

Università degli Studi Roma Tre

*L'unità del diritto*

Collana del Dipartimento di Giurisprudenza

**L'ABUSO DEL DIRITTO DI VOTO  
NEL CONCORDATO PREVENTIVO.  
INTERESSI PROTETTI E REGOLA DI CORRETTEZZA**

GABRIELE NUZZO



Roma TrE-Press

2018

Università degli Studi Roma Tre  
Dipartimento di Giurisprudenza

*L'unità del diritto*

Collana del Dipartimento di Giurisprudenza

11

L'ABUSO DEL DIRITTO DI VOTO NEL  
CONCORDATO PREVENTIVO.  
INTERESSI PROTETTI E REGOLA DI  
CORRETTEZZA

GABRIELE NUZZO



*Roma TrE-Press*

2018

La Collana *L'unità del diritto* è stata varata su iniziativa dei docenti del Dipartimento di Giurisprudenza. Con questa Collana si intende condividere e sostenere scientificamente il progetto editoriale di Roma *TrE-Press*, che si propone di promuovere la cultura giuridica incentivando la ricerca e diffondendo la conoscenza mediante l'uso del formato digitale ad accesso aperto.

*Comitato scientifico:*

Paolo Alvazzi Del Frate, Paolo Benvenuti, Bruno Bises, Mario Bussoletti, Giovanni Cabras, Giandonato Caggiano, Enzo Cardi, Paolo Carnevale, Antonio Carratta, Mauro Catenacci, Alfonso Celotto, Renato Clarizia, Carlo Colapietro, Emanuele Conte, Giorgio Costantino, Antonietta Di Blase, Carlo Fantappiè, Lorenzo Fascione, Ernesto Felli, Sabino Fortunato, Aurelio Gentili, Elena Granaglia, Giuseppe Grisi, Andrea Guaccero, Luca Luparia Donati, Francesco Macario, Vincenzo Mannino, Luca Marafioti, Enrico Mezzetti, Claudia Morviducci, Giulio Napolitano, Giampiero Proia, Giuseppe Ruffini, Marco Ruotolo, Maria Alessandra Sandulli, Giovanni Serges, Giuseppe Tinelli, Luisa Torchia, Mario Trapani, Vincenzo Zeno-Zencovich, Andrea Zoppini.

Il volume pubblicato è stato sottoposto a previa e positiva valutazione nella modalità di referaggio *double-blind peer review*.

Coordinamento editoriale:

Gruppo di Lavoro *Roma TrE-Press*

Impaginazione e grafica:

Libreria Efestò / [graframan.com](http://graframan.com)

*Edizioni: Roma TrE-Press* ©

Roma, Marzo 2018

ISBN: 978-88-94885-86-6

<http://romatrepress.uniroma3.it>

Quest'opera è assoggettata alla disciplina *Creative Commons attribution 4.0 International Licence* (CC BY-NC-ND 4.0) che impone l'attribuzione della paternità dell'opera, proibisce di alterarla, trasformarla o usarla per produrre un'altra opera, e ne esclude l'uso per ricavarne un profitto commerciale.



Immagine di copertina: Paul Klee, *Segelschiffe*, 1927.

Collana del Dipartimento di Giurisprudenza

*L'unità del diritto*

La collana di studi giuridici promossa dal Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università Roma Tre assume un titolo – quello de *L'unità del diritto* – che può apparire particolarmente impegnativo perché il fenomeno giuridico riflette la complessità delle società che il diritto mira a regolare, si sviluppa intorno ad una molteplicità di articolazioni e sembra pertanto sfuggire ad una definizione in termini di unità. Anche la scienza del diritto, intesa come riflessione intorno al diritto, come forma di conoscenza che assume il diritto ad oggetto diretto e immediato di indagine, sia nella prospettiva teorica sia in quella storico-positiva relativa ad un singolo ordinamento, soffre a trovare una sua dimensione unitaria. La riflessione intorno al diritto, da qualunque punto di partenza si intenda affrontarla, ammette una pluralità di opzioni metodologiche, contempla una molteplicità di giudizi di valore, si caratterizza inevitabilmente per una pluralità di soluzioni interpretative. L'unico, generalissimo, elemento che sembra contraddistinguerla in senso unitario è dato dal suo essere rivolta alla conoscenza del diritto, dal suo carattere conoscitivo dell'esperienza giuridica complessivamente intesa, una unità, potrebbe dirsi, figlia della diversità e varietà delle scelte di metodo e del pluralismo interpretativo, ma pur sempre una unità quanto meno in questo suo nucleo irriducibile. Ed è allora questo il senso da attribuire al titolo della collana che prende l'avvio, ossia quello di dare ospitalità a contributi di studiosi diversi per formazione e interessi ma che si riconoscono tutti nella comune esigenza di indagare il fenomeno giuridico applicando con rigore il metodo prescelto, nella consapevolezza della condivisione di un patrimonio formativo e culturale idoneo a creare una adeguata coscienza di sé e sulla cui base costruire l'impegno scientifico del giurista.

In questa prospettiva, la collana si ripromette di ospitare non solo contributi scientifici di tipo monografico, raccolte di scritti collettanee, atti di convegni e seminari ma anche materiali didattici che possano proficuamente essere utilizzati nella formazione dei giovani giuristi.

La collana entra a far parte della struttura della editrice Roma *TrE-Press* che, affiancando alla tradizionale pubblicazione in volumi la pubblicazione in formato digitale on-line, consente un accesso libero ai contributi scientifici contribuendo, così, ad una nuova e più ampia diffusione del sapere giuridico.

Prof. Giovanni Serges  
Direttore del Dipartimento di Giurisprudenza  
Università Roma Tre

## INDICE

### CAPITOLO PRIMO

#### INTERESSI DEI CREDITORI E DELIBERAZIONE SUL CONCORDATO PREVENTIVO:

IMPOSTAZIONE DEL PROBLEMA .....	9
1. <i>Il conflitto di interessi dei creditori prima della riforma della legge fallimentare.</i> .....	11
2. <i>Rilevanza degli interessi dei creditori nel concordato dopo la riforma.</i> .....	17
3. <i>Applicazione nel concordato della disciplina generale del conflitto di interessi nelle organizzazioni collettive ed estensione analogica dell'art. 177 l. fall.</i> .....	23
4. <i>(Segue) Soddisfacimento dei creditori fuori dal concordato e ripartizione dei creditori in classi.</i> .....	26
5. <i>Negazione del rilievo del conflitto di interessi nella deliberazione sulla proposta di concordato.</i> .....	27
6. <i>(Segue) Critica della teoria che identifica l'interesse collettivo dei creditori nel concordato con l'interesse della massa nel fallimento.</i> .....	31
7. <i>(Segue) Critica della teoria che risolve il problema del conflitto di interessi attraverso la collocazione dei creditori in conflitto in classi separate.</i> .....	39
8. <i>(Segue) Critica della teoria che attribuisce al tribunale il potere di sindacare il merito della proposta.</i> .....	40
9. <i>(Segue) Critica dell'orientamento giurisprudenziale che nega rilevanza al fenomeno.</i> .....	44
10. <i>Il ricorso alla comparazione.</i> .....	46
11. <i>(Segue) Contiguità con il debitore ed esercizio del voto «in bad faith» nel Chapter 11.</i> .....	46
12. <i>Le connected persons nell'Insolvency Act inglese.</i> .....	49
13. <i>Il conflitto di interessi nel procedimento deliberativo della Gläubigerversammlung in Germania.</i> .....	52
14. <i>Risultato dell'analisi comparatistica</i> .....	55
15. <i>Piano dell'indagine.</i> .....	58

## CAPITOLO SECONDO

GLI INTERESSI RILEVANTI NELLE PROCEDURE CONCORSUALI TRA LIQUIDAZIONE E RISANAMENTO .....	61
PARTE PRIMA IL QUADRO COMPARATISTICO .....	63
1. <i>Necessità di distinguere tra interessi protetti nelle procedure con finalità liquidatoria e interessi protetti nelle procedure di risanamento.</i> .....	65
2. <i>Interesse comune dei creditori e logica economica delle procedure concorsuali.</i> .....	66
3. <i>Interesse comune dei creditori e controllo dell'impresa in crisi.</i> .....	70
4. <i>Rilevanza normativa dell'interesse comune dei creditori nelle procedure concorsuali.</i> .....	77
5. <i>Utilizzo della comparazione nell'indagine sull'esistenza dell'interesse comune dei creditori nelle procedure concorsuali.</i> .....	79
6. <i>(Segue) Interessi tutelati nell'Insolvenzordnung.</i> .....	80
7. <i>(Segue) Gerarchizzazione degli interessi nella disciplina dell'insolvenza nel Regno Unito.</i> .....	86
8. <i>(Segue) La disciplina francese: un esempio di neo-istituzionalismo concorsuale.</i> .....	93
9. <i>(Segue) La struttura trifasica della Ley concursal spagnola.</i> .....	97
10. <i>(Segue) Il Bankruptcy Code come archetipo dei sistemi debtor oriented.</i> .....	103
11. <i>Politica europea dell'insolvenza e interessi protetti.</i> .....	108
12. <i>Sintesi dei risultati.</i> .....	110
PARTE SECONDA LA DISCIPLINA ITALIANA .....	115
1. <i>Interessi protetti nelle procedure di natura amministrativa in Italia.</i> .....	117
2. <i>La prima disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi.</i> .....	117
3. <i>(Segue) La c.d. legge 'Prodi-bis'</i> .....	120
4. <i>(Segue) L'amministrazione straordinaria 'speciale'</i> .....	122
5. <i>La disciplina del bail-in.</i> .....	123
6. <i>Interessi tutelati nella disciplina del fallimento.</i> .....	128
7. <i>Interessi protetti nel concordato preventivo.</i> .....	132

8.	<i>Eterogeneità tra interessi protetti dalle procedure liquidatorie e da quelle di risanamento.</i>	135
9.	<i>La crisi d'impresa come ipotesi di 'fallimento del mercato'. Giustificazione della qualificazione pluralista degli interessi tutelati.</i>	140
10.	<i>Concordato preventivo e interesse alla partecipazione a un surplus di ricchezza.</i>	144
11.	<i>L'interesse al migliore soddisfacimento per i creditori.</i>	148
12.	<i>Sintesi dei risultati.</i>	154
 CAPITOLO TERZO		157
CONFLITTO DI INTERESSI, REGOLA DI CORRETTEZZA E ABUSO DEL VOTO		157
1.	<i>La suddivisione dei creditori in classi.</i>	159
2.	<i>Elementi della fattispecie regolata dall'art. 2373 c.c.</i>	170
3.	<i>Applicazione analogica della disciplina del conflitto di interessi nel concordato</i>	173
4.	<i>Conflitto di interessi e annullamento della deliberazione negativa sulla proposta.</i>	176
5.	<i>(Segue) Ipotesi tipiche di conflitto di interessi</i>	184
6.	<i>Violazione della regola di correttezza e abuso del diritto di voto.</i>	191
7.	<i>Criteri di individuazione delle fattispecie di esercizio abusivo del voto.</i>	193
 BIBLIOGRAFIA		201
 INDICE DELLA GIURISPRUDENZA CITATA		223



## CAPITOLO PRIMO

### INTERESSI DEI CREDITORI E DELIBERAZIONE SUL CONCORDATO PREVENTIVO: IMPOSTAZIONE DEL PROBLEMA



1. *Il conflitto di interessi dei creditori prima della riforma della legge fallimentare.*

Il concordato preventivo, come ogni forma di componimento negoziale di situazioni giuridiche soggettive, si presta alla possibile azione in conflitto di interessi dei soggetti coinvolti. Obiettivo di questo lavoro è individuare le ipotesi in cui sia dato ravvisare un effettivo conflitto e quindi definire un adeguato meccanismo di tutela degli interessi dei creditori da interferenze esterne nella formazione del consenso sulla proposta.

In mancanza di una disciplina espressa nella legge fallimentare, il percorso argomentativo di coloro che, in passato, hanno tentato di enucleare strumenti volti a garantire l'omogeneità tra gli interessi dei creditori chiamati a deliberare su una proposta di concordato, prendeva come punto di riferimento normativo l'istituto del conflitto di interessi. Sotto la previgente legge fallimentare, in particolare, il congegno individuato per assicurare che l'esito della votazione non venisse – per così dire – inquinato da manifestazioni di volontà espresse in conflitto di interessi era quello previsto dall'art. 177 l. fall., che escludeva dal voto e dal calcolo delle maggioranze il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, nonché coloro che erano risultati cessionari o aggiudicatari dei loro crediti nell'anno anteriore alla proposta di concordato<sup>1</sup>. Ipotizzando che tale regola fosse espressione di un più generale principio di divieto di voto in conflitto di interessi<sup>2</sup> e nonostante fosse largamente diffusa la tesi che quelle sulle

---

<sup>1</sup> L'art. 3 d.l. 27 giugno 2015, n. 83, conv., con modificazioni, dalla l. 6 agosto 2015 n. 132 ha esteso il divieto anche alla controllante, alle controllate e alle società sottoposte a comune controllo della società debitrice.

<sup>2</sup> In dottrina si registrava una certa varietà di posizioni. Le ragioni del divieto si facevano dipendere talora dalla presunta postulata propensione ad esercitare il voto per favorire il debitore in contrasto con gli interessi della massa (G. DE SEMO, *Diritto fallimentare*, Padova 1961, p. 478), dalla non serenità del votante (G. RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, vol. II, Napoli 1974, p. 799, ma con riferimento all'analoga norma prevista dall'art. 127 l. fall. per il concordato fallimentare), oppure dall'influenza di considerazioni diverse da un esame spontaneo e obiettivo della legittimità e convenienza della proposta (P. PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 1991<sup>3</sup>, p. 555). Secondo A. BONSIGNORI, *Della cessazione della procedura fallimentare della riabilitazione civile*, in F.

esclusioni dal voto nel concordato fossero norme eccezionali<sup>3</sup>, da più parti se ne era ipotizzata l'applicazione analogica a fattispecie simili, giungendo così ad affermare l'esclusione dal voto anche per altre categorie di soggetti: i creditori chirografari il cui credito risultava garantito da diritti di prelazione su beni di terzi<sup>4</sup>; nel caso di concordato preventivo di una società, il coniuge, i parenti e affini fino al quarto grado degli amministratori e dei soci<sup>5</sup>; il rappresentante, legale o convenzionale, di coniuge, parenti e affini

---

Bricola, F. Galgano, G. Santini (a cura di), *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, Bologna-Roma 1977, sub art. 127, p. 259, la ragione del divieto di voto risiederebbe nell'esigenza di evitare possibili distorsioni dell'impiego del voto rispetto a quello che sarebbe l'unico interesse a tutela del quale il voto stesso è concesso, e cioè la migliore e più rapida soddisfazione dei crediti chirografari. F. GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: novità, problemi, prospettive, anche alla luce del "decreto correttivo"*, in *Dir. fall.*, 2007, I, p. 830, ritiene che la norma contenuta nell'art. 127 l. fall. fissi una «presunzione assoluta di conflitto di interessi». Vedi anche G. IVONE, *La disciplina del voto nel concordato. L'approvazione del concordato fallimentare*, in L. Ghia, C. Piccininni, F. Severini (a cura di), *Tratt. delle proc. conc.*, vol. IV, Torino 2011, p. 130 e ss.; F. DI MARZIO, 'Contratto' e 'deliberazione' nella gestione della crisi di impresa, in F. Di Marzio, F. Macario (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi di impresa*, Milano 2010, p. 114, secondo cui il divieto di voto in conflitto di interessi integra un principio generale applicabile ad ogni fattispecie deliberativa che si manifesterebbe anche in ambito concorsuale.

<sup>3</sup> U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. III, Torino 1961<sup>2</sup>, p. 1542, nt. 1; G. LO CASCIO, *Concordato preventivo*, Milano 2015<sup>9</sup>, p. 571; R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, vol. IV, Milano 1974, p. 2297, nt. 20; S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova 1990<sup>2</sup>, p. 463, nt. 31; M. VASELLI, voce «Concordato preventivo», in *Enc. dir.*, vol. VIII, Milano 1961, p. 515; Trib. Parma, 16 maggio 1970, in *Dir. fall.*, 1971, II, p. 163; Trib. Firenze, 7 giugno 1954, in *Giur. tosc.*, 1954, p. 321. A proposito dell'amministrazione controllata, cfr.: A. ARENA, *Osservazioni* a Trib. Messina (decr.), 13 marzo 1951, in *Foro it.*, 1951, I, c. 1433; F. DE MARCO, *Lineamenti del processo di amministrazione controllata*, in *Dir. fall.*, 1949, I, p. 11; SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma 1966<sup>6</sup>, p. 407, nt. 649; Trib. Napoli, 11 agosto 1948, in *Foro it.*, 1949, I, c. 311.

<sup>4</sup> Cfr. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo. Art. 160-186*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, cit., sub art. 177, p. 364 e ss.; SATTA, *Voto nel concordato preventivo di società, di creditore pignoratizio garantito dagli azionisti*, in *Dir. fall.*, 1971, I, p. 201 e ss.; RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Padova 1994<sup>2</sup>, p. 647; R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano 1984, p. 47 e ss. Ma vedi *contra* Trib. Milano, 1° settembre 1977, in *Fallimento*, 1989, p. 211; Trib. Chieti, 29 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 966; App. Trieste, 13 maggio 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 398; Trib. Pordenone, 18 ottobre 1984, in *Fallimento*, 1985, p. 684; Trib. Parma, 16 maggio 1970, cit.; F. FERRARA jr., A. BORGIOI, *Il fallimento*, Milano 1995, p. 172, nt. 4; G. PRESTI, *Ipoteca per debito altrui e fallimenti*, Milano 1992, p. 182 e ss.; VASELLI, voce «Concordato preventivo», cit., p. 515; G. RAGO, *Il concordato preventivo dalla domanda all'omologazione*, Padova 1998, p. 395 e ss.

<sup>5</sup> SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 452 e ss.

fino al quarto grado del debitore<sup>6</sup>; colui che si fosse reso cessionario di un credito anteriore all'apertura della procedura ma dopo l'inizio di questa<sup>7</sup>. Il dibattito circa la possibilità di interpretare estensivamente l'art. 177 l. fall., tuttavia, ha al tempo beneficiato di scarsa attenzione sia in dottrina, sia in giurisprudenza perché il rischio dell'approvazione di proposte di concordato lesive dell'interesse dei creditori era fortemente limitato, essendo attribuito al tribunale il potere, da un lato, di vagliare l'ammissibilità della proposta e verificare la meritevolezza del debitore, dall'altro lato, di giudicare sulla convenienza del concordato per i creditori.

Già fin dalla prima introduzione del concordato preventivo nella nostra legislazione concorsuale ad opera della l. 24 maggio 1903, n. 193, indipendentemente da quale fosse la natura che si attribuiva all'istituto<sup>8</sup> (questione cui era, in certa misura, legata quella dell'estensione dei poteri del tribunale e della loro ripartizione tra il giudizio di ammissione e quello di omologazione<sup>9</sup>), era chiaro per tutti – se non altro perché in questo

---

<sup>6</sup> *Ivi*, p. 454 e ss., ove ulteriori riferimenti nella nt. 55.

<sup>7</sup> *Ivi*, p. 458 e ss.; F. FERRARA, *Il fallimento*, Milano 1974<sup>3</sup>, p. 156 e ss., nt. 20, che si riferisce all'amministrazione controllata, alla quale l'art. 177, 4° comma, l. fall. si applicava in forza del richiamo contenuto nell'art. 189, 1° comma, l. fall. *Contra* I. SCHETTINI, *Questioni in tema di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 1961, II, p. 372; PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, cit., vol. IV, p. 2298; RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, cit., vol. II, p. 1046; LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano 1979<sup>2</sup>, p. 175 e s.

<sup>8</sup> In dottrina si contrapponevano teorie che, seppure attraverso differenti processi argomentativi, riconducevano il concordato nell'alveo del contratto (così dette *teorie contrattuali*); teorie che ne evidenziavano la natura processuale e la conseguente estraneità dal diritto delle obbligazioni (così dette *teorie processuali*); e, infine, teorie che, nell'intento di conciliare le opposte visioni dei 'contrattualisti' e dei 'processualisti', ritenevano l'obbligazione intercorrente tra il debitore e la maggioranza di natura contrattuale, mentre quella intercorrente tra il debitore e la minoranza di natura legale (così dette *teorie dell'obbligazione legale*). Per una ricostruzione, si veda A. ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento. Trattato teorico-pratico*, Torino 1902, p. 92 e ss.

<sup>9</sup> Secondo L. BOLAFFIO, *Il concordato preventivo secondo le sue tre leggi disciplinatrici*, Torino 1932<sup>2</sup>, p. 166 e ss., le condizioni di ammissibilità, personali e patrimoniali, la cui sussistenza veniva già verificata nella fase di ammissione, potevano essere riesaminate in sede di omologazione, sia perché il provvedimento che apriva la procedura non sarebbe stato idoneo a formare giudicato, avendo peraltro natura amministrativa, sia perché l'accertamento delle condizioni di ammissibilità sarebbe avvenuto *inaudita altera parte*. Altri (F. CARNELUTTI, *Sui poteri del tribunale in sede di omologazione del concordato preventivo*, in *Riv. dir. proc.*, 1924, II, p. 61 e ss.; T. ASCARELLI, *Sulla natura dell'attività del giudice nell'omologazione del concordato*, in *Riv. dir e proc. civ.*, 1928, II, p. 225 e ss.) sostenevano che non sarebbe stato consentito un riesame delle condizioni di ammissibilità nel giudizio di omologazione perché quest'ultimo, rientrando nell'ambito della giurisdizione volontaria, doveva essere dedicato unicamente al controllo dei requisiti di legittimità e

senso si era espresso il legislatore storico – che il tribunale avesse il compito di conferire efficacia al concordato, giudicando con finalità di «tutela dell'ordine e della morale pubblica» e «con sovrano apprezzamento [...] se il debitore è meritevole del beneficio che implora»<sup>10</sup>. Quello riconosciuto al tribunale era quindi un ruolo di presidio dell'interesse al mantenimento di un'adeguata «morale sociale e commerciale» e alla tutela delle «esigenze del pubblico credito»<sup>11</sup>. E, del resto, questa funzione appariva coerente con le caratteristiche della legislazione concorsuale italiana dell'epoca, che divideva con quelle dei principali paesi dell'Europa continentale (Francia, Spagna, Portogallo, Svizzera, Belgio) la finalità di imprimere sul fallito un 'marchio d'infamia', sottoponendolo a sanzioni civili, penali e politiche. Solo in contesti come quello descritto veniva infatti avvertita la necessità di prevedere che il *decoctor*, il quale non fosse anche un *fraudator*, potesse prevenire la dichiarazione di fallimento sottraendosi alle sue conseguenze personali e patrimoniali<sup>12</sup>.

Questa concezione del concordato non è stata scalfita nel tempo, né con la riforma degli anni '30 del secolo scorso<sup>13</sup>, né, poi, con l'adozione della legge fallimentare del 1942. E per oltre cinquant'anni si sono con-

---

di convenienza del concordato. Posizioni intermedie erano state espresse da G. BONELLI, *Del fallimento*, vol. III, Milano 1939<sup>3</sup>, p. 547 e ss. (il riesame sarebbe stato possibile solo qualora il tribunale non avesse verificato le condizioni di ammissibilità in sede di ammissione) e A. CANDIAN, *Il processo di concordato preventivo*, Padova 1937, p. 198 e ss. (il giudizio di ammissibilità e quello espresso in sede di omologazione avrebbero avuto oggetti differenti: il primo sarebbe stato funzionale alla verifica della regolarità estrinseca dei libri contabili, la sussistenza dei requisiti personali e la serietà delle garanzie, mentre il secondo alla verifica della regolarità intrinseca dei libri contabili, della meritevolezza e della sussistenza di elementi sopravvenuti che avrebbero impedito l'omologazione).

<sup>10</sup> BOLAFFIO, *Il concordato preventivo secondo le sue tre leggi disciplinatrici*, cit., p. 19.

<sup>11</sup> *Ivi*, p. VII.

<sup>12</sup> Come rilevato da ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, cit., p. 625 e ss., tale esigenza non era avvertita in paesi, come la Germania e l'Austria, dove il fallimento si caratterizzava per essere essenzialmente una procedura esecutiva collettiva, le cui conseguenze per il debitore consistono unicamente nella perdita della disponibilità del proprio patrimonio. Ne sarebbe riprova il fatto che le legislazioni concorsuali tedesca e austriaca conoscono una sola procedura liquidativa e la composizione concordata dell'insolvenza si svolge all'interno e non prima di tale procedura. Per una completa ricostruzione dei sistemi concorsuali al tempo vigenti nei paesi latini vedi *Id.*, *ivi*, p. 627 e ss.

<sup>13</sup> Anche dopo la riforma del concordato ad opera della l. 10 luglio 1930, n. 995, secondo BOLAFFIO, voce «Concordato preventivo», in *Enciclopedia Italiana*, Roma 1931, le funzioni del tribunale in sede di omologazione del concordato non si sarebbero limitate alla verifica della regolarità formale della procedura, ma dovevano estendersi al contenuto dell'accordo, del quale l'omologazione era elemento essenziale perché funzionale ad accertare se il debitore fosse «meritevole del beneficio che implora».

tinuate a registrare opposte posizioni in ordine alla natura giuridica del concordato e alla conseguente individuazione dell'assetto dei poteri del tribunale e dei creditori. All'indomani dell'entrata in vigore della legge fallimentare del '42, una parte della dottrina ha continuato a sostenere la natura contrattuale del concordato, qualificandolo come transazione, e attribuendo al provvedimento di omologazione la funzione di accertamento del rispetto delle forme e delle maggioranze prescritte per l'approvazione della proposta, della sua effettiva convenienza per i creditori e dell'esistenza delle garanzie offerte<sup>14</sup>. In giurisprudenza, invece, il concordato veniva considerato talora come «un regolamento amichevole di dissesto commerciale del debitore»; a volte (e con particolare riferimento al concordato fallimentare), quale «contratto che intercorreva tra l'assemblea dei creditori ed il fallito»<sup>15</sup>; ovvero ancora come contratto aleatorio<sup>16</sup>; oppure come negozio di cessione dei beni, assimilabile alla fattispecie prevista dall'art. 1977 c.c.<sup>17</sup>.

A tale impostazione si contrapponevano coloro che nel concordato ritenevano assolutamente prevalenti gli elementi di stampo pubblicistico. Muovendo dall'affermazione della natura processuale dell'istituto, si sosteneva che il tribunale sarebbe stato titolare, quale organo dello Stato, di un potere pubblico consistente nell'adottare provvedimenti giudiziari, surrogandosi in tutto o in parte alla volontà del debitore insolvente e attuando coercitivamente, nell'ambito del concorso, il pagamento dei debiti<sup>18</sup>. Nel contesto delle teorie di stampo pubblicistico veniva inoltre rilevato come il tribunale fosse chiamato, con il giudizio di omologazione, a tutelare anche interessi diversi da quelli dei creditori<sup>19</sup>.

I sostenitori di entrambe le tesi, pur ponendosi in contrapposizione rispetto alla natura dell'istituto, concordavano però sul fatto che, nel concordato, al tribunale spettasse, in ogni caso, di valutare la convenienza della proposta concordataria e la serietà delle garanzie offerte. Deponeva infatti

---

<sup>14</sup> FERRARA, voce «Concordato fallimentare», in *Enc. dir.*, vol. VIII, Milano 1961, p. 495 e ss.

<sup>15</sup> Cass. 20 luglio 1954, n. 2593; Trib. Roma, 18 aprile 1956, in *Dir. fall.*, 1956, II, p. 364; App. Roma, 9 marzo 1959, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 208, con nota di Provinciali; Trib. Pescara, 21 maggio 1959, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 1034.

<sup>16</sup> Trib. Trieste, 7 maggio 1997, in *Fallimento*, 1997, p. 1142.

<sup>17</sup> Cass. 16 aprile 1996, n. 3588.

<sup>18</sup> Così PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*, vol. III, Milano 1970<sup>5</sup>, p. 2015 e ss.; ID., *Trattato di diritto fallimentare*, cit., p. 2309 e ss.; ID., voce «Concordato preventivo», in *Noviss. Dig. it.*, vol. III, Torino 1959, p. 979.

<sup>19</sup> In questo senso, oltre a PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, cit., p. 1883 e ss., si vedano CANDIAN, *Il processo di concordato preventivo*, cit., p. 17 e ss. e RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, cit., vol. II, p. 759 e ss. e p. 812.

in tal senso il tenore letterale dell'art. 181 l. fall., secondo cui, in sede di omologazione, l'autorità giudiziaria avrebbe dovuto valutare la convenienza economica del concordato per i creditori in relazione alle attività esistenti e all'efficienza dell'impresa (1° comma, n. 1), nonché l'idoneità delle garanzie offerte a permettere l'adempimento del concordato; ovvero, in ipotesi di concordato con cessione dei beni, il valore di questi ultimi in rapporto alle percentuali di pagamento offerte (1° comma, n. 3). Pertanto, anche in presenza di un voto maggioritario (e persino di un voto totalitario) favorevole da parte dei creditori, il tribunale avrebbe potuto negare l'omologazione qualora avesse ritenuto la proposta non conveniente ovvero le garanzie o il valore dei beni non sufficienti<sup>20</sup>. L'apparente distanza tra le teorie 'privatistiche' e quelle 'pubblicistiche' si risolveva dunque in una questione meramente terminologica<sup>21</sup>: chi aderiva all'impostazione contrattualistica sosteneva che la valutazione della convenienza della proposta avrebbe dovuto considerarsi non tanto un esame di merito, quanto piuttosto la verifica di un requisito legale necessario a consentire che la volontà della maggioranza si imponesse su quella della minoranza<sup>22</sup>; chi invece sosteneva la tesi 'pubblicistica' affermava che il controllo sul merito della proposta di concordato sarebbe stato talmente penetrante da «annichilire la volontà delle parti»<sup>23</sup>. Ma si trattava pur sempre di un controllo sulla convenienza (e quindi sul contenuto) della proposta e ciò rendeva gli studi dogmatici sulla natura giuridica del concordato sostanzialmente poco conducenti rispetto alla soluzione del problema dell'individuazione dei confini del potere, attribuito al tribunale, di tutela esterna degli interessi dei creditori.

In un contesto di questo genere il problema di sterilizzare il voto dei creditori in conflitto di interessi passava in secondo piano, essendo il tribunale, attraverso il giudizio di omologazione, vero arbitro della conformità della proposta all'interesse dei creditori. Per questa ragione, uno studio dedicato al principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazio-

---

<sup>20</sup> Ma, *contra*, nel senso che in caso di approvazione del concordato a maggioranza l'autorità giudiziaria avrebbe potuto giudicare non conveniente il concordato solo quando i creditori, per dolo o per errore, non fossero stati a conoscenza della reale situazione del debitore ovvero si fossero verificati casi di mercato di voto, vedi Trib. Firenze, 24 agosto 1950, in *Dir. fall.*, 1951, II, p. 286 con nota di F. Carresi, *Osservazioni in tema di omologazione di concordato preventivo*; SATTA, *Diritto fallimentare*, cit., p. 387; AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, cit., p. 1548.

<sup>21</sup> Lo rileva SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 317.

<sup>22</sup> FERRARA, voce «Concordato fallimentare», cit., p. 495 e ss.

<sup>23</sup> PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., p. 2015 ss.

ne controllata ed elaborato in un'epoca precedente alle riforme dell'inizio del secondo millennio aveva efficacemente messo in evidenza che la volontà collettiva manifestata dai creditori secondo la regola maggioritaria non sarebbe stata, da sola, sufficiente ad integrare una dichiarazione di volontà negoziale idonea alla formazione di un accordo e che, al fine di rendere vincolante il concordato anche per i creditori dissenzienti, non si sarebbe potuto fare a meno del provvedimento di omologazione da parte del tribunale, il cui intervento garantiva una tutela esterna degli interessi dei creditori<sup>24</sup>. Il riconoscimento al giudice di un ruolo così rilevante finiva quindi con l'eliminare, sia pure *ex post* rispetto alla votazione, le conseguenze pregiudizievoli dei possibili conflitti di interesse, con ciò riducendo drasticamente ogni ricaduta pratica del problema<sup>25</sup>.

## 2. *Rilevanza degli interessi dei creditori nel concordato dopo la riforma.*

Per oltre cinquant'anni il dato normativo di riferimento – fatta eccezione per i riflessi di alcune pronunce della Corte Costituzionale<sup>26</sup> – non è

---

<sup>24</sup> SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., *passim*.

<sup>25</sup> Così G. TERRANOVA, *Conflitti d'interessi e giudizio di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera, M. Perrino (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Atti del Convegno (Palermo, 18-19 giugno 2010), Milano 2011, p. 183 e Id., *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, p. 195 e ss. Vedi anche G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 392 e ss.

<sup>26</sup> Tra i primi interventi della Corte Costituzionale vi è stato quello in tema di audizione dell'imprenditore nella fase dell'istruttoria pre-fallimentare. Con sentenza 16 luglio 1970, n. 141, la Corte ha dichiarato l'illegittimità dell'art. 15 l. fall. nella parte in cui non prevedeva l'obbligo del tribunale di disporre la comparizione del debitore in camera di consiglio per l'esercizio del diritto di difesa pur nei limiti della natura officiosa del relativo procedimento. In particolare, la Corte ha ritenuto che la norma violasse il disposto dell'art. 24, 2° comma, Cost., privando il debitore del diritto di difesa e ciò nonostante la legge fallimentare prevedesse rimedi, come l'opposizione alla sentenza dichiarativa di fallimento, improntati al principio del contraddittorio nell'ambito di un giudizio a cognizione piena e diretti a verificare la legittimità della sentenza. Secondo la Corte, infatti, la dichiarazione di fallimento avrebbe comunque gravi conseguenze sulla sfera giuridica del fallito (imitazioni alla capacità di agire in ordine alla amministrazione ed alla disponibilità dei beni, nonché alla legittimazione processuale, oltre a gravi menomazioni ai diritti della personalità e in particolare a diritti pubblici soggettivi, pur essi oggetto di particolare

mutato. In questo arco temporale, inoltre, la concezione afflittiva delle procedure concorsuali e la loro impostazione di fondo, basata sul principio (di stampo autoritario) per cui i creditori non dovevano essere coinvolti – se non a limitati fini – nella regolazione del loro stesso dissesto ed erano per questo destinati a essere spettatori passivi dell'attività giurisdizionale, è stata oggetto di severe critiche<sup>27</sup>.

A partire dal 2005 è stato attuato un complesso processo di riforma, che ha assecondato principalmente due esigenze: quella di abbandonare la visione del fallimento come procedura volta alla necessaria eliminazione dal mercato dell'impresa insolvente (evitando, così, la disgregazione ad ogni costo del complesso produttivo) e quella di apprestare strumenti nuovi, atti a consentire l'emersione quanto più precoce possibile della crisi economica dell'imprenditore.

La progressiva perdita di corrispondenza tra il modello di mercato e le categorie sulla base delle quali era stata elaborata la disciplina delle procedure concorsuali<sup>28</sup> ha indotto il legislatore ad orientare le riforme

---

tutela costituzionale, circa la libertà e segretezza della corrispondenza, la libertà di circolazione, l'elettorato attivo e passivo) sicché il debitore, già nella prima fase processuale in camera di consiglio, deve essere messo in grado di difendersi, anche in confronto dei creditori istanti. Non sono invece state ritenute fondate le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 49 sollevate con riferimento agli artt. 13 e 16 Cost., sicché fino alla modifica legislativa introdotta con il d.lgs. n. 5/2006, l'obbligo a carico del fallito di non allontanarsi dalla propria residenza è rimasto in vigore. Sul tema vedi E. NORELLI, *La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale*, Quaderno del Servizio studi della Corte Costituzionale, n. 197, Roma 2007.

<sup>27</sup> Lo rilevavano già FERRARA jr., BORGIOI, *Il fallimento*, cit., p. 61 e ss. aggiungendo che la legge fallimentare detta «un regolamento teorico, senza aderenza agli interessi in gioco, che [...] ha disorientato e disorienta dottrina e pratica, che affannosamente vanno alla ricerca di un interesse pubblico tutelato dal fallimento, interesse che sia diverso da quello dei creditori». Nello stesso senso, M. VIETTI, *La riforma del diritto fallimentare*, in M. Vietti, F. Marotta, F. Di Marzio (a cura di), *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi*, Torino 2008<sup>2</sup>, p. 1.

<sup>28</sup> Il riconoscimento della perdita di corrispondenza tra modello normativo e modello di mercato è un *leitmotiv* in dottrina almeno dagli anni '70. La circostanza era già rilevata da P.G. JAEGER, *Crisi delle imprese e poteri del giudice*, in *Giur. comm.*, 1978, I, p. 872. Del problema dell'aderenza delle norme concorsuali alla concreta realtà economico-politica, definendo 'obsolete' le strutture del R.D. 267 del 1942, parla anche BONSIGNORI, *Inattualità del fallimento*, in *Studi in onore di Ugo Gualazzini*, Milano 1981, p. 197 e ss. e, in part., p. 228. In argomento vedi anche PAJARDI, *Esecuzione concorsuale: unità e alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale)*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 223, il quale evidenzia l'inerzia del legislatore nell'adattare la legge fallimentare alle «trasformazioni socio-economiche di questa parte di secolo ventesimo della storia italiana». Sottolinea la diversità della realtà delle odierne società capitalistiche rispetto al modello

in base ad una prospettiva nettamente differente da quella tradizionale. Il loro principale proposito si rivela non più quello di eliminare dal mercato le imprese 'malate', ma – all'opposto – quello di tutelare, ove possibile, la conservazione dei complessi aziendali (o del relativo valore combinato) al fine di garantire la maggior soddisfazione possibile dei creditori<sup>29</sup>. L'opera di riforma è stata dichiaratamente ispirata all'esigenza di affidare al debitore e ai creditori un ruolo più incisivo nella gestione della crisi imprenditoriale attraverso il riconoscimento all'imprenditore in crisi del massimo grado di autonomia nella predisposizione del piano ed ai creditori della possibilità di accettarlo con una deliberazione a maggioranza.

In sintesi, il legislatore della riforma fallimentare sembra aver preso le mosse da due constatazioni: (i) che per garantire la stabilità del mercato è necessario dare anche a un'impresa apparentemente decotta la possibilità di tornare competitiva senza ciò postuli un intervento dello Stato, che altererebbe inevitabilmente il gioco della concorrenza; (ii) che il fulcro del mercato è l'impresa come attività e non l'imprenditore come soggetto; che, cioè, l'impresa è un valore che deve essere difeso sin che è possibile, separandone le sorti da quelle dell'imprenditore<sup>30</sup>. E sulla base di queste pre-

---

di mercato liberista, posto alla base della normativa concorsuale, R. COSTI, *Attività creditizia e procedure concorsuali. un profilo del processo di socializzazione del rischio di impresa*, in *Pol. dir.*, 1979, p. 520. Evidenzia «l'inattualità del modello di impresa e di mercato presupposto dal legislatore del '42», A. MAISANO, *La tutela concorsuale dei creditori tra liquidazione e riassetto delle imprese in crisi*, Milano 1989, p. 36; ID., *Procedure concorsuali ed interventi di salvataggio*, Palermo 1980, p. 8. Sulla «inettitudine della legge alla innovazione giuridica» a causa della globalizzazione e della dinamicità del sistema economico cfr. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna 2001, p. 234: l'A. sottolinea come un'economia in continua trasformazione reclaims «flessibili strumenti di adeguamento del diritto ai mutamenti della realtà, in antitesi con la rigidità delle leggi». Nel contesto del processo di riforma delle procedure concorsuali e, in particolare, della disciplina del concordato preventivo, DI MARZIO, *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, cit., p. 152, parla di «assetto della legge fallimentare [...] fortemente distonico rispetto alla cultura del mercato concorrenziale che andava progressivamente mutando non solo nelle coscienze ma anche nei prodotti normativi, specie di matrice comunitaria».

<sup>29</sup> Per una descrizione 'autentica' delle ragioni della riforma vedi VIETTI, *La riforma del diritto fallimentare*, cit., p. 1 e ss.

<sup>30</sup> Cfr. G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 13 e ss.; L. FARENGA, *La riforma del diritto fallimentare in Italia: una nuova visione del mercato*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 254; VIETTI, *La riforma del diritto fallimentare*, cit., p. 1 e ss.; DI MARZIO, *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, cit., p. 150. La tendenza a prevedere nuove forme di soluzione del fenomeno dell'insolvenza (almeno limitatamente alle imprese di grandi dimensioni) è ravvisabile anche in interventi legislativi precedenti alla recente riforma organica delle procedure concorsuali. L'art. 4-bis, d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito

messe – come è accaduto nei principali ordinamenti concorsuali stranieri – la gestione del dissesto dell'impresa commerciale è stata affidata in primo luogo al sistema delle 'soluzioni negoziate'<sup>31</sup>.

Nel contesto delle modifiche apportate alla legge fallimentare, il concordato preventivo è stato senza dubbio la procedura su cui si è maggiormente concentrata l'attività del legislatore<sup>32</sup>. Il radicale mutamento della

---

in legge 18 febbraio 2004, n. 39, consente al commissario di una procedura di amministrazione straordinaria, che nel programma di ristrutturazione abbia previsto la soddisfazione dei creditori mediante un concordato, la possibilità della «ristrutturazione dei debiti e (del)la soddisfazione dei creditori attraverso qualsiasi forma tecnica, o giuridica, anche mediante accollo, fusione o altra operazione societaria»; la possibilità di prevedere «l'attribuzione ai creditori, o ad alcune categorie di essi, nonché a società da questi partecipate, di azioni o quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito»; nonché «l'attribuzione ad un assuntore delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato». La possibilità di convertire i crediti in azioni o altri strumenti finanziari è da tempo presente nella prassi degli accordi stragiudiziali stipulati con le banche. La Banca d'Italia, infatti, a seguito dell'emanazione della direttiva comunitaria n. 89/646 e del d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481, con istruzioni emanate il 23 giugno 1993, ha stabilito che «in particolari casi le banche possono trovarsi nella necessità di decidere se convertire in azioni crediti verso imprese in temporanea difficoltà finanziaria» e che «l'acquisizione di partecipazioni riguarda azioni di nuova emissione e non già quelle in circolazione». In tali casi, tuttavia, il piano di risanamento viene proposto «da più banche che rappresentino un'elevata quota dell'esposizione complessiva». Sulla necessità che le procedure concorsuali tutelino, oltre che l'interesse alla parità di trattamento tra i creditori, anche quello generale dei soggetti coinvolti dall'insolvenza, cfr. G. OPPO, *Principi*, in V. Buonocore (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, Torino 2001, p. 25 e ss.

<sup>31</sup> Ci si riferisce innanzitutto all'*Insolvenzordnung*, ed in particolare al piano di regolazione dell'insolvenza (*Insolvenzplan*) previsto ai §§ 217 e ss.; ma anche alla *Reorganization* disciplinata dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Act* statunitense (secc. 1121 e ss.), alla *Ley concursal* spagnola del 2003 – in particolare all'istituto del *convenio*, disciplinato all'art. 100 – ed alla *Loi de sauvegarde des entreprises* francese del 2005 che ha introdotto una riforma delle procedure di *sauvegarde* e di *redressement judiciaire* previste dal *Code de commerce* rispettivamente agli artt. L. 626-1 e ss. e L. 631-1 e ss. Nell'ambito dell'esperienza statunitense, in cui le soluzioni concordate sono state introdotte in tempi ben più lontani, è stato dimostrato che sia i soci, sia i creditori sono avvantaggiati nell'attuare una ristrutturazione del debito privata, piuttosto che all'interno di una procedura di *Chapter 11*. Tipicamente, infatti, nelle negoziazioni extragiudiziali i creditori possono contare su livelli di recupero del credito più elevati, mentre i soci possono potenzialmente mantenere una percentuale più alta della propria partecipazione. Su questo punto cfr. J. FRANKS, V. TOROUS, *A Comparison of Financial Restructuring in Distressed Exchanges and Chapter 11 Reorganizations*, 35 *J. Fin. Econ.* (1994), p. 349.

<sup>32</sup> Tra il 2005 e il 2016 i provvedimenti che hanno apportato modifiche alla legge fallimentare sono stati venti, di cui ben tredici sono intervenuti sulla disciplina del concordato preventivo, che si è dimostrato un vero e proprio laboratorio sperimentale per il legislatore. Per fermarsi solo ai principali, va ricordato che la legge fallimentare è stata in

sua fisionomia ha fatto emergere con maggiore vigore la necessità di apprestare una tutela per i casi di espressione del voto in conflitto di interessi<sup>33</sup>. E

un primo tempo oggetto delle modifiche introdotte con il d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito nella l. 14 maggio 2005, n. 80; ulteriori interventi sono stati attuati con il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, oggetto di successive 'correzioni' ad opera del d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169. Ma, se con quest'ultimo corpo di norme si è almeno temporaneamente arrestato il processo di modifica c.d. 'organica' delle procedure concorsuali, il concordato preventivo ha continuato a subire numerose modifiche normative. La relativa disciplina è stata infatti oggetto di nuove modifiche con il d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito in legge con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009; con il d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in legge con modificazioni dalla l. 30 luglio 2010, n. 122; con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134; con il d.l. 21 giugno 2013, n. 69; con il d.l. 23 dicembre 2013, n. 145; e, infine, per ben tre volte, tra il giugno 2015 (d.l. n. 83) e il dicembre del 2016 (d.l. n. 232); senza contare l'art. 23, comma 43, del d.l. 6 luglio 2011, n. 98, convertito in legge con modificazioni dalla l. 15 luglio 2011, n. 111, che ha esteso all'imprenditore agricolo l'applicabilità degli istituti degli accordi di ristrutturazione dei debiti e della transazione fiscale.

<sup>33</sup> È difficile dominare la sconfinata letteratura che fin dal 2005 è stata prodotta sull'argomento. Tra i tanti contributi si ricordano: L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino 2007, p. 339; S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova 2009, p. 539 e ss.; S. PACCHI, in E. BERTACCHINI *et al.*, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 2007, p. 441; A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Bologna 2009, p. 226 e ss.; GUERRERA, *Le soluzioni concordatarie della crisi d'impresa*, in N. ABRIANI *et al.*, *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano 2007, p. 40 e ss.; M. SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino 2009, p. 187, p. 199; V. ZANICHELLI, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Torino 2008, *passim*. G. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in F. Guerrera (a cura di), *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Torino 2007, p. 51; G.B. MACRÌ, *Il ruolo del giudice nella nuova procedura di concordato*, *ivi*, p. 63; MACARIO, *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, *cit.*, p. 57 e ss.; SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, Allegato al n. 1/2009, p. 30 e ss.; *ID.*, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, p. 1063 e ss.; *ID.*, *Lupi e conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, p. 49 e ss. (e poi, con il titolo *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in M. Campobasso *et al.* [diretto da], *Società, Banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino 2014, p. 3131 e ss.); D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, *cit.*, p. 392 e ss.; *ID.*, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra creditori*, in *Fallimento*, 2012, p. 757 e ss.; *ID.*, *I concordati "ostili"*, Milano 2012, p. 158 e ss.; *ID.*, *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della società controllata*, in *Fallimento*, 2014, p. 330 e ss.; S. AMBROSINI, *La deliberazione del concordato*, in F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli (diretto da), *Tratt. di dir. fall. e delle altre proc. conc.*, vol. IV, *Le altre procedure concorsuali*, Torino 2014, p. 336 e ss.; A.M. AZZARO, *Concordato preventivo, principio maggioritario e classi dei creditori*, in F. Di Marzio, F. Macario (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010, p. 551 e ss. e in part. p. 556 e ss. V. CALANDRA BUONAURO, *Disomogeneità*

ciò, in primo luogo, perché il ruolo del tribunale si è complessivamente ridotto e sono stati piuttosto valorizzati quelli del debitore, da un lato, e dei creditori in quanto gruppo, dall'altro lato. Inoltre, perché – in particolare, dopo le modifiche apportate alla disciplina del concordato dopo il 2005 – l'ammissione alla procedura è chiesta nella quasi totalità dei casi da società di capitali<sup>34</sup> e una norma quale quella sul divieto di voto, che riguardava prevalentemente ipotesi di concordato preventivo di imprenditore individuale avrebbe trovato, così com'era formulata, assai scarsa applicazione in concreto, sicché si è posta con rinnovato vigore la questione della sua estensibilità in via analogica a ipotesi omogenee<sup>35</sup>. Ancora, perché la nuova struttura della procedura e, in particolare, la previsione del voto per classi e di un contenuto del piano non più tassativamente individuato, come avveniva in passato, solo sulla base dell'alternativa concordato liquidatorio–concordato con garanzia, ne ha sensibilmente incrementato l'utilizzo da parte delle imprese in crisi<sup>36</sup>, facendo sì che aumentasse proporzionalmente anche la probabilità che sul voto incidessero interessi derivanti da posizioni giuridiche estranee alla procedura. Infine, perché, a seguito della soppressione del giudizio di convenienza sulla proposta di concordato da parte del tribunale, in passato ritenuto in grado di arginare possibili abusi e di garantire il rispetto della legalità nel processo deliberativo sulla proposta, si è posto il problema di evitare che voti espressi da soggetti portatori di interessi estranei a quelli tipici del ceto creditorio contribuissero a formare le maggioranze.

---

*di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 14 e ss.; M. FABIANI, *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 572 e ss.; ID., *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza nel concordato fallimentare e preventivo*, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 298 e ss.; TERRANOVA, *Concordati senza consenso...*, p. 195 e ss.

<sup>34</sup> Cfr. ASSONIME, *Rapporto sull'attuazione della riforma della legge fallimentare e sulle sue più recenti modifiche*, Roma 2012, p. 14.

<sup>35</sup> Né è apparso sufficiente ad ampliare la portata applicativa della norma l'inserimento tra i divieti di voto, ad opera dell'art. 3, 5° comma, lett. b), d.l. 27 giugno 2015, n. 83, di quello a carico delle società controllanti il debitore, di quelle dallo stesso controllate e di quelle sottoposte a comune controllo.

<sup>36</sup> Cfr. C. CASTELLI, G. MICUCCI, G. RODANO, G. ROMANO, *Il concordato preventivo in Italia: una valutazione delle riforme e del suo utilizzo*, in Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 316/2016, p. 9.

3. *Applicazione nel concordato della disciplina generale del conflitto di interessi nelle organizzazioni collettive ed estensione analogica dell'art. 177 l. fall.*

La questione della tutela dell'interesse collettivo dei creditori rispetto alle interferenze di interessi estranei alla procedura, dopo la riforma delle procedure concorsuali, è stata oggetto di attenzione maggiore in dottrina, mentre non ha trovato terreno fertile nella giurisprudenza che, anzi, ha ritenuto inapplicabile alla deliberazione sulla proposta la disciplina societaria del conflitto di interessi, negando che tra le due fattispecie potesse individuarsi una omogeneità tale da consentire il ricorso all'analogia.

La più articolata e completa elaborazione del problema si basa sulla osservazione per cui, nonostante nella legge fallimentare manchi una norma espressa sul conflitto di interessi simile a quella dettata in tema di s.p.a. dall'art. 2373 c.c., tale fattispecie sarebbe già sostanzialmente disciplinata dagli artt. 127, 5° e 6° comma, e 177, 4° comma, l. fall., che troverebbero la propria *ratio* nella volontà di evitare che il voto dei creditori sulla proposta di concordato sia oggetto di influenze esterne, non condivise fra tutti i creditori e non determinate sulla base della convenienza della proposta<sup>37</sup>. Dovrebbero quindi essere privati del diritto di voto ai sensi dell'art. 177, 4° comma, l. fall. anche tutti i creditori che fossero riconosciuti come titolari di un interesse in conflitto con quello, comune alla massa, «alla massimizzazione della percentuale di soddisfazione del credito ed alla speditezza della procedura»<sup>38</sup>.

Pertanto, come in ambito societario secondo le tesi contrattualistiche dell'interesse sociale quest'ultimo andrebbe identificato con l'interesse comune dei soci in quanto partecipanti alla compagine sociale, così, nelle procedure concorsuali (e quindi sia nel fallimento, sia nei concordati), l'interesse collettivo della massa dei creditori andrebbe identificato nell'interesse comune dei creditori in quanto ammessi a partecipare al concorso.

Secondo questa impostazione, poiché la regola di maggioranza può legittimamente operare solo in presenza di una comunione di interessi tra

---

<sup>37</sup> D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, cit., p. 392 e ss.: in part. p. 396 e ss. Vedi anche ID., *I concordati ostili*, cit., p. 253 e ss.; ID., *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra creditori*, cit., p. 757; ID., *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della società controllata*, cit., p. 330 e ss.; ID., *sub art. 177*, in A. Nigro, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Torino 2014, p. 303 e ss.

<sup>38</sup> D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, cit., p. 404.

coloro i quali prendono parte alla deliberazione, non può essere consentito l'esercizio del diritto di voto ad un soggetto che sia portatore, con riferimento alla specifica delibera, di un interesse in conflitto con quello comune agli altri partecipanti alla votazione. Questo conflitto sarebbe individuabile: sia quando il creditore è anche proponente del concordato o legato da vincoli (di parentela, di controllo o di collegamento) con il debitore, in quanto in questa ipotesi ci si troverebbe di fronte a una fattispecie di contratto con se stesso; sia quando egli è «portatore, per conto proprio o di terzi, di un interesse ad un vantaggio particolare da conseguirsi mediante il concordato, non condiviso dagli altri creditori e fondato non già sulla partecipazione al concorso, quanto su una situazione esterna del creditore». Questo interesse, secondo la riferita impostazione, dovrebbe essere valutato in relazione alla specifica proposta di concordato ed essere preesistente rispetto a questa, e potrebbe consistere non solo in un incremento di utilità per il creditore legato all'esercizio del voto, ma anche nel tentativo di riuscire ad evitare un sacrificio<sup>39</sup>. Secondo la descritta impostazione, l'esistenza di un creditore titolare di un interesse in conflitto andrebbe fronteggiata alternativamente: *a*) escludendolo dal voto, ovvero, *b*) inserendolo in una classe separata<sup>40</sup>.

In sintesi, l'impostazione appena descritta si può così riassumere: 1) la *ratio* posta alla base degli artt. 127, 6° e 7° comma, e 177, 4° comma, l. fall. è quella di escludere dalla votazione soggetti (*i*) che esercitano il diritto di voto non al fine di ottenere la migliore e più rapida soddisfazione dei crediti chirografari ovvero (*ii*) per i quali si può presumere l'esistenza di un conflitto d'interessi; 2) tali norme possono essere interpretate estensivamente per applicare il divieto di voto anche ad altre ipotesi, non espressamente disciplinate, di conflitto di interessi; 3) all'interpretazione estensiva non sarebbe di ostacolo né la pretesa natura eccezionale delle norme, affermata in maniera apodittica in dottrina e in giurisprudenza, né la mancanza di soggettività giuridica della massa dei creditori; 4) l'interesse collettivo della massa dei creditori va identificato nell'interesse comune dei creditori in quanto ammessi a partecipare al concorso e coinciderebbe con quello alla massimizzazione della percentuale di soddisfazione del credito ed alla speditezza della procedura; 5) l'interesse individuale in conflitto si

---

<sup>39</sup> *Ivi*, p. 413.

<sup>40</sup> Anche se non lo afferma espressamente, D'ATTORRE – *ivi*, p. 419 – sembra propendere per la soluzione dell'esclusione dal voto evidenziando come, nel caso di collocazione dei creditori in conflitto in una classe separata, si verificherebbero una serie di problemi applicativi concreti che ne limiterebbero l'effettiva utilità in concreto.

ha ogniqualvolta il creditore si trovi in una posizione tale da non potere esercitare il voto con serenità; 6) il compito di valutare la sussistenza del conflitto spetta al giudice delegato e la sanzione è quella dell'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze (con soluzione analoga a quella prevista dagli artt. 127, 6° e 7° comma, e 177, 4° comma, l. fall.) ovvero della necessità di collocare i creditori portatori di un interesse in conflitto all'interno di una classe a parte.

Altra parte della dottrina, muovendo da un assunto simile, cioè che il principio di maggioranza nel concordato riformato, avendo fondamento negoziale, può correttamente operare solo in presenza di una omogeneità di interessi fra i votanti<sup>41</sup>, ha affermato la necessità di sterilizzare, a certe condizioni, il diritto di voto di coloro che sono portatori di interessi estranei a quelli tipici della collettività dei creditori ricorrendo a diverse argomentazioni. Mancando nella legge fallimentare una norma analoga a quella che, nel diritto societario, stabilisce l'annullabilità della deliberazione approvata con il voto determinante di soci in conflitto di interessi, qualora possa arrecare danno alla società (art. 2373 c.c.), si sostiene che, nel concordato, il voto dei creditori in conflitto di interessi potrebbe essere neutralizzato sia facendo ricorso ai principi di correttezza e buona fede previsti dagli artt. 1175 e 1375 (e 1337) c.c., sia applicando in via analogica l'art. 37-*bis*, 2° comma, l. fall. il quale prevede – con riferimento alle nuove designazioni di componenti del comitato dei creditori e alla richiesta di sostituzione del curatore – che su istanza di uno o più creditori siano esclusi dal computo dei crediti – e quindi, si deve ritenere, dal voto – i creditori che si trovino in conflitto di interessi. Da tale norma, infatti, discenderebbe una regola di vera e propria sterilizzazione (su istanza di uno o più creditori) del diritto di voto espresso da un creditore in conflitto di interessi sganciato dalla verifica, invece richiesta dall'art. 2373 c.c., della sussistenza di un danno potenziale.

---

<sup>41</sup> SACCHI, *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., p. 3136. Si veda anche ID., *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 18.

4. *(Segue) Soddisfacimento dei creditori fuori dal concordato e ripartizione dei creditori in classi.*

Vi è stato poi chi, pur concordando sull'opportunità di garantire che le decisioni sulle sorti dell'impresa in crisi siano il frutto di «valutazioni motivazionali ben esplicitate, rispetto alle quali vengano 'neutralizzati' gli interessi individuali» e che, pertanto, «i creditori utilizzino il potenziale di voto disponibile per perseguire il proprio interesse ma non a detrimento dell'interesse comune che è quello alla migliore regolazione del dissesto», ha proposto una soluzione differente. Secondo questa impostazione, si avrebbe conflitto di interessi quando la distribuzione delle risorse disponibili tra i creditori avviene in modo sostanzialmente «asimmetrico», cioè quando, anche se il piano prevede un trattamento formalmente egualitario per i creditori, non vi è omogeneità di interessi economici, perché il trattamento riservato «di fatto» ai creditori è diverso<sup>42</sup>. Se si utilizza una nozione – per così dire – ampia del termine 'soddisfacimento', infatti, si può osservare che, ogniqualevolta un creditore chirografario può beneficiare di una remunerazione diversa e ulteriore rispetto a quella prevista dal piano e che non proviene dal patrimonio del debitore, a tale creditore è riservato, nei fatti, un trattamento differenziato dagli altri. A tale differente trattamento dovrebbe quindi necessariamente corrispondere la formazione di diverse classi, una per ogni diverso trattamento, con collocamento in classe separata di quei creditori che, nella sostanza, in virtù di peculiari relazioni giuridiche (e non di situazioni di mero fatto), sono sostanzialmente destinatari di una misura di soddisfacimento non equivalente a quella degli altri<sup>43</sup>. Ipotesi di trattamento differenziato «di fatto» sarebbero ad esempio ravvisabili a favore: (i) dei creditori che vantano garanzie nei confronti di terzi e per i quali si prevede un soddisfacimento, ancorché minimo; (ii) dei creditori che siano al contempo possibili destinatari di iniziative revocatorie o recu-

---

<sup>42</sup> FABIANI, *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza...*, cit., p. 298 e ss. e in part. p. 308 e ss.

<sup>43</sup> Sebbene ritenga che nel concordato non vi sia spazio per estendere al concordato preventivo la disciplina del conflitto d'interessi, AMBROSINI, *La deliberazione del concordato*, in *Le altre procedure concorsuali*, cit., p. 341 (e ID., *La deliberazione del concordato*, in *ilcaso.it*, 2014, p. 17) reputa che, «quand'anche si volesse accogliere questa impostazione (minoritaria e, allo stato, contrastante con l'orientamento della giurisprudenza di legittimità), non se ne potrebbe comunque trarre la conclusione dell'esclusione *tout court* dal voto del creditore in conflitto, essendo invece necessario procedere al suo inserimento in una classe separata» (p. 342).

peratorie; (iii) dei creditori nei cui confronti sia prevista, per contratto, la prosecuzione dei rapporti commerciali; (iv) dei creditori che per un peculiare regime fiscale proprio, siano destinati ad acquisire vantaggi fiscali non comuni agli altri creditori<sup>44</sup>. Secondo questa teoria, quindi, il problema dei possibili conflitti di interesse andrebbe risolto in sede di ammissione, nell'ambito del sindacato sulla correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi affidato al tribunale ai sensi dell'art. 163, 1° comma, l. fall.

5. *Negazione del rilievo del conflitto di interessi nella deliberazione sulla proposta di concordato.*

Altra parte (invero minoritaria) della dottrina e la giurisprudenza, al contrario, ritengono che, al di fuori delle ipotesi di esclusione espressamente previste dagli artt. 127 e 177 l. fall., non si possa individuare nelle pieghe della legge fallimentare una regola generale che consenta di sterilizzare *ex ante* i voti espressi da creditori in conflitto di interesse.

In dottrina si è osservato che è assai difficile definire in via preventiva un interesse comune dei creditori e, pertanto, risulta opinabile identificare *a priori* quali siano gli interessi confliggenti con tale preteso interesse comune<sup>45</sup>. Se, infatti, già in ambito societario è stata avvertita la difficoltà di ricondurre a un comune denominatore i diversi interessi di cui sono titolari i soci, ancor più difficile è provare a individuare un minimo comune denominatore tra interessi che, per definizione, sono addirittura più eterogenei, come quelli dei creditori di un medesimo debitore (e ciò indipendentemente dall'assenza, in quest'ultimo caso, di un soggetto giuridico collettivo autonomo e distinto dai creditori cui imputare tale interesse comune). L'unico conflitto ravvisabile rispetto alla deliberazione sulla proposta sarebbe quindi quello dell'imprenditore proponente (quale controparte negoziale dei creditori) e dei soggetti allo stesso riconducibili: nei loro confronti solamente si giustificherebbe pertanto l'esclusione del diritto di voto disposta dagli artt. 127 e 177 l. fall. Inoltre, in assenza di un adeguato supporto normativo testuale, non sarebbe possibile – come invece affermato dalla dottrina prevalente – attribuire al giudice delegato il potere di deci-

---

<sup>44</sup> FABIANI, *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza...*, cit., p. 309, nt. 66.

<sup>45</sup> CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità d'interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., p. 14 e ss., in part. p. 22 e ss.

dere sull'ammissione o meno di un creditore al voto nell'adunanza. Tanto più che l'esercizio di un potere di controllo preventivo così penetrante e privo della garanzia del contraddittorio non è previsto neppure dall'art. 2373 c.c., che non dispone un divieto di voto, ma solo l'annullamento della deliberazione nel caso in cui il voto sia stato determinante per la sua assunzione ed essa sia potenzialmente dannosa per la società. Secondo tale impostazione, pertanto, il problema del conflitto di interessi (pure astrattamente ipotizzabile) o, comunque, quello dell'esercizio abusivo del voto, non potrebbe essere risolto in via preventiva, mediante la privazione del relativo diritto con provvedimento del giudice delegato, ma dovrebbe trovare soluzione nell'ambito delle opposizioni all'omologazione<sup>46</sup>.

Tra coloro che hanno negato l'applicabilità dei principi generali in tema di conflitto di interessi nelle deliberazioni maggioritarie, vi è stato anche chi, pur condividendo le preoccupazioni in ordine alla necessità di tutelare i creditori di minoranza da possibili abusi perpetrati dalla maggioranza, osservava che «la comunione d'interessi tra i creditori è certamente più labile [...] di quella che unisce i soci di una società» e negava la possibilità di «importare» nella disciplina del concordato i rimedi «tipicamente societari» del conflitto di interessi, dell'abuso di maggioranza e dell'eccesso di potere (ritenuti «troppo complessi e difficili da gestire» nel concordato), proponendo di riconoscere al tribunale il potere di sindacare nel merito la proposta nel giudizio di omologazione a seguito dell'opposizione di un creditore<sup>47</sup>.

Secondo questa tesi, anche a seguito della riforma del concordato, il vincolo giuridico per i creditori assenti o dissenzienti continuerebbe a fondarsi sul potere pubblico piuttosto che sul principio di maggioranza. In particolare, si osservava che nel concordato preventivo come in quello fallimentare e nel fallimento, «lo Stato mette a disposizione la sua forza per consentire al singolo di realizzare il proprio interesse [...], ma non può trascurare che accanto al predetto interesse ve ne sono altri – di natura pubblica o collettiva – con i quali si devono fare i conti», con la conseguenza che «le istanze individualistiche possono risultare compresse da interessi pubblici o da esigenze di carattere solidaristico». In questa prospettiva, il ruolo del principio di maggioranza sarebbe in realtà sopravvalutato, non essendo tanto la forza della maggioranza a legittimare il vincolo per i dis-

---

<sup>46</sup> *Ivi*, p. 27 e ss.

<sup>47</sup> TERRANOVA, *Conflitti d'interessi e giudizio di merito...*, cit., p. 207, p. 214; in senso conforme vedi anche G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, p. 424.

senzienti, quanto «l'intrinseca forza della procedura», sicché il diritto dei creditori di partecipare alle decisioni sulle sorti dell'impresa in crisi corrisponderebbe al riconoscimento a loro favore di un ruolo sì pregnante, ma mai decisivo. L'esito della votazione, quindi, costituirebbe, più che la manifestazione della volontà negoziale di accettare la proposta, «un limite imposto al potere decisionale del giudice» che, nell'omologare il concordato, non potrebbe trascurare il fatto che i creditori non ripongono più fiducia nella propria controparte o, comunque, non la ritengono meritevole di sottrarsi alle conseguenze del fallimento.

Ancor più radicale è la posizione della giurisprudenza di merito, che ha ritenuto non configurabile nell'ambito del concordato la fattispecie del conflitto di interessi del creditore. Secondo questo orientamento, il conflitto di interessi si compone, nei rapporti plurilaterali, con l'incontro delle volontà negoziali delle parti e, nella formazione degli atti collettivi, mediante l'adozione del principio maggioritario, che consente la prevalenza, tra i vari interessi, di quello attorno al quale si coagula la maggior parte dei consensi degli appartenenti al gruppo cui la decisione viene poi imputata. Per tale ragione, nelle società e in tutti quegli ambiti in cui viene applicato per analogia l'art. 2373 c.c. (come il condominio e le associazioni) il conflitto tra l'interesse dell'ente e quello del singolo partecipante rileva come causa di illegittimità delle deliberazioni, mentre il conflitto tra gli interessi particolari dei singoli partecipanti e un preteso interesse superindividuale non assume rilievo e viene semplicemente composto con la prevalenza della volontà della maggioranza su quella della minoranza. Nel concordato, invece, la fattispecie sarebbe sostanzialmente differente perché ci si trova in presenza di soggetti posti sul medesimo piano negoziale chiamati a formare con il loro voto un atto collettivo: in questa ipotesi nessuna norma dà rilievo all'eventuale conflitto di interessi tra i creditori legittimati a partecipare alla votazione, salve le ipotesi tassativamente individuate dagli artt. 127 e 177 l. fall. Ne deriva che la titolarità in capo a uno o più votanti di interessi ulteriori rispetto a quelli puramente legati alla loro soddisfazione quali creditori concorrenti rientrerebbe nella dinamica ordinaria e fisiologica del concorso e troverebbe la sua regolazione nel principio maggioritario, con esclusione di possibili vizi della deliberazione sulla proposta<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> App. Napoli, 19 maggio 2009, in *dejure.giuffre.it*. Nella specie è stata ritenuta irrilevante ai fini della validità della deliberazione sulla proposta la circostanza per cui alcuni creditori votanti fossero stati precedentemente convenuti in revocatoria. Una motivazione simile è usata per escludere la rilevanza del conflitto da Trib. Reggio Emilia, 1° marzo 2007, in *ilcaso.it*. La fattispecie in cui il Tribunale emiliano ha ritenuto non sussistere un'ipotesi di conflitto di interessi riguardava però il voto della controllante quale creditrice della

Nello stesso solco si è collocata anche la giurisprudenza di legittimità secondo cui, nel rapporto tra creditori *uti singuli* e quali appartenenti alla massa nel momento in cui si esprimono nell'adunanza, non può ravvisarsi una fattispecie analoga a quella prevista dall'art. 2373 c.c. perché non vi sarebbe nel caso un soggetto giuridico autonomo di cui i creditori siano in qualche modo partecipi. Anzi, secondo la Cassazione, il gruppo dei creditori concorrenti forma un corpo deliberante in modo del tutto casuale e involontario non essendovi tra di essi alcun legame di natura negoziale che richieda di valutare la sussistenza di un interesse comune che trascende quello dei singoli. Ogni creditore, quindi, agisce valutando esclusivamente il proprio interesse e rappresentando unicamente se stesso. In altri termini, quando il patrimonio del debitore è insufficiente per il soddisfacimento integrale dei creditori, è interesse di ciascuno di essi garantire il proprio maggior soddisfacimento contrastando con ogni legittimo mezzo, compreso l'esercizio del diritto di voto, il riconoscimento del credito altrui e quindi la sua partecipazione al riparto. L'assenza di una norma generale sul conflitto di interessi nella disciplina dei concordati costituirebbe quindi dimostrazione implicita dell'impossibilità di configurare il conflitto medesimo e la previsione di singole ipotesi di esclusione dal voto confermerebbe che la regola generale è quella per cui tutti i creditori chirografari (e i privilegiati per la parte non coperta dal privilegio) sono titolari del diritto di voto e che l'esclusione è l'eccezione e, come tale, deve essere espressamente prevista<sup>49</sup>.

---

controllata nel concordato di quest'ultima e tale ipotesi è oggi espressamente annoverata tra quelle di esclusione del diritto di voto previste dall'art. 177, ultimo comma, l. fall. In un'ipotesi inversa (voto della controllata nel concordato della controllante), Trib. Verona, 27 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014, p. 328 e ss. ha invece ravvisato la sussistenza del conflitto di interessi laddove la controllata ha votato a favore del concordato non tanto per la sua convenienza economica rispetto alla liquidazione fallimentare, bensì «al decisivo scopo di evitare che in caso di fallimento vengano approfonditi i rapporti tra le due società e la posizione degli amministratori, nonché affrontata la questione dell'unità della gestione sociale»: per quanto risulta, quella del Trib. Verona è l'unica decisione edita che fa uso della disciplina del conflitto di interessi nel concordato, sebbene la fattispecie in concreto ricada oggi nell'ambito dell'espressa previsione dell'art. 177, 4° comma, l. fall.

<sup>49</sup> Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274. in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 298 e ss. con nota di Fabiani.

6. *(Segue) Critica della teoria che identifica l'interesse collettivo dei creditori nel concordato con l'interesse della massa nel fallimento.*

Il quadro delle soluzioni proposte per far fronte al problema della tutela dei creditori da possibili interferenze abusive nel procedimento deliberativo sulla proposta di concordato (problema acuito oggi per effetto dell'attribuzione ai creditori di maggiore autonomia e di più ampi poteri decisionali) è variegato<sup>50</sup> e i percorsi argomentativi e i meccanismi di tutela individuati dalla dottrina e dalla giurisprudenza non sembrano del tutto soddisfacenti. La questione dell'incidenza di interessi estranei nel procedimento deliberativo concordatario merita quindi di essere affrontata in maniera differente.

In primo luogo, non sembra convincente fare coincidere l'interesse comune dei creditori nel concordato con quello che, nell'ambito della procedura fallimentare, viene denominato «interesse della massa» o «interesse del fallimento» e che è individuato, in quell'ambito, nell'interesse alla massimizzazione della percentuale di soddisfazione del credito e alla speditezza della procedura. Secondo questa impostazione, che fa leva sugli approdi cui è giunta in passato la dottrina che si è occupata della definizione del concetto di interesse sociale, così come quest'ultimo sarebbe identificabile con l'interesse condiviso da tutti i soci in quanto tali, nel fallimento, la massa dei creditori (o il fallimento stesso, quale 'procedura'), sebbene priva di soggettività giuridica, sarebbe titolare di un proprio interesse, distinto da quello dei singoli creditori, alla massimizzazione della percentuale di soddisfazione del credito ed alla speditezza della procedura. Se il fallimento – si sostiene – può essere titolare di un proprio interesse, allora non vi è ragione per ritenere che «lo stesso fallimento, o massa dei creditori», al momento di esprimere il voto sulla proposta di concordato, cessi di essere un centro autonomo di interessi<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> Il legame tra disciplina del conflitto di interessi e tutela delle minoranze è messo in luce già dagli studi sul concetto di interesse sociale nel vigore del codice di commercio del 1882: vedi JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano 1964, p. 78 e ss., e, con particolare riguardo all'evoluzione storica dell'art. 2373 c.c., A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni. Abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano 1987, p. 190 e ss.; nella letteratura dell'epoca, tra i molti, vedi anche: G. FERRI, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, I, p. 723 e ss., spec. p. 727 e ss.; A. DONATI, *L'invalidità della deliberazione di assemblea delle società anonime*, Milano 1937, p. 182 e ss.; ASCARELLI, *Sulla protezione delle minoranze nelle società per azioni. (A proposito di un recente libro)*, in *Riv. dir. comm.*, 1939, I, p. 735 e ss.

<sup>51</sup> D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, cit., p. 401.

L'accostamento tra la società e l'interesse sociale, da un lato, e la collettività dei creditori nel concordato e un preteso loro interesse comune, dall'altro lato, non pare però condivisibile, perché vengono messe a confronto tra loro due fattispecie eterogenee.

Nell'ambito del diritto societario, infatti, i due termini del 'conflitto' sono l'interesse del singolo socio e l'interesse della società. Del primo è titolare il socio; il secondo è imputabile alla società. Questa, in quanto titolare di un proprio interesse, è destinataria degli effetti giuridici degli atti posti in essere per la sua realizzazione ed è titolare dei diritti e destinataria degli obblighi che l'ordinamento giuridico rispettivamente le riconosce o le impone in relazione a tale titolarità.

Anche nel fallimento, in qualche misura (e in questo non pare che la teoria qui esaminata sia criticabile) si è in presenza di un'entità – per così dire – soggettivizzata (la massa dei creditori o la procedura fallimentare), unitariamente titolare di diritti (le azioni, i diritti e i crediti *della massa*) e soggetta a obblighi (i debiti prededucibili, ad esempio, che sono debiti *di massa*). Tale centro di imputazione di situazioni soggettive attive e passive è, per questo, come la società, destinatario degli effetti giuridici degli atti posti in essere in funzione dell'interesse di cui è titolare.

Ed analoghe conclusioni, in effetti, possono raggiungersi con riferimento a tutte quelle organizzazioni di diritto privato nell'ambito delle quali si afferma l'applicazione analogica della disciplina societaria del conflitto di interessi<sup>52</sup>. In tema di condominio vi è ad esempio un risalente ma costante orientamento della Cassazione per cui il principio espresso dalla norma contenuta nell'art. 2373 c.c. ha portata generale ed è suscettibile di applicazione analogica alle deliberazioni dell'assemblea condominiale, che vanno annullate qualora assunte con il voto determinante di un condomino portatore di un interesse in conflitto con quello collettivo del condominio<sup>53</sup>. Ma in quest'ambito, come in quello delle società, la giurisprudenza

---

<sup>52</sup> Secondo GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 285, «l'art. 2373 c.c. non può essere considerato norma eccezionale, ma, al contrario, manifesta una tendenza più generale che investe l'intero ordinamento giuridico italiano e che, contro la concezione ispiratrice della disciplina tradizionale, ha trovato espressione anche nelle società di capitali».

<sup>53</sup> La Suprema Corte afferma il principio di diritto cui ci si riferisce nel testo sin da Cass. 2 febbraio 1976, n. 331, in *Foro it.*, 1976, I, c. 991 e ss., con nota critica di G. Branca, secondo il quale, tuttavia, «il problema ha altra soluzione, come (*mutatis mutandis*) nella rappresentanza e nelle società collettive: nel condominio quando la delibera fa gli interessi del condomino a danno di quelli della collettività, essa, comunque approvata, è corrotta da eccesso di potere e perciò invalida». In senso conforme, vedi G. BRANCA., *Comunione e condominio negli edifici*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice ci-*

riconosce espressamente che, «se pure non è sufficiente che una pluralità di persone sia contitolare di beni destinati ad uno scopo perché sia configurabile la personalità giuridica [...], e se dalle altre disposizioni in tema di condominio non è desumibile il riconoscimento della persona giuridica in favore dello stesso», non si può ignorare che vi sono elementi che depongono nel senso di una «progressiva configurabilità in capo al condominio di una sia pure attenuata personalità giuridica, e comunque sicuramente, in atto, di una soggettività giuridica autonoma»<sup>54</sup>. Tra le norme sulle associazioni, l'art. 21, 1° comma, 2° periodo, c.c., analogamente a quanto previsto per le s.p.a. dall'art. 2373, 2° comma, c.c., dispone che nelle deliberazioni di approvazione del bilancio e in quelle che riguardano la loro responsabilità, gli associati che rivestono la qualifica di amministratori non votano. Non è invece espressamente riprodotto il precetto, di portata più ampia, contenuto nell'art. 2373, 1° comma, c.c., anche se la dottrina unanime ritiene che il divieto, espressamente imposto all'associato amministratore, di votare in merito alle delibere di approvazione del bilancio e a quelle che riguardano la sua responsabilità, costituisca espressione di «un più ampio principio, codificato con riguardo alle società di capitali, che

---

*vile*, Bologna-Roma 1982, *sub* art. 1137, p. 649 e ss. In giurisprudenza, Cass. 5 dicembre 2001, n. 15360, riconosce la «estensibilità alla materia condominiale del disposto dell'art. 2373 c.c., di portata generale in materia societaria ed applicabile a quella condominiale ricorrendone la *eadem ratio*»; secondo Cass. 18 maggio 2001, n. 6853, sussiste conflitto di interessi tra condomino e condominio quando il condomino persegue un interesse personale, estraneo alla sua situazione soggettiva di condomino, contrastante con l'interesse istituzionale del condominio; vedi anche Cass. 14 novembre 1997, n. 11254, secondo cui «nel condominio è utilizzabile la norma sul conflitto di interessi dettata in tema di società (art. 2373 c.c.), intesa a tutelare il condominio contro i condomini, i quali, attraverso l'esercizio del voto, perseguono interessi particolari», chiarendo che «nel condominio l'interesse comune ai partecipanti consiste nell'interesse alla utilizzazione, al godimento ed alla gestione delle parti comuni, in funzione del godimento dei piani o delle porzioni di piano in proprietà solitaria siti nell'edificio» e che «dall'interesse comune ai condomini in quanto tali [...] esulano gli interessi facenti capo ai singoli condomini, ma estranei al godimento delle unità immobiliari site nell'edificio»; nello stesso senso, Cass. 6 agosto 1997, n. 7226).

<sup>54</sup> Cass., SS.UU., 18 settembre 2014, n. 19663, che riconosce al condominio (e non al condomino) il diritto di agire in giudizio per fare valere il diritto all'equa riparazione per la durata irragionevole di un giudizio intentato dal medesimo condominio seppur per diritti connessi alla partecipazione di singoli condomini al condominio. V. anche Cass. 19 marzo 2009, n. 6665. In dottrina, per la tesi che attribuisce al condominio personalità giuridica, vedi BRANCA, *Comunione. Condominio negli edifici*, cit., *sub* artt. 1100-1139, p. 405. Nel senso che il condominio riveste la qualità di soggetto, non personificato, centro di imputazione di situazioni giuridiche, cfr., tra gli altri, C.M. BIANCA, *Nozione di condominio*, in Id. (a cura di), *Il condominio*, Torino 2007, p. 17 e ss.

permette di impugnare le delibere assembleari o le decisioni suscettibili di recare danno alla società, prese con il contributo determinante di soggetti che abbiano un interesse in conflitto con quello della società»: «principio [...] estensibile anche alle assemblee delle associazioni»<sup>55</sup>. È poi pacifico che l'affermazione di questa regola valga, oltre che nell'ambito delle associazioni riconosciute, anche per tutte le deliberazioni collegiali delle organizzazioni non lucrative e, quindi, anche per le associazioni non riconosciute, per le fondazioni, nonché con riguardo alle decisioni dei loro rispettivi organi di gestione<sup>56</sup>. Ma, ancora una volta, la fattispecie delle associazioni e delle fondazioni ha in comune con quella delle società l'esistenza di un soggetto di diritto autonomo rispetto a quello dei partecipanti, titolare di un proprio interesse<sup>57</sup>.

La situazione che si verifica nel concordato è invece differente. Se, infatti, vi fosse – come nelle società, nel fallimento e nelle altre organizzazioni di diritto privato appena esaminate – un centro autonomo di imputazione dell'interesse collettivo (presumibilmente, quello alla massima realizzazione dell'attivo del debitore nel minor tempo possibile) e l'esercizio del diritto di voto nell'ambito del concordato fosse sottoposto a un vaglio di conformità rispetto a tale interesse collettivo, gli effetti giuridici dell'assunzione della deliberazione sulla proposta dovrebbero prodursi in capo al soggetto titolare dell'interesse. In altri termini, se il potere deliberativo dei creditori fosse esercitato in funzione dell'esistenza di un interesse comune imputabile alla collettività, allora gli effetti della deliberazione dovrebbero

---

<sup>55</sup> Così, M. BASILE, *Le persone giuridiche*, in G. Iudica, P. Zatti (a cura di), *Tratt. di dir. civ.*, Milano 2014, p. 272, con consonanza di vedute rispetto a FERRARA, *Le persone giuridiche*, in *Tratt. di dir. civ.*, fondato da Vassalli, con note di FERRARA jr., Torino 1958<sup>2</sup>, p. 278, nt. 10. Nello stesso senso, vedi A. AURICCHIO, voce «Associazioni riconosciute», in *Enc. dir.*, vol. III, Milano 1958, p. 908; GALGANO, *Delle persone giuridiche*, in Scialoja, Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 2006<sup>2</sup>, p. 330.

<sup>56</sup> Cfr. C. GRANELLI, *Spunti in tema di conflitto di interessi negli enti non profit*, in C. Granelli, G. Stella (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Milano 2007, p. 159 e ss.; M. EROLI, *Le associazioni non riconosciute*, Napoli 1990, p. 194.

<sup>57</sup> Vedi in particolare oggi l'art. 22 del c.d. 'Codice del terzo settore', che peraltro estende alle associazioni e fondazioni del terzo settore la disciplina sul conflitto di interessi degli amministratori della s.r.l. prevista dall'art. 2475-ter c.c. Sulla qualificazione delle associazioni non riconosciute come centro autonomo di imputazione di interessi vedi Cass. 16 giugno 2000, m. 8239; si vedano anche Cass. 16 novembre 2006, n. 24410; Cass. 28 luglio 2010, n. 17683; Cass. 13 aprile 2007, n. 8853. In dottrina, per tutti, vedi GALGANO, *Associazioni non riconosciute e comitati*, in Scialoja, Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 1976<sup>2</sup>, p. 109 e ss.

essere unitariamente riferibili a tale collettività come soggetto di diritti<sup>58</sup>. Tuttavia, come pacificamente riconosciuto, gli effetti della deliberazione sulla proposta di concordato non si producono in maniera unitaria, ma consistono nella modificazione *uno actu* dei singoli rapporti di credito intercorrenti tra il debitore e ciascun creditore. Ma, se così è, allora, nel concordato, non vi è nessun centro autonomo di imputazione di interessi sul quale, unitariamente, ricadono gli effetti giuridici dell'approvazione del concordato.

Differiscono quindi nettamente gli atti posti in essere dal curatore *nell'interesse collettivo* dei creditori (o nell'interesse della massa, ovvero, ancora, del fallimento) e la deliberazione dell'adunanza dei creditori sulla proposta di concordato: i primi hanno effetti sul piano collettivo, non potendosi distinguere dal punto di vista individuale, per ciascun creditore, l'utilità e le conseguenze patrimoniali del compimento dell'atto se non al momento della distribuzione del ricavato secondo la regola della parità di trattamento. La deliberazione sulla proposta, invece, una volta intervenuta l'omologazione, determina effetti immediati sulle sfere giuridiche dei singoli creditori, sicché l'esercizio del diritto di voto non può che essere attribuito in funzione della posizione individuale di ciascuno e non invece in relazione al conseguimento di un risultato collettivo<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> Non si può condividere invece la conclusione di AZZARO, *Concordato preventivo, principio maggioritario e classi di creditori*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, cit., p. 561, secondo il quale nelle deliberazioni della comunione, del condominio e delle società, si verifica che «sulla base ed in forza dell'interesse comune che avvince una determinata categoria di soggetti, il voto favorevole della maggioranza [...] vincola anche la minoranza, cioè determina un effetto (costitutivo, modificativo o estintivo) della situazione giuridica soggettiva dei singoli soci o comunisti, ad es. facendo sorgere in capo ad essi un determinato (nuovo) diritto od obbligo». Neppure nella comunione, infatti, il voto della maggioranza è idoneo a modificare posizioni giuridiche soggettive dei singoli comunisti, tanto che l'art. 1108, 3° comma, c.c. richiede l'unanimità per gli «atti di alienazione o di costituzione di diritti reali sul fondo comune», mentre il 4° comma chiarisce che l'ipoteca sul fondo può essere concessa solo allo «scopo di garantire la restituzione delle somme mutate per la ricostruzione o il miglioramento della cosa comune».

<sup>59</sup> Rileva al riguardo lucidamente BONELLI, *Del fallimento (Commento al Codice di Commercio)*, 3ª ed. rielaborata a cura di V. Andrioli, vol. III, Milano 1939, *sub* art. 832, 60, che l'adunanza per il concordato fallimentare «ha una fisionomia tutta speciale che la distingue dalle altre adunanze dell'assemblea che hanno luogo durante il processo di fallimento». Essa «non attende un organo che le dia esecuzione, ma si pone essa stessa [...] come *atto contrattuale*». Ne deriva, secondo l'Autore, che mentre «ordinariamente non si richiede dai singoli componenti di un ente collettivo che partecipano a una deliberazione dell'ente una piena capacità contrattuale, perché altro è votare, altro è contrattare», «nel concordato di massa l'organo deliberante è anche quello che contratta» nel senso che

La teoria in discorso non sembra coerente anche sotto altro profilo. La disciplina societaria del conflitto di interessi e le sue applicazioni nell'ambito delle altre collettività organizzate di diritto privato prevedono: (a) che la valutazione della conformità del voto rispetto all'interesse collettivo vada fatta *ex post* rispetto alla deliberazione e (b) che si possa pronunciare l'annullamento della deliberazione se (i) il voto è stato determinante per il raggiungimento del *quorum* deliberativo e (ii) l'assunzione della decisione sia in grado di determinare un danno potenziale al patrimonio *della società*. Secondo l'impostazione adottata, però, nell'ambito del concordato, in caso di esercizio del diritto di voto da parte di un creditore in conflitto di interessi si attiverebbe un meccanismo diverso da quello previsto in ambito societario, dovendosi passare attraverso l'esclusione preventiva del creditore dalle operazioni di voto mediante applicazione estensiva dell'art. 177,

---

«sono i singoli creditori aderenti [...] a dare [...] esecuzione a una deliberazione di massa» ed esso «produce vincolo non già in un patrimonio comune amministrato nell'interesse della massa, ma bensì ed esclusivamente nei patrimoni dei singoli componenti la massa, vale a dire induce altrettanti rapporti obbligatori, quanti sono i creditori del fallito». Recentemente, vedi DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano 2011, p. 187 e ss. Nella letteratura tedesca, vedi PH. GRÜNEWALD, *Mehrheits herrschaft und insolvenzrechtliche Vorauswirkung in der Unternehmensanierung*, Tübingen 2015, p. 191 e ss., secondo il quale la decisione di approvare l'*Insolvenzplan* si differenzia rispetto alle altre decisioni della *Gläubigerversammlung* essendo un «besonderer Beschlussgegenstand» ('oggetto speciale di deliberazione'). Una conferma della diversità di *ratio* tra decisioni dei creditori nelle procedure liquidatorie e deliberazioni sul concordato si ha con riguardo alla disciplina dettata dal § 78 InsO, secondo cui le 'normali' decisioni della *Gläubigerversammlung* possono essere annullate dal tribunale se contrastano con l'interesse comune dei creditori, mentre, nella disciplina dell'*Insolvenzplan*, il § 251 InsO prevede che la decisione di accettare il piano possa essere annullata qualora l'approvazione ponga il (singolo) creditore opponente in una condizione peggiore di quella che avrebbe avuto se non fosse stato approvato alcun piano. Cfr. LG Hamburg, 10 dicembre 2014, in *ZInsO*, 2015, p. 209 e ss., con nota di O. Hiebert, *Enge Grenzen für die Aufhebung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung: Nichtdurchführung eines M&A-Prozesses im Planverfahren*, secondo cui il § 78 è posto a presidio dell'interesse comune dei creditori, che è la somma degli interessi di tutti i creditori, di maggioranza e di minoranza. Su questo ultimo punto vedi GRÜNEWALD, *Mehrheits herrschaft*, cit., p. 205 secondo il quale «Zu unterstreichen ist dabei nochmals, dass es ein gemeinsames Interesse der Insolvenzgläubiger eigentlich nicht gibt, dies vielmehr ein Sammelbegriff für die Gesamtheit der individuellen und in der Insolvenzgruppe zusammengefassten Beteiligten ist». Nei lavori preparatori dell'*Insolvenzordnung* (BT-Drucks. 12/2443, p. 211, zu § 298 RegE), a proposito della norma poi confluita nel § 251, si legge «Die neue Vorschrift übernimmt allerdings nicht den Begriff des "gemeinsamen Interesses", sondern benutzt eine präzisere Formulierung: sie stellt auf das Interesse des einzelnen Beteiligten ab und erleichtert damit die Anwendung der Regelung (§ 16 Abs. 5 Satz 3 GesO spricht von der unangemessenen Benachteiligung eines Teils der Gläubiger)».

4° comma, l. fall. L'utilizzo di un congegno di sterilizzazione preventiva del diritto di voto, tuttavia, mal si concilia con gli approdi cui è giunta la dottrina che ha affermato una visione pluralistica dell'interesse sociale, il cui contenuto andrebbe valutato non in astratto, ma in concreto, in relazione a quello che, in un determinato momento, viene definito attraverso i procedimenti decisionali interni alla società<sup>60</sup>. Definire *a priori* l'interesse collettivo significherebbe ipostatizzarne il concetto, individuandone un contenuto non suscettibile di essere modificato in relazione alle circostanze concrete<sup>61</sup>. Ora, se un percorso ermeneutico di questo genere può essere condivisibile nell'ambito della procedura fallimentare, nella quale le sorti dell'impresa sono ormai irrimediabilmente destinate a passare attraverso la liquidazione del patrimonio e la distribuzione del ricavato ai creditori, sicché si può in effetti affermare che vi sia un *solo* interesse della massa o del fallimento, che è quello alla massimizzazione del valore dell'attivo e alla speditezza della procedura, non può dirsi altrettanto nel concordato preventivo, la cui struttura di *default* è oggi quella che prevede la continuazione dell'attività d'impresa, con necessario coinvolgimento anche di interessi diversi da quelli dei creditori (l'interesse del debitore, l'interesse dei lavoratori in quanto tali e non in quanto creditori, l'interesse pubblico, o del mercato, al salvataggio dell'attività, ecc.). In una vicenda come quella concordataria, che si colloca a pieno nell'ambito dell'attività di impresa in esercizio, non può quindi teorizzarsi l'esistenza di *un* interesse prede-

---

<sup>60</sup> Cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in A. Cicu, F. Messineo (a cura di), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano 2012, p. 111, p. 120.

<sup>61</sup> Vedi in proposito GAMBINO, *sub art. 2377*, in D. Santosuosso (a cura di), *Delle società – Dell'azienda – della concorrenza. Artt. 2247-2378. Commentario del Codice Civile*, diretto da Gabrielli, Torino 2015, p. 1644 e ss., secondo il quale l'interesse della società deve essere inteso in un'accezione concreta, come interesse della società a prendere una determinata deliberazione nei termini proposti, essendo irrilevante e sterile la disputa tra concezione contrattualista e istituzionalista [ma vedi già Id., *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 214 e ss., dove si «opta per un'accezione astratta dell'interesse sociale» (p. 222 e ss.), che viene posta espressamente «in contrapposizione al concreto ed obiettivo interesse comune alla singola operazione» (*ivi*, nt. 105)]. Secondo GUERRERA, *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 202, per potersi avere il danno potenziale rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina dell'art. 2373 c.c., è «indispensabile che l'interesse personale del socio entri in contrasto con l'interesse sociale concreto, inteso come interesse alla realizzazione di un dato affare alle condizioni che soddisfino lo scopo sociale». Cfr. sul punto anche G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'«interesse sociale» nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, p. 320; M. ROMANO, *Profili penalistici del conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni*, Milano 1967, p. 45 e ss.

terminato da prendere in considerazione come parametro per valutare la conformità del voto dei creditori.

Per il momento in prima approssimazione, riservando al prosieguo della trattazione un'analisi più di dettaglio, l'affermazione secondo cui, come il fallimento, anche il concordato è una procedura finalizzata (esclusivamente) alla soddisfazione dell'interesse (collettivo) dei creditori alla migliore e più rapida soddisfazione delle proprie pretese sembra quindi risentire di una certa precomprensione<sup>62</sup> dell'istituto concordatario che, a seguito delle numerose riformulazioni del dato normativo, sembra sempre di più subire l'effetto di una sorta di forza centrifuga, che lo spinge al di fuori dallo schema tradizionale delle procedure concorsuali. Se, infatti, si può convenire sul fatto che nelle procedure di natura liquidatoria è ravvisabile un interesse collettivo dei creditori alla massima realizzazione dell'attivo e alla speditezza della procedura, a presidio del quale il legislatore ha posto una serie di chiari precetti normativi, non pare si possa altrettanto efficacemente dimostrare che nel concordato preventivo – nel quale la prospettiva liquidatoria si colloca sempre più sullo sfondo, quasi a diventare un elemento non più naturale, ma accidentale della fattispecie – tale interesse assuma la medesima rilevanza.

Va infine osservato che la privazione preventiva del diritto di voto in capo ai creditori 'in conflitto di interessi' non prende in considerazione né il profilo della sussistenza di un danno potenziale determinato dall'approvazione della proposta di concordato, né quello della verifica che il voto

<sup>62</sup> Sul ruolo della precomprensione nell'ermeneutica giuridica vedi, nella dottrina italiana, L. MENGONI, *Problema e sistema nella controversia sul metodo giuridico*, in *Jus*, 1976, ora in *Diritto e valori*, Bologna 1995 (da cui si cita), p. 35; ID., *La polemica di Betti con Gadamer*, in *Quad. fior.*, VII, (1978), pp. 125 e ss., ora in *Diritto e valori*, cit., 65 ss.; ID., *Teoria generale dell'ermeneutica ed ermeneutica giuridica*, in *Ermeneutica e dogmatica giuridica*, Milano 1996, pp. 4 e ss.; nonché L. NOGLER, *Litinerario metodologico di Luigi Mengoni*, in L. Nogler, A. Nicolussi (a cura di), *Luigi Mengoni o la coscienza del metodo*, Padova 2007, p. 260 e ss. La prospettiva del 'circolo ermeneutico' e il correlato spostamento di attenzione dalla formulazione del testo alla mentalità del recettore del messaggio si basano sulle ricerche filosofiche ermeneutiche di H.G. GADAMER, *Wahrheit und Methode*, in *Gesammelte Werke*, Bd. 1, *Hermeneutik*, I, Tübingen 1990<sup>6</sup>; ID., *Verità e metodo*, trad. it. a cura di G. Vattimo, Milano 1999<sup>12</sup>; P. RICEUR, *Le conflit des interprétations*, Paris 1969; ID., *Il conflitto delle interpretazioni*, trad. it., Milano 1977; nella prospettiva giuridica, J. ESSER, *Vorverständnis und Methodenwahl in der Rechtsfindung*, Frankfurt a. M. 1972; ID., *Precomprensione e scelta del metodo nel processo di individuazione del diritto*, trad. it. di S. Patti e G. Zaccaria, Napoli 1983; più di recente, vedi ZACCARIA, *Testo giuridico e linguaggi: una prospettiva ermeneