentare a pagamento il capitale sociale di una società sottoposta a concordato preventivo, indipendentemente dalla fase della procedura nella quale essa si trovi. Tale operazione, per le sue intrinseche caratteristiche, non richiede alcuna autorizzazione giudiziale e in nessun caso pone problemi di compatibilità con la procedura ...*»^[36] rischia di apparire generica ove non del tutto adeguata alle differenti possibilità che invece la prassi applicativa va sviluppando.

Appare quindi opportuno distinguere le ipotesi applicative più comuni risultando quanto meno utile, sul piano del sistema diversificare – ai fini della nostra indagine – le ipotesi di aumento oneroso destinato ai soci, da quelle dell'aumento destinato ai creditori e/o a terzi dovendosi in tale seconda fattispecie ulteriormente approfondire il caso in cui l'aumento sia contenuto in una proposta del debitore ovvero venga effettuato per conseguenza di una proposta concorrente.

3. L'aumento del capitale sociale riservato ai soci di seguito alla domanda di ammissione a concordato preventivo

Tenere distinta l'ipotesi di un aumento di capitale riservato ai soci dopo la presentazione della domanda di ammissione ad un concordato preventivo consente in prima battuta di individuare un comune denominatore delle fattispecie che possono determinarne l'esigenza: l'aumento oneroso destinato ad essere sopportato dai soli soci in effetti scarsamente incide, se non migliorandola – grazie all'apporto dei conferimenti sulla situazione del ceto creditorio e, proprio per la suddetta regola organizzativa (la riserva ai soci), esso non appare nemmeno particolarmente eversivo dell'ordinaria disciplina delle partecipazioni sociali, laddove è intuitivo che le altre ipotesi (aumento con esclusione o limitazione del diritto di opzione) siano foriere di una ben diversa e complessiva incidenza.

Occorre dunque indagare innanzitutto sulla disciplina del primo caso.

È quindi sufficientemente chiaro che una volta presentato il ricorso per l'ammissione al concordato preventivo una società di capitali possa trovarsi nelle condizioni di deliberare un aumento di capitale a pagamento.

Peraltro gli interessi che possono spingere verso l'adozione di una delibera di aumento riservato ai soli soci possono ricondursi sia ad una decisione del tutto svincolata dalla proposta concordataria che, quindi, potrà seguire o meno la propria via nel solco per essa tracciato dalla relativa disciplina; sia ad una decisione che rappresenti essa la proposta oggetto del concordato, ossia che declini la ricapitalizzazione quale strumento proprio della soluzione della crisi di impresa.

Detto altrimenti, i soci di una società di capitali che abbia presentato ricorso per ammissione a concordato possono sia trovarsi nella necessità/opportunità di aumentare a pagamento il capitale indipendentemente dalla proposta di concordato (sia essa tecnicamente completa o "in bianco") sia essere nella condizione di avere indicato ^[37] la delibera di aumento riservato quale modalità di articolazione della domanda stessa.

In entrambi i casi la prospettiva della riorganizzazione è identica: aumento a pagamento riservato ai soci, diversi però risultano – immediatamente – gli interessi coinvolti.

Nel caso infatti di ricapitalizzazione svincolata dalla domanda di concordato (che quindi ad esempio preveda una cessione dei beni o altri rimedi alla crisi in atto) è evidente che la chiamata ai soci di portare "finanza fresca" è, di norma, l'espressione di raggiunti accordi volti a modificare il quadro di comando all'interno dell'organizzazione corporativa, sovente a conclusione di una lunga "battaglia" per il controllo della società. In questi casi, gli intervenuti accordi (sovente) parasociali sull'amministrazione della società, sugli investimenti, sulla riorganizzazione produttiva, fanno sì che i soci siano finalmente disposti a determinare la cessazione dello stato di crisi. L'aumento, svincolato dalla proposta concordataria, dovrà quindi essere innanzitutto "esecutivo" dei predetti accordi, e dunque realizzarsi (*rectius* essere adottato) in certi tempi, essere sottoscritto con determinate modalità, eventualmente essere utilizzato a "rimappare" la distribuzione delle partecipazioni secondo certe logiche mercé l'utilizzo "sapiente" delle rinunzie totali o parziali al diritto di opzione e di sottoscrizione ovvero dei meccanismi di prelazione degli "inoptati" etc.

Tenendo conto che nel caso all'esame resterebbe anche la disattivazione degli obblighi connessi alla ricapitalizzazione secondo gli schemi degli artt. 2446, 2447 e 2482-*bis* e -*ter* c.c. – ove in astratto ne ricorressero i presupposti – può condividersi la conclusione raggiunta dall'orientamento del notariato fiorentino con la massima sopra citata secondo cui nell'ipotesi al vaglio sarebbe pienamente possibile aumentare il capitale senz'uopo di alcuna autorizzazione.

È intuitivo, infatti, che tale conclusione merita di essere condivisa alla luce della scarsa inclinazione delle delibere di aumento di capitale ad interferire e con regole di diritto comune delle società e con quelle proprie del diritto della procedura di concordato, risultando in particolare i diritti del ceto creditorio cautelati dall'avvio della procedura concorsuale. Peraltro, nel caso di aumento riservato ai soci la posizione del ceto creditorio appare oggettivamente destinata a migliorare per effetto dell'apporto dei valori (patrimoniali) positivi connessi ai conferimenti.

Da questo punto di vista una volta risolta la questione per la quale l'aumento di capitale non soggiacerebbe alle regole "limitative" degli atti di straordinaria amministrazione di cui alle disposizioni degli artt. 161 e 168 l. fall. ^[38] diventa agevole considerare che un aumento riservato esclusivamente ai soci sia effettivamente un'operazione libera ^[39] le cui caratteristiche e modalità possono così riassumersi:

- i soci deliberano secondo le comuni regole di convocazione e *quorum*;
- la delibera può prevedere o meno di ripianare le perdite ^[40];
- l'aumento rispetterà i comuni principi in tema di diritto di opzione/sottoscrizione dei soci i quali in tal caso saranno liberi di rinunziarvi in tutto o in parte attivando così i meccanismi di “rimappatura del capitale sociale” conformemente agli accennati prevedibili accordi relativi ad un cambio dei rapporti di forza all'interno della maggioranza;
- la delibera può essere funzionale alla cessazione “volontaria” della procedura avviata con il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo ^[41]. Il che vale quanto dire che la delibera di aumento diventa il presupposto per la cessazione della crisi che aveva determinato la presentazione di una domanda (contenente una diversa soluzione della crisi) con conseguente disattivazione della procedura per rinuncia del debitore istante. È però evidente che in questa circostanza la delibera di aumento deve escludere la sussistenza di uno o più creditori che possano promuovere istanza di fallimento

Né le considerazioni ora esposte sembrano destinate a subire alterazioni ove si ragioni di una delibera di aumento da adottarsi dopo il provvedimento di ammissione al concordato e finanche dopo il provvedimento di omologazione, dal momento che in tal caso pur non essendo l'aumento del capitale sociale coincidente con lo strumento selezionato dal debitore (ed approvato da creditori e Tribunale) per la soluzione della crisi, esso comunque non risulta in alcun modo né in contrasto con le finalità del procedimento stesso, né idoneo a determinare rischi analoghi a quelli degli atti elencati dall'articolo 167 l. fall., né in alcun modo assimilabile ad uno dei fatti che possano determinare la revoca dell'ammissione al concordato e conseguente dichiarazione di fallimento ai sensi dell'art. 173 l. fall., ovvero risoluzione eo annullamento del concordato *ex art.* 186 l. fall.

In altri termini l'aumento del capitale sociale riservato ai soci è pienamente compatibile con le finalità del procedimento di concordato preventivo rispetto al quale, semmai, si porrebbe il tema della necessità di un approccio prudente alla sottoscrizione da parte di chi (il socio) rischia di compromettere ulteriori componenti del proprio patrimonio nel caso in cui la procedura continui o peggio si indirizzi verso una deriva fallimentare. Per questa ragione risultano anche pienamente compatibili le tecniche di aumenti condizionati alla interruzione del procedimento o alla omologazione della domanda che contenga una determinata proposta di soluzione della crisi con conseguente “rinvio” dell'esecuzione dei conferimenti al momento del verificarsi della condizione sospensiva ^[42].

È evidente, inoltre, che laddove l'aumento del capitale sociale riservato ai soci sia contenuto nella proposta di concordato preventivo esso si configuri innanzitutto come strumento per la ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti per iniziativa del debitore ai sensi dell'art. 160 l. fall.. In tal caso, al contrario dell'altra ipotesi sin qui esaminata, le ragioni della necessità della piena coerenza con la procedura concorsuale sono e di diritto processuale e di diritto sostanziale.

Dal primo punto di vista, proprio per la sua supposta idoneità a “ristrutturare” per soddisfare la ricapitalizzazione attraverso un aumento riservato, deve essere inserita in quadro di soluzione della crisi che ponga al centro degli effetti della delibera la soddisfazione del ceto creditorio nei limiti e secondo le previsioni dell'art. 160 l. fall. Ancora sotto tale aspetto, la proposta deve prevedere il piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento del piano di ristrutturazione, il che vale quanto dire anche i dettagli concernenti la convocazione, la deliberazione e l'esecuzione delle sottoscrizioni in funzione, appunto, della soddisfazione del ceto creditorio. Il tutto accompagnato dalla relazione del professionista indipendente su veridicità dei

dati e sulla fattibilità del “progetto”. Inoltre, indipendentemente dalla competenza dell’assemblea o dell’organo amministrativo in ordine alla decisione relativa alla domanda di che trattasi (*ex art. 152 l. fall.*) non può in alcun modo negarsi che essa (delibera d’aumento) debba essere “autorizzata” quanto meno nel senso che l’operazione sia soggetta al controllo omologatorio del Tribunale *ex art. 180 l. fall.*

È nella relativa udienza che i soci di minoranza, o più in generale i soci nel caso in cui la proposta provenga dall’organo amministrativo, essendo senz’altro “interessati”, possono eventualmente opporsi.

Ciò nondimeno, una volta che la proposta contenente la previsione di una delibera di aumento sia stata omologata non v’è alcun dubbio che essa debba essere eseguita dal “debitore”, *rectius* dalla società, secondo la generale previsione dell’art. 185 l. fall. In tal caso ove l’organo amministrativo non provveda alla convocazione, ovvero l’assemblea non sia nella possibilità di deliberare (ad esempio per mancato raggiungimento dei *quorum*) se da un lato –per quanto già detto–risulta possibile l’applicazione dell’art. 185 l. fall. nella parte in cui prevede un ulteriore intervento del Tribunale volto alla nomina di un amministratore giudiziario con il compito di convocare l’assemblea dei soci e finanche di esercitare il voto in essa, dall’altro non vi sono motivi per rendere la fattispecie diversa dalla comune applicazione delle regole proprie della procedura di concordato preventivo senza che i principi del diritto delle società ne risultino stravolti: non può, infatti, sostenersi che i soci destinatari della proposta di concordato siano obbligati a sottoscrivere, il che implica che il controllo del Tribunale e l’applicazione delle regole dell’intervento giudiziario possono “spingersi” sino all’adozione della delibera secondo la formula derogatoria del diritto comune di cui all’art. 185 l. fall., ma non obbligano nessuno a sottoscrivere, il che, coerentemente con la disciplina della Legge Fallimentare, renderà il concordato omologato risolubile per inadempimento. Da altro punto di vista non potrebbe nemmeno escludersi che la delibera di aumento del capitale riservato contenuta nel piano di ristrutturazione possa essere adottata prima dell’omologazione sebbene subordinatamente (condizione sospensiva) alla stessa. Ciò potrebbe rivelarsi particolarmente utile nel caso in cui la proposta di ristrutturazione sia complessa e la delibera di aumento rappresenti (solo) una delle fasi di essa. In tal caso la delibera anticipata, e sospensivamente condizionata all’omologazione del piano, rivela la sua utilità sia per lo stimolo esercitato sui creditori in funzione dell’approvazione della proposta, sia per lo snellimento della procedura. Ove adottata prima dell’omologazione la delibera di aumento riservato ai soci (esecutiva del piano) non sembra necessitare di alcuna (ulteriore) autorizzazione non solo perché la sua coerenza con le previsioni di quella ipotizzata nella domanda sarà valutata dal Tribunale in sede di omologazione, ma anche e soprattutto perché la presenza della necessaria condizione sospensiva la rende “innocua” rispetto agli interessi in gioco nella fase prodromica l’omologazione del piano di ristrutturazione di cui agli artt. 160 ss. l. fall.

Volendo sintetizzare le caratteristiche di una delibera siffatta, che intervenga, secondo rito dopo l’omologazione del concordato, vale ricordare che:

- i soci deliberano secondo le comuni regole di convocazione e *quorum*, dato atto, comunque, della possibilità dell’intervento di un amministratore giudiziario *ex art. 185 l. fall.* e per convocazione e per esercizio del voto giusta quanto fin qui precisato;
- la delibera deve contenere la previsione del ripianamento delle perdite “obbligatorie” (ove sussistenti) se il concordato sia in funzione della continuazione dell’attività di impresa; in tal caso i valori di netto patrimoniale, all’esito della sottoscrizione, devono essere tali da ripianare le perdite e soddisfare le esigenze proprie di “ristrutturazione” dei debiti del piano concordatario ^[43];

– la delibera non deve contenere la previsione del ripianamento delle perdite “obbligatorie” (ove sussistenti) se il concordato sia liquidatorio; in tal caso gli apporti derivanti dalle sottoscrizioni sono unicamente funzionali alla “ristrutturazione” dei debiti propria di un tale tipo di piano concordatario;

– la delibera rispetterà i comuni principi in tema di diritto di opzione/ sottoscrizione dei soci essendo quello qui all’esame un aumento riservato ai soci, dandosi atto, tuttavia, che la proposta contenuta nel piano e quindi la convocazione stessa possa prevedere la disciplina dell’inoptato o del non sottoscritto in funzione di un meccanismo di “rimappatura del capitale sociale” tra soci secondo l’applicazione dei principi di diritto comune di cui agli artt. 2441 c.c. per le s.p.a. o dell’art. 2481-bis c.c. per le s.r.l. nella parte in cui si stabilisce che *«la decisione può anche consentire disciplinandone le modalità che la parte di aumento di capitale non sottoscritta da uno o più soci sia sottoscritta dagli altri soci»*.

4. L’aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione di seguito alla domanda di ammissione a concordato preventivo. Le delibere “svincolate” dal programma di soluzione della crisi

Ben diversa, sul piano degli interessi in conflitto, si profila invece l’ipotesi in cui il procedimento di capitalizzazione tenda ad escludere i soci come conseguenza della limitazione o esclusione del diritto di opzione nella s.p.a. o dell’offerta di sottoscrizione a terzi nelle s.r.l. Ipotesi, queste, con le quali il coinvolgimento di terzi nella (ri)capitalizzazione dell’impresa in crisi implica, gioco-forza, dal punto di vista plutocratico, una compressione-diluzione e finanche un’*“espropriazione”*, *rectius* una scomparsa^[44], delle partecipazioni dei soci esclusi o impossibilitati a partecipare all’aumento, e, dal punto di vista patrimoniale-contabile, una significativa modifica della situazione che ne sta alla base, specie nell’ipotesi in cui a partecipare all’aumento siano i creditori (o più verosimilmente taluni di essi) ai quali l’operazione è, quindi, destinata a convertire il capitale da finanziamento in capitale di rischio potendosi, da questo punto di vista, stravolgere per ciò stesso – appunto – la situazione patrimoniale e finanziaria che ha determinato la crisi.

Ed è altrettanto evidente che nel quadro di una così generale fattispecie– con una pletora di sfumature diverse e difficilmente classificabili –l’intervento di terzi o di creditori sia destinato a modificare radicalmente il quadro della composizione dei diversi portatori di interessi all’interno dell’impresa in crisi, dal momento che queste operazioni sono, nella pratica, alternativamente ispirate dall’obiettivo dell’acquisizione da parte di concorrenti, dalla volontà di espansione dei fornitori di settore, da finalità di liquidazione a terzi investitori alle migliori condizioni di mercato, specie, in tal caso, quando a sottoscrivere intervengano investitori istituzionali che intendano proteggere il proprio credito salvaguardano, appunto, i “valori aziendali” piuttosto che affidarsi alla falce della liquidazione concorsuale.

Peraltro, come pure esaminato nel precedente paragrafo, anche nel contesto ora all’esame, le operazioni di ricapitalizzazione possono essere sia uno strumento “estemporaneo” e diverso dal contenuto della proposta di concordato regolarmente depositata o temporaneamente depositata “in bianco”, sia profilarsi esse quali strumenti concordatari di soluzione della crisi, e ciò tanto in sede di proposta fatta direttamente dal debitore, quanto in seno ad una proposta concorrente.

Ancora una volta, è minimo comune denominatore a tutte le ipotesi accennate la deroga ai principi comuni dell’operare della causa di scioglimento nonché la disattivazione degli obblighi connessi alla ricapitalizzazione secondo gli schemi degli artt. 2446, 2447 e 2482-bis e -ter c.c. Ai fini della miglior comprensione del fenomeno e quindi di un’utile e ponderata scelta relativamente alla sua

disciplina specie per la parte che non rinvenga direttamente dall'applicazione letterale di norme di legge vale anche qui innanzitutto chiarire gli interessi sottesi in generale ad una ricapitalizzazione siffatta ed opportunamente distinguere le diverse ipotesi in cui essa sembra destinata ad essere utilizzata.

È innegabile che un aumento del capitale sociale nel contesto all'esame che escluda (o limiti) il diritto dei soci a sottoscrivere e favorisca l'ingresso di terzi sia effettivamente «*la chiave per permettere un ingresso nel capitale – e quindi nella società – di “cavalieri bianchi”, senza per questo eliminare o diluire eccessivamente i vecchi soci della compagine*»^[45] dovendosi tuttavia precisare che l'effetto della riduzione-perdita della partecipazione da parte del socio dipende in larga misura dalle modalità attuative dell'aumento stesso, e laddove l'aumento pretende^[46] il ripianamento delle perdite, esso appare destinato a perdere immediatamente ogni apparente innocuità almeno dalla prospettiva del diritto sostanziale. Inoltre se l'esclusione (o limitazione) del diritto di opzione/sottoscrizione sia funzionale all'ingresso di creditori si aggiunge alla rilevata problematica della potenziale perdita da parte del socio dei valori della propria partecipazione sociale anche un'ulteriore necessità di coordinamento con la disciplina propria della procedura concordataria che ammette il trattamento differenziato dei creditori nel rispetto, tuttavia, di una serie di cautele e controlli.

A tal fine vale distinguere anche, ancora su di un piano di disciplina generale, se l'esclusione/limitazione del diritto dei soci a sottoscrivere sia destinata a beneficiare terzi estranei alle vicende dell'impresa in crisi o i creditori della stessa.

Non v'è dubbio che le regole di diritto sostanziale circondino di cautela l'esclusione del diritto di opzione nella s.p.a. o di quello di sottoscrizione delle s.r.l.^[47]: rafforzamento degli obblighi di informazione, sovrapprezzo nelle s.p.a., e necessità della previsione di un'organica regola statutaria che preveda l'ingresso dei terzi in società e diritto di recesso nelle s.r.l. ne sono la chiara dimostrazione. Avviata la procedura di concordato con il deposito della domanda la necessità di aumentare il capitale con esclusione/limitazione del diritto di opzione e sottoscrizione va innanzitutto commisurata a tale generale disciplina. Appare, a questo punto, utile innanzitutto distinguere l'ipotesi di una delibera (di aumento) svincolata dal piano concordatario (che quindi abbia ad oggetto proposte diverse dall'aumento ai fini della soluzione della crisi) da quella in cui essa sia prevista nel piano concordatario proposto dal debitore (*rectius* società).

Nel primo caso la maggioranza^[48] può trovare utile l'ingresso dei famosi “cavalieri bianchi” e, a tale riguardo, giova anche sottolineare che i creditori della procedura non hanno particolari motivi di lamentarsi di tale ingresso essendo essi destinati ad approvare un piano di ristrutturazione che contempra soluzioni diverse della crisi, e quindi ad essere soddisfatti attraverso modalità non coincidenti con l'aumento, il cui apporto comunque rafforza le loro aspettative ed i loro crediti piuttosto che metterli in pericolo.

In questo contesto l'ipotesi più “pericolosa” – rinveniente tra l'altro già da un dibattito noto nella disciplina comune – riguarda il generale modello d'adottabilità a maggioranza di una delibera volta ad un ripianamento perdite azzeranti o erosive dell'intero capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione^[49] dato il rischio “espulsivo” di uno o più soci ad esso connesso.

Andrebbe infatti rilevato che le preoccupazioni espresse in materia di società per azioni^[50] appaiono a dir poco sopravvalutate. Posto, infatti, che ove la perdita non fosse pari o superiore al capitale sociale il rischio dell'espulsione del socio non vi sarebbe nemmeno; nel caso, invece, in cui lo fosse varrebbe considerare che è proprio nel 2441 c.c. che andrebbe ricercato quel temperamento degli interessi contrastanti, da un lato dei soci (tutti) a mantenere inalterata la

propria proporzione partecipativa, e dall'altro della società che ha necessità di reperire capitale di rischio non necessariamente tra la compagine originaria. In quella norma, infatti, vi sono i correttivi (relazioni, criteri di valutazioni, sovrapprezzo, ecc.) e comunque, nei casi in essa contemplati il rischio dell'espulsione è corso da tutti i soci, dal momento che non è pensabile che la delibera di ripristino del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione non riguardi tutti i soci per il principio della parità di trattamento. Una volta che sia stato rispettato quest'ultimo principio, quindi, il sistema dei modelli capitalistici *in bonis* non esige ulteriori cautele a protezione dei soci economicamente più deboli ^[51]. È noto, infatti, che il quinto comma dell'art. 2441 c.c. subordina il sacrificio del diritto di opzione al fine di conseguire un superiore interesse sociale.

Il tema dall'esame impone di considerare anche talune problematiche specifiche della s.r.l. correlate all'articolazione del diritto di sottoscrizione, alla sua differenza rispetto al diritto di opzione delle s.p.a., e conseguentemente alle significative peculiarità di disciplina che lo caratterizzano. Infatti, è noto, in generale, che il legislatore ha concentrato nell'art. 2481-*bis* c.c. il perno della disciplina del diritto di sottoscrizione in s.r.l. ^[52], richiedendo un'esplicita previsione statutaria al fine di poter deliberare un aumento di capitale da offrire a terzi, avendo cura, tuttavia, di precisare che tale clausola non possa valere proprio per il caso dell'art. 2482-*ter* c.c. ^[53] A ciò occorre aggiungere che l'attuale formulazione dell'art. 2482-*quater* c.c., esclude «ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci.» in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite. Se ne ricava la generale impressione di una notevole compressione dell'autonomia privata nella s.r.l. in sede di riduzione "ripristinatoria" del capitale sociale di una s.r.l. che non abbia depositato istanza per ammissione di concordato preventivo.

Ma tutte le questioni ora esposte andrebbero sistematicamente messe in opportuna relazione con il generale principio della libera proponibilità di una proposta concordataria – da parte della società debitrice – che *ex art. 160 l. fall.* preveda l'aumento del capitale con esclusione o limitazione dei diritti di opzione/sottoscrizione quali elementi risolutivi della crisi o con quello dell'ammissibilità (da parte dei creditori della società debitrice) di una proposta concorrente che abbia il medesimo contenuto. Difficile sostenere che il criterio volto a privilegiare la soluzione della crisi ceda ad un discutibile diritto dell'azionista a veder rispettato "valori residui" della propria partecipazione, e perfino che l'obiettivo di essa soluzione possa considerarsi subordinato al complesso combinato disposto degli artt. 2481-*bis*, 2482-*ter* e -*quater* c.c. per le s.r.l. in un ambito (quello della crisi) che ha nelle previsioni dell'art. 182-*sexies* c.c. una specifica disattivazione dei meccanismi di conservazione del netto patrimoniale. Per queste ragioni, poiché, tuttavia, nel caso all'esame la delibera di aumento è da adottarsi nel corso della crisi ma non in funzione della sua soluzione deve concludersi (contemperando le regole del diritto sostanziale con quelle processuali) che:

- i soci deliberano secondo le comuni regole di convocazione e *quorum* ^[54];
- la delibera dovrà rispettare le ordinarie regole a presidio dell'esclusione e/o limitazione del diritto di opzione/sottoscrizione giusta il disposto degli artt. 2441 c.c. per le s.p.a. e 2481-*bis* per le s.r.l.;
- in particolare, deve ritenersi applicabile la disciplina ordinaria in tema di sovrapprezzo per le s.p.a. e di recesso per le s.r.l. ^[55];
- deve ritenersi ammissibile un aumento con esclusione del diritto d'opzione in s.p.a. che preveda l'assorbimento integrale delle eventuali perdite in applicazione dei comuni principi, dal momento che tale evenienza è ritenuta ammissibile in una società *in bonis*, mentre l'esclusione del diritto di sottoscrizione con assorbimento delle medesime dette perdite in una s.r.l. potrebbe secondo alcuni essere limitata dall'applicazione degli artt. 2481-*bis* c.c. (che esclude l'ingresso di terzi nel caso di perdite *ex art. 2482-ter* c.c.) e 2482-*quater* c.c. ^[56];

– la delibera può essere funzionale alla cessazione “volontaria” della procedura avviata con il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo ^[57].

Nel medesimo contesto la delibera potrebbe prevedere un’esclusione/limitazione del diritto d’opzione a beneficio non già di terzi ma dei creditori sociali ^[58], anzi, anche a beneficio di alcuni soltanto dei creditori sociali. Rispetto alla disciplina testé esaminata la fattispecie sembra arricchirsi unicamente dell’aspetto legato alla conversione del credito in capitale di rischio. Deve anche tenersi presente che tale conversione esige una riflessione in termini di trattamento dei creditori cui la proposta, in teoria, è diretta nel quadro, comunque, dell’espresso richiamo della piena applicabilità dell’art. 56 l. fall. al concordato preventivo, norma che com’è noto legittima pienamente la compensazione ^[59].

Da questo punto di vista la modifica della situazione patrimoniale finanziaria che sottende la procedura di concordato per effetto di delibere del tipo di quelle sopra ipotizzate, pur rilevante, non sembra, nel sistema concorsuale, manifestare esigenze di tipo autorizzatorio dal momento che la modifica del “parterre” dei creditori cui si assisterebbe in particolare con la seconda delle fattispecie appena esaminate al più impone il rispetto di obblighi informativi a carico della società debitrice, e può unicamente interferire con la proposta di concordato modificando le maggioranze richieste al fine dell’approvazione della proposta da parte dei creditori.

Volendo, quindi, rassegnare le prime conclusioni in ordine ad un’operazione di ricapitalizzazione con esclusione/limitazione del diritto di opzione/sottoscrizione dopo il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo, deve rilevarsi una particolare idoneità delle regole di diritto sostanziale a comporre i possibili conflitti in gioco quando la delibera si ponga “all’esterno” del perimetro concordatario e la ricapitalizzazione sia “semplicemente” un’occasione maturata – per le più svariate ragioni o al servizio dei più diversi interessi – in occasione di una procedura concordataria con previsioni di soluzione della crisi, invero, diverse dalla dall’aumento di capitale di che trattasi.

Occorre quindi rivolgere l’attenzione alle fattispecie in cui la ricapitalizzazione è intimamente connessa alla soluzione della crisi.

5. L’aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione di seguito alla domanda di ammissione a concordato preventivo. Le delibere “connesse” al programma di soluzione della crisi

Più complesso sembra il coordinamento tra le norme del diritto comune delle società e quelle della procedura concorsuale allorché occorra prendere in considerazione le ipotesi in cui si voglia ricapitalizzare l’ente con esclusione/limitazione del diritto di opzione/sottoscrizione dopo il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo in funzione del programma di soluzione della crisi, ossia utilizzando la delibera di aumento come strumento di “ristrutturazione” del debito e “soddisfazione” dei creditori.

Va anche tenuto presente che l’obiettivo ora accennato può derivare dalla proposta presentata dalla società con la domanda di concordato preventivo ai sensi dell’art. 160 l. fall. ovvero provenire da una proposta concorrente ai sensi del più volte citato comma 3 dell’art. 165 l. fall. dato atto, comunque, che in entrambi i casi la proposta può avere ad oggetto una delibera di aumento a beneficio di terzi, ovvero a beneficio dei creditori.

La differenza con le fattispecie esaminate nel precedente paragrafo appare piuttosto chiara: nella delibera di aumento occasionata dalla procedura concordataria ma non coincidente con lo strumento

di soluzione della crisi, la decisione di ricapitalizzazione è pur sempre una scelta della maggioranza, da qui una ragionevole marcata “prevalenza” delle regole di diritto comune dovendosi tenere in considerazione unicamente che tale decisione non arrechi pregiudizio alle ragioni dei creditori per come declinate dall’avvio della procedura di richiesta d’ammissione al concordato preventivo; nella delibera di ricapitalizzazione che coincida con lo strumento selezionato per la soluzione della crisi, le regole del diritto comune destinate principalmente a equilibrare le diverse tensioni all’interno del rapporto maggioranza-minoranza e volte essenzialmente ad evitare espropri di carattere patrimoniale a danno dei soggetti che non eserciteranno il diritto d’opzione/sottoscrizione devono fare i conti con le regole proprie della disciplina predisposta alla soluzione della crisi cui l’operazione d’aumento viene finalizzata.

Di fronte alle ragioni di diritto comune volte a proteggere il valore della partecipazione del socio militano altrettante ragioni funzionali alla soluzione della crisi come d’altra parte la formulazione delle norme più recenti (art. 163, comma 5, e art. 185 l. fall. sopra esaminate) ampiamente dimostra.

Appare utile analizzare più da vicino il caso in cui la proposta di aumento sia contenuta nella domanda presentata dalla società debitrice.

A tale riguardo giova anche rammentare che in base al noto disposto dell’art. 152 l. fall. la relativa decisione può spettare ai soci o agli amministratori a seconda di come sia configurato il relativo potere dall’eventuale intervento dell’autonomia statutaria. Certo è che gli amministratori possono anche ritenere che un aumento con esclusione/limitazione del diritto d’opzione sia lo strumento ideale della soluzione della crisi perché attraverso tale scelta appaia possibile alternativamente o cumulativamente sia (ancora una volta) la sottoscrizione da parte dei “cavalieri bianchi”, sia la conversione di crediti in capitale nel caso in cui l’esclusione/limitazione detta sia in funzione dell’offerta dell’aumento ai creditori sociali.

Di fronte, dunque, al deposito di una domanda siffatta è concesso ai soci di “proteggere” il valore della propria partecipazione sociale, attraverso l’esercizio del diritto di voto, evitando così l’assunzione di una delibera che diluisca fino all’eliminazione la partecipazione sociale? Può l’applicazione delle regole del diritto comune societario che lasciano – almeno apparentemente – sul piano letterale immutate le ripartizioni di “sovranità” decisionale delle società in crisi consentire ai soci di utilizzare l’esercizio del principale diritto amministrativo al fine di evitare di perdere l’intero valore della propria partecipazione?

La risposta che mi sentirei di suggerire è negativa, dal momento che le ragioni della finalità della procedura appaiono prevalenti su quelle della presunta conservazione di un valore economico non più sussistente, specie – come nella stragrande maggioranza dei casi accade quando vi siano perdite che abbiano completamente eroso il capitale sociale. Qui non si tratta più di proteggere il socio rispetto ad una maggioranza aggressiva, quanto di permettere all’impresa di affrontare le proprie “responsabilità sociali” verso il ceto creditorio affinché iniziativa economica e proprietà (delle partecipazioni) non si pongano in contrasto con l’utilità e la funzione sociale che dovrebbero caratterizzarle in omaggio al disegno Costituzionale che pure le riguarda ^[60].

Rispetto all’evidente necessità di tale bilanciamento di interessi la circostanza che la lettera della legge sia ancora dal punto di vista del linguaggio letterale parzialmente ossequiosa della sussistenza dei comuni principi di diritto societario è poca cosa ove si tengano presenti e le finalità della procedura di concordato, e la sua struttura chiaramente pubblicistica, e, infine, le disposizioni più recenti in tema di proposte concorrenti e di poteri del Tribunale nel caso di “debitori recalcitranti” più volte esaminate.

Dunque è ben legittima una proposta di concordato che ai sensi dell'art. 160 l. fall. sia proveniente anche dall'organo amministrativo con esclusione o limitazione del diritto di opzione, che contenga offerta a terzi o ai creditori ed in tal caso:

- la delibera potrà essere assunta a maggioranza ^[61];
- il diritto di opzione potrà essere escluso o limitato; dovendosi, al riguardo, considerare che già di per sé la circostanza che la società necessiti dell'operazione di aumento per “uscire dalla crisi” declina un interesse sociale *ex art. 2441 c.c.* prevalente su quello del socio all'integrità della propria opzione, e che ai sensi dell'art. 160, comma 2, l. fall. la procedura concordataria non può alterare l'ordine delle cause di prelazione. Quest'ultima considerazione, in particolare, implica che la conservazione del diritto di opzione non possa mai alterare il c.d. principio dell’*“absolute priority rule”* ossia il diritto dei creditori ad essere soddisfatti prima dei soci ^[62];
- ove si tratti di s.r.l. la proposta dovrà essere articolata in guisa da rendere lo statuto “aperto” ai terzi ai sensi dell'art. 2481-*bis* c.c. anche attraverso il sistema oramai noto come delle “delibere a cascata”, non essendovi alcuna ragione di modificare la disciplina organizzativa quando la delibera con offerta a terzi venga dai soci;
- i soci deliberano secondo le comuni regole di convocazione e *quorum*;
- deve ritenersi applicabile la disciplina ordinaria in tema di sovrapprezzo per le s.p.a. e di recesso per le s.r.l. ^[63];
- la delibera può prevedere un aumento destinato esclusivamente ad alcuni creditori sociali declinando quindi una conversione del credito in capitale di rischio cui risulta applicabile l'art. 56 l. fall.

Da altro punto di vista, anche per tali delibere vale interrogarsi sul momento della loro adozione. Appartenendo al “genere” delle operazioni rientranti nel piano di soluzione della crisi va da sé che esse dovrebbero fisiologicamente adottarsi dopo l'approvazione del piano da parte dei creditori, e la sua omologazione da parte del Tribunale. Il che determina anche l'ampio potere di controllo sull'intera operazione a quest'ultimo riservato.

Tuttavia anche in questo genere di soluzione della crisi non può aprioristicamente escludersi una delibera “anticipata” ^[64]: in tal caso essa sarà condizionata sospensivamente all'omologazione del piano ^[65].

Per quanto già anticipato non può esservi dubbio alcuno a parere di chi scrive che la delibera debba essere convocata dagli organi di amministrazione o liquidazione della società, ed adottata dai soci, e che in caso di loro inadempienza sia pienamente applicabile il rimedio di cui all'art. 185 l. fall.

5.1. L'aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione segue: programma di soluzione della crisi attraverso proposte concorrenti

La prevalenza delle norme di diritto “processuale” su quello “sostanziale” si completa nel nuovo disegno legislativo tracciato dall'art. 163, comma 5, l. fall. che affida ad uno o più creditori la facoltà di presentare una proposta concorrente di concordato preventivo che preveda *«l'intervento di terzi»*, e, se il debitore abbia la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, al creditore è concesso proporre *«un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto d'opzione»*. Si assiste al completamento del già evidenziato chiaro disegno legislativo di fissare un

generale criterio di preferenza per la soluzione della crisi a scapito dei comuni principi organizzativi del diritto delle società. L'iniziativa quindi spetta ai creditori, e solo a chi abbia acquisito tale posizione, ancorché dopo il deposito della domanda, e rappresenti almeno il 10% dei crediti di cui alla situazione patrimoniale disciplinata dall'art. 161 l. fall. Tale iniziativa inciderà naturalmente sulla formazione delle "classi" creditorie, componendo, altresì il legislatore, il conflitto di interessi generato da un lato da tale riconosciuto potere d'iniziativa e dall'altro dalla correlata facoltà d'approvare il piano "autoprodotto", mercé il riconoscimento ai proponenti del diritto di voto unicamente nel caso essi costituiscano "autonoma classe".

La differenza con le fattispecie esaminate nel precedente paragrafo appare evidente proprio sul piano dell'iniziativa soggettiva: se, infatti, in entrambi i casi l'aumento del capitale si pone come lo strumento concordatario per la soluzione della crisi, dal punto di vista dei soggetti che hanno il potere di iniziativa si passa dalla più ortodossa attribuzione di tale potere agli amministratori o soci della società in crisi a soggetti estranei alla compagine dominicale e/o organica dell'ente ancorché pur sempre coinvolti nella dinamica delle relazioni che ne derivano.

Ne consegue, coerentemente, il definitivo tramonto delle ragioni volte a proteggere il valore della partecipazione del socio considerata l'urgente prevalenza dello scopo della soluzione della crisi.

Muovendo da tale considerazione metodologica appare utile segnalare che la legge assegna al creditore la facoltà di proporre un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, il che conduce ragionevolmente ad escludere ogni possibilità di modifica statutaria (ad esempio emissione d'azioni speciali non previste dallo statuto della s.p.a., ovvero strumenti finanziari etc. ^[66]).

Resta da chiarire, specie per le s.r.l., se la proposta possa essere presentata anche quando lo statuto non preveda l'ingresso di terzi.

Pur comprendendo le ragioni di un'interpretazione letterale giocoforza indirizzata per una soluzione negativa della questione ^[67], la condivisione – sotto questo profilo – di una siffatta conclusione appare delineare un quadro sorprendentemente diverso tra s.p.a. ed s.r.l. non più giustificato né giustificabile (come per i medesimi tipi sociali *in bonis*) dall'oramai ampiamente riconosciuta autonomia del tipo s.r.l. rispetto alla s.p.a. e ciò in quanto, qui, l'analogia non pretende di essere considerata in ragione di un riflesso tipologico derivante dalle qualità organizzative dell'ente quanto piuttosto dalle evidenziate esigenze funzionali connesse alla soluzione delle crisi e quindi dalla rilevata responsabilità sociale della società debitrice peraltro di rilevanza costituzionale. Ciò che renderebbe incomprensibile l'ammissibilità della proposta concorrente contenente l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione per le sole s.p.a.

Dunque è ben legittima una proposta concorrente di concordato che ai sensi dell'art. 163 l. fall. con esclusione o limitazione del diritto di opzione, che contempra l'offerta dell'aumento sia a terzi che a uno o più creditori sociali ed in tal caso:

- la delibera potrà essere assunta a maggioranza ^[68];
- il diritto di opzione potrà essere escluso o limitato ^[69]. Anche in questa circostanza, la necessità di un aumento per la soluzione della crisi scruta *ex se* l'interesse della società *ex art.* 2441 c.c.;
- nel caso di s.r.l. il cui statuto manchi della previsione dell'aumento aperto ai terzi la proposta non deve prevedere una scelta organizzativa volta a rendere lo statuto "aperto" (*ex art.* 2481-*bis* c.c.) in quanto la proposta concorrente di cui all'art. 163 l. fall. accantona ogni funzione correlata

all'aspetto dell'organizzazione sociale mettendo al centro della propria disciplina unicamente il tentativo della soluzione della crisi;

– i soci deliberano secondo le comuni regole di convocazione e *quorum*;

– deve ritenersi applicabile la disciplina in tema di sovrapprezzo per le s.p.a. e di recesso per le s.r.l. unicamente nel caso in cui il capitale sociale dei soci non sia interamente assorbito dalle perdite, risultando detta disciplina inappropriata nel caso in cui lo sia stante l'assoluta prevalenza delle ragioni connesse alla soluzione della crisi;

– la delibera può prevedere un aumento destinato esclusivamente ad alcuni creditori sociali declinando quindi una conversione del credito in capitale di rischio cui risulta applicabile l'art. 56 l. fall.

È verosimile concludere infine che l'appartenenza di una delibera siffatta al “genere” delle operazioni rientranti nel piano di soluzione della crisi porti a considerare che la delibera debba fisiologicamente adottarsi dopo l'approvazione del piano da parte dei creditori, e la sua omologazione da parte del Tribunale. Il che, al pari dell'ipotesi esaminata nel precedente paragrafo rafforza l'idea dell'ampia area di controllo riservata all'Autorità Giudiziaria ^[70].

Vale da ultimo ribadire che la delibera debba essere convocata dagli organi di amministrazione o liquidazione della società, ed adottata dai soci, e che in caso di loro inadempienza sia direttamente applicabile il rimedio di cui all'art. 185 l. fall. sul quale giova svolgere alcune considerazioni di carattere generale e perciò estensibili ad ogni ipotesi in cui lo stesso, in questo scritto, è stato ritenuto applicabile.

In particolare giovi ricordare che a mente della citata norma il Tribunale, sentiti in camera di consiglio il debitore e il commissario giudiziale, può:

– revocare l'organo amministrativo, se si tratta di società, e nominare un amministratore giudiziario stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta;

– ivi incluso il potere di convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa ^[71].

I descritti poteri pur alterando – per le ragioni e nei limiti oramai ampiamente chiariti – le regole di diritto sostanziale di convocazione e delibera corporativa per nulla incidono, ovviamente, in materia di sottoscrizione, non essendo in alcun modo concepibile che il Tribunale possa costringere alcuno a conferire nemmeno per risolvere la crisi d'impresa. D'altra parte, non trovando essa crisi, nel caso di mancata sottoscrizione, la soluzione positiva che il legislatore si sarebbe sforzato di individuare pur con i complessi meccanismi qui all'esame, inevitabilmente essa impatterebbe sull'inadempimento del concordato, e quindi sarebbe soggetta alle conseguenze che il legislatore comunemente ne ritrae (cfr. art. 186 l. fall.).

NOTE

[1] Sull'argomento si segnalano in particolare F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative in il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2/2016, p. 420 ss.; L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (aufopferungs – o duldungspflicht)?*” *Crisi di impresa ed insolvenza, prospettive di riforma*, Atti del Convegno, 5 settembre 2016, Scuola Superiore Sant'Anna, Pisa, a cura di Lucia Calvosa, Pisa, 2017, p. 325 ss.; A. BLANDINI, O. DE CICCO-E. LOCASCIO ALIBERTI, *Socio e società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di mazzarò*, in *Rivista di diritto societario*, 4, 2016, p. 749 ss.; G. FERRI JR., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *R.d.S.*, 2012, p. 477 ss.; cfr. sul punto anche Cass., sez. I, 12 gennaio 2018, n. 643; M. SPERANZIN, *L'aumento di capitale "garantito"*, *Banca Borsa Tit. Cred.*, fasc. 4, 2007, p. 454 ss.

[2] Cfr. sul punto art. 160, penultimo comma, l. fall.

[3] Secondo la proposta di decreto legislativo recante modifiche al codice civile, in attuazione della l. delega 30 ottobre 2017, n. 155 per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza (c.d. riforma Rordorf) vale ricordare che l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale diventa causa di scioglimento della società mercè l'aggiunta di un n. 7) all'art. 2484 cc (cfr. l'art. 6 di detta proposta).

[4] Artt. 2446, e 2447 per le s.p.a. e artt. 2482-bis e -ter c.c. per le s.r.l.

[5] A prescindere dalla sua natura di procedura concorsuale vera e propria.

[6] E comunque con l'entrata in vigore della riforma solola liquidazione giudiziale sarà causa di scioglimento, mentre il concordato preventivo continuerà a non esserlo.

[7] Si tenga conto ad esempio del riconoscimento di un diritto di recesso al socio dissenziente *ex art.* 2481-bis cc.

[8] In particolare cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 36; G. FERRI JR., *La struttura finanziaria*, cit., p. 477.

[9] Per tale dovendosi intendere quella in cui non risulta presentata la domanda di ammissione al concordato preventivo.

[10] Il virgolettato è di A. BLANDINI-O. DE CICCO-E. LOCASCIO ALIBERTI, *Socio e società nella società per azioni (in crisi)*, cit., pp. 760-761.

[11] A. BLANDINI-O. DE CICCO-E. LOCASCIO ALIBERTI, *op. loc. ult. cit.*

[12] A. BLANDINI-O. DE CICCO-E. LOCASCIO ALIBERTI, *op. loc. ult. cit.*

[13] Particolarmente attento risulta a tale riguardo il lavoro di L. BENEDETTI, cit. *supra* in nota 1.

[14] L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 330.

[15] L. BENEDETTI, *op. cit.*, pp. 330-331 ove si da ulteriormente conto della recente *loi macron* del 10 luglio del 2015.

[16] Sul punto si veda F. FENGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, A. FORTE-G. IMPARATO, *Aumenti e riduzioni di capitale*, II ed., Napoli, 1998, R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, Torino, 1993, F. GUERRERA, *Commento sub art. 2446 e art. 2447*, in *Società di capitali*, Commentario diretto da G. Niccolini-A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004.

[17] Peraltro, in tutta evidenza, in modo assolutamente indipendente dalla sussistenza o meno di perdite del capitale sociale.

[18] E, ragionevolmente, a maggior ragione una volta intervenuto il provvedimento di ammissione al concordato.

[19] Che risultano dalla situazione patrimoniale depositata ai sensi dell'art. 161, comma 2, lett. a).

[20] Dato atto: a) che il relativo piano va presentato non oltre trenta giorni prima dell'adunanza dei creditori, dovendosi ulteriormente tener presente che «*ai fini del computo della percentuale del dieci per cento, non si considerano i crediti della società che controlla la società debitrice, delle società da questa controllate e di quelle sottoposte a comune controllo*»; e b) che tali proposte che non sono ammissibili se nella relazione di cui all'art. 161, comma 3, il professionista attesta che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento di almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari, invece, nel caso di concordato con continuità aziendale di cui all'art. 186-bis, di almeno il trenta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari.

[21] Di cui all'art. 182-bis l. fall.

[22] Anche le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni che precedono la data della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato.

[23] Risultandone, per ciò stesso, escluso ogni altro.

[24] Essendo relativo a tutti gli atti di straordinaria amministrazione del patrimonio nonostante l'elencazione di cui all'art. 167, comma 2, c.c.

[25] Il legislatore, volendo dare all'amministratore una libertà d'azione limitata, per evitare la compromissione dell'integrità del patrimonio amministrato, ha distinto tra atti di ordinaria amministrazione, finalizzati alla conservazione ed al mantenimento del patrimonio e di straordinaria amministrazione, comportanti modifiche patrimoniali rilevanti. Notevole è il dibattito dottrinale relativamente ai criteri di individuazione degli uni e degli altri, qualora il legislatore non abbia espressamente indicato se un dato atto o negozio sia di ordinaria o straordinaria amministrazione. A tale riguardo – tuttavia – devesi pur sempre considerare che nel diritto delle società, ove tale distinzione venga riferita agli atti propriamente di gestione, essa esiga un ulteriore specifico adattamento alla nozione di ordinaria attività di impresa (ossia quel complesso di atti rientranti nel normale esercizio delle attività sociali comunemente riconducibili al cosiddetto oggetto effettivo della società) rispetto a quegli atti gestionali che, invece, si collochino all'esterno di questa fascia e che vadano a modificare, ad es., la destinazione dei beni capitali o l'oggetto dell'attività di impresa.

[26] Cfr. sull'argomento per la normativa in vigore F. GUERRERA, *In concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, di F. Guerrera- M. Maltoni, in *Rivista delle Società*, 2008, 1, pp. 28 e 29.

[27] M. SANDULLI, *Commento all'art. 160 l. fall.*, in A. NIGRO-M. SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, II, 2006, Torino.

[28] A. BLANDINI-O. DE CICCO-E. LO CASCIO ALIBERTI, *op. cit.*, p. 751.

[29] Cfr. F. GUERRERA-M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di riorganizzazione*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 35 ss.

[30] P. BENAZZO, *Crisi di impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. Soc.*, 2016, p. 243 che allude anche all'esito propriamente espropriativo almeno in talune circostanze di tale possibilità; F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, i, p. 421, che non nega la modificabilità o diluibilità delle partecipazioni sociali mantenendo alcune riserve sull'espropriabilità vera e propria.

[31] Cfr. *amplius infra*.

[32] F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione*, cit., 428 ove si sostiene che: «*il problema della valutazione delle attività – nel conflitto immanente tra debitore, creditori, soci e terzi proponenti – trova nel giudizio di omologazione, in cui è legittimato a intervenire qualsiasi interessato, la sede naturale di verifica e di soluzione in contraddittorio. tuttavia, secondo l'art. 175, comma 2, legge fallim., il debitore (id est, la società proponente) può esporre già nell'adunanza le ragioni per cui ritiene inammissibili o non fattibili le proposte concorrenti; e un profilo critico potrebbe essere dato, appunto, dalla sospetta invalidità della delibera di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, in relazione alla misura del sopraprezzo, oppure dalla sua "abusività", in caso di offerta in opzione delle nuove azioni a un prezzo di emissione troppo basso e di conseguente eccessiva diluizione dei soci non optanti.*».

[33] Così già prima della riforma dell'art. 163, comma 5, G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. Soc.*, 2012, p. 655, e nello stesso senso A. BLANDINI-O. DE CICCO-E. LOCASCIO ALIBERTI, *op. cit.*, p. 765.

[34] Non certo di merito.

[35] Sul punto M. SANDULLI, *op. loc. cit.*; D. GALLETTI, *sub. art. 160, Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. Cavallini, Milano, 2010.

[36] Massima n. 32/2013 consiglio notarile di Firenze.

[37] Essi in sede assembleare, o gli amministratori *ex art. 152 l. fall.* ora poco importa.

[38] A tale riguardo, coerentemente così si esprime la massima n. 32/2013 del Consiglio Notarile di Firenze: «... è facile riscontrare che l'aumento di capitale non rientra né tra gli atti ivi espressamente previsti, né nel più ampio concetto di "straordinaria amministrazione", che nell'ottica delle procedure concorsuali in genere deve intendersi come catalogo di atti dispositivi che possono incidere sul patrimonio sociale, potenzialmente riducendone il ruolo di garanzia o aggravando l'esposizione debitoria ...».

[39] A dire il vero escluderei che in tal caso, e più in generale anche in quelli che verranno più avanti esaminati l'aumento possa essere considerato alla stregua dei "finanziamenti" di cui all'art. 182-*quinquies* l. fall. destinati a garantire la "continuità aziendale" o per pagare "crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi", e che quindi per tale via necessiti di autorizzazione del Tribunale stante la finalità profondamente diversa tra i finanziamenti di cui alla citata norma (sovente rilevanti per la loro prededucibilità) e l'aumento del capitale che declina un investimento di capitale di rischio diverso dal finanziamento in quanto tale (ossia destinato alla restituzione). Sul punto comunque si veda, in senso difforme, la cit. massima 32/2013 Cons. Not. Firenze.

[40] In tale ultimo caso subordinatamente alla condivisioni degli orientamenti espressi dal Consiglio Notarile di Milano nella massima 122 del 18 ottobre 2011 e comunque pur sempre tenendo presente che nell'ipotesi al vaglio non operano gli obblighi di cui agli artt. 2447 o 2482-*ter* c.c. sul punto sia consentito il rinvio al mio *Le Riduzioni del capitale sociale*, Milano 2009, p. 325 ss.

[41] Vale ricordare che la Giurisprudenza ha espressamente e pienamente riconosciuto piena cittadinanza alla rinuncia alla domanda di concordato cfr. Corte Appello Milano, 29 ottobre 2015, n. 4133.

[42] Atteso, comunque, che la letteratura ha da tempo condiviso la piena legittimità delle delibere condizionate. Sul punto sia consentito un rinvio al mio *L'Aumento del Capitale sociale*, Milano, 2007, M. STELLA RICHTER JR., *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in *Studi di impresa*, 2009; G.M. PLASMATI, *La pubblicità delle delibere condizionate*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2011.

[43] E ciò perché l'omologazione del piano che è condizione dell'aumento in parola comporta automaticamente il ripristino delle regole di diritto sostanziale di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. per le s.p.a. e 2482-*bis* e -*ter* c.c. per le s.r.l. (cfr. 182-*sexies* l. fall.).

[44] Dubitando chi scrive, sulla scorta di autorevole ragionamento, che possa parlarsi di autentica espropriazione della partecipazione sociale: sul punto cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 36 ss.

[45] Il virgolettato è della massima n. 32/2013 di Firenze più volte citata.

[46] O debba pretendere per effetto delle finalità sue proprie com'è nel caso di un concordato con continuità, cfr. *supra* paragrafo precedente.

[47] Sia consentito a tale riguardo un rinvio al mio *L'Aumento del capitale sociale*, Milano, 2007.

[48] Per l'ampia condivisibilità dell'adozione della delibera a maggioranza anche in caso di "semplice" ripristino delle perdite *ex* artt. 2447 c.c. o 2482-*ter* c.c. sia consentito il rinvio al mio *Le Riduzioni del capitale sociale*, Milano 2009, p. 271 ove peraltro in generale osservavo che «È evidente, inoltre, che in caso di perdita ulteriore rispetto all'ammontare del capitale sociale il conferimento di un nuovo capitale di rischio è parimenti subordinato alla sopportazione della proporzionale quota di perdita ulteriore a carico di tutti i soci, non rinvenendosi, nel sistema, traccia di un diritto a conservare in tutto o in parte la propria partecipazione sociale senza partecipare ai risultati negativi complessivi della gestione. E, laddove il socio non volesse o potesse a ciò procedere, la perdita da parte sua della qualità di socio non deve affatto meravigliare, non rintracciandosi, ancora una volta, nel sistema capitalistico un diritto a conservare i valori residui ed eventuali della propria partecipazione poziore rispetto al diritto della società di proseguire l'attività. ...».

[49] Ancora una volta sia consentito il rinvio a quanto evidenziato nel mio *Le Riduzioni*, cit. *op. loc. ult. cit.*

[50] C.A. BUSI, *S.p.a. – s.r.l., Operazioni sul capitale*, Milano, 2004, p. 515.

[51] Cfr. sul punto specie per l'emissione di azioni di godimento R. NOBILI-M.S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale*, cit., p. 397.

[52] Sia ancora una volta, al riguardo, consentito il rinvio al mio G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, cit., p. 296 ss. e Massime del Consiglio Notarile di Milano n. 154, 156, 157, 158.

[53] Il che vale quanto dire che la clausola programmatica che consenta alla maggioranza di offrire l'aumento a terzi non può trovare applicazione nel caso in cui la società deliberi un aumento del capitale sociale in sede ripristinatoria del medesimo in conseguenza di una perdita del capitale stesso maggiore di un terzo del suo ammontare, e che detto ammontare si sia ridotto, per effetto della perdita, sotto il minimo legale. Va da sé che il divieto valga tanto per il caso in cui il capitale non si sia azzerato, quanto per quello in cui tale circostanza risulti verificata, essendo entrambe contemplate nell'art. 2482-ter c.c.

[54] Ove si tratti di s.r.l. è necessario che lo statuto preveda l'ingresso di terzi senza tuttavia potersi escludere che la maggioranza ne introduca la relativa clausola anche contestualmente in ossequio al principio delle c.d. "delibere a cascata", cfr. Massime del Consiglio Notarile di Milano nn. 156 e 158, di cui in precedenza.

[55] L'aumento di capitale con limitazione ed esclusione del diritto di "opzione" nelle s.r.l. è prevedibile nello statuto, ai sensi dell'art. 2480-bis c.c.: il legislatore non ha, dunque, voluto impedire la modifica della proporzionalità delle quote di capitale, limitandosi invece a tutelare il diritto a mantenere, proporzionalmente, l'originaria quota sociale, diritto che risulta salvaguardato dal diritto di recesso riconosciuto in capo al socio in tale evenienza. Sul punto si permetta un rinvio al mio G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Assago, 2007, p. 334 ed a G. ZANARONE, *sub art. 2481-bis*, in *Il Codice Civile. Commentario* (diretto da F.D. Busnelli), Milano, 2010, p. 1543 ss; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, p. 264 s.; M.S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, I, p. 484.

[56] Anche se autorevole dottrina dubita che in generale le comuni regole sul capitale sociale non dovrebbero trovare applicazione per le società sottoposte a procedure concorsuali cfr. G. FERRI JR, *Assegnazione delle partecipazioni ai creditori e risoluzione del concordato preventivo*, in PACIELLO-GUIZZI (a cura di), *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, Milano, 2016, p. 281 ss. Quel che è necessario distinguere è l'ipotesi della delibera di aumento del capitale sociale nel corso di una procedura concorsuale non coincidente con il "piano programmato di soluzione della crisi" con quella che, invece, è predisposta a quello specifico fine, potendo rilevare un qualche dubbio in ordine all'applicazione di tutte le norme di diritto sostanziale alla sola prima fattispecie.

[57] Come la sua "omologa" esaminata *supra* nel precedente paragrafo.

[58] Sul punto O. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie e il diritto di recesso*, in *Le società per azioni* (N. Abriani, S. Ambrosini, O. Cagnasso, P. Montalenti), in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, Padova, 2007, p. 181.

[59] Tale sarebbe di norma la sorte dell'estinzione del rapporto obbligatorio reciproco tra società deliberante l'aumento in relazione al credito da conferimento ed appunto il credito vantato dal creditore "convertito" in socio. A tale riguardo giovi ricordare comunque che la Cassazione (sez. I, 19 marzo 2009, n. 6711) ha ampiamente ritenuto ammissibile tale compensazione *ex art. 56 l. fall.* sostenendo anche che ove sopravvenuto il fallimento della società, il giudice delegato «*non può ingiungere al socio il versamento del capitale sociale ai sensi dell'art. 150 l. fall., in quanto tale modalità di esazione presuppone l'esistenza del credito vantato dalla società, che risulta invece estinto per compensazione.*».

[60] Artt. 41 e 42 Carta Costituzionale.

[61] Fermo quanto anticipato nel precedente paragrafo cfr anche sul punto L. STANGHELLINI, *sub* 2447 c.c., in G.B. PORTALE-P. ABBADESSA (a cura di), *Codice delle società per azioni*, Milano, 2016, p. 2741.

[62] D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, p. 331; in senso adesivo T. ARIANI, *La risoluzione del concordato preventivo con attribuzione di azioni* (decr. Trib. Reggio Emilia, sez. fall., 16 aprile 2014), p. 881, in *R.D.S.*, 4, 2016, il quale comunque paventa un problema di compatibilità con la normativa europea ed in particolare con l'art. 30 della Direttiva 2012/30/UE.

[63] La prima infatti evita un'indebita locupletazione a danno dei soci limitati o privati del diritto di opzione ancorché il risultato finale dell'operazione sia la perdita della partecipazione, che tuttavia risulta compensata dall'interesse dei creditori a soddisfarsi dai maggiori valori patrimoniali acquisiti appunto grazie al sovrapprezzo obbligatorio. Il secondo non è lesivo della funzionalità del procedimento volto alla migliore (o maggiore) soddisfazione dei creditori "di massa" dal momento che esso è subordinato all'omologazione del concordato e che il valore della quota dovrà valutarsi in base alle risultanze patrimoniali anteriori alla delibera di aumento, dandosi infine atto anche che il diritto di credito da recesso è soggetto alla "*absolute priority rule*", e sarà quindi soddisfatto dopo la soddisfazione dei creditori (almeno secondo le previsioni del piano concordatario).

[64] Che sia o meno seguita dalle sottoscrizioni e dai conferimenti (ancorché l'ipotesi rischi di presentarsi più come teorica che pratica).

[65] Giova anche ricordare che la più volte citata massima 32/2013 del consiglio notarile di Firenze legittima pienamente anche la soluzione degli apporti imputati non a capitale "ma semplicemente a patrimonio". Anche questa indicazione rischia di essere censurata per approssimazione; mi limito a rilevare, infatti, che l'apporto a patrimonio dal punto di vista della procedura concordataria, una volta che essa sia avviata, si differenzia unicamente, *ça va sans dire*, per la mancanza del corrispettivo del conferimento e quindi per minore incidenza sulle posizioni soggettive dei soci rispetto al capitale sociale. Tuttavia, i versamenti dei soci se sono fatti sulla base di un piano concordatario devono essere approvati ed omologati *ex art. 160 l. fall.* Diversa è la sorte di pretesi "finanziamenti" da chiunque eseguiti se contratti dopo il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo stante il disposto di cui all'art. 182-*quinquies* l. fall.

[66] Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, pp. 423 e 424

[67] A favore della quale spende utili ragionamenti F. GUERRERA, *op. loc. ult. cit.*

[68] Sul punto vedi *supra*.

[69] A tale riguardo deve peraltro dubitarsi che la proposta concorrente non possa prevedere che il diritto di opzione possa articolarsi conformemente al modello di diritto comune (ossia a favore dei soci o anche a loro favore) in quanto non avrebbe sul piano generale alcun senso il riconoscere ai creditori la facoltà più eversiva limitando loro quella meno “pericolosa” per i soci. Il limite in tal caso sarebbe comunque quello dell’*absolute priority rule* ex art. 160, comma 2, 1. fall. Va anche considerato che, come per l’ipotesi espressamente disciplinata, tale tipo di proposta se da un lato obbliga i soci a deliberare ex art. 185 l. fall. dall’altro non li obbliga di certo a sottoscrivere.

[70] Anche qui, tuttavia, non potendosi aprioristicamente escludere ipotesi di delibere anticipate e condizionate sospensivamente per le quali si rinvia alle considerazioni svolte nel precedente paragrafo.

[71] Specificandosi che quando è stato nominato il liquidatore a norma dell’art. 182, i compiti di amministratore giudiziario possono essere a lui attribuiti.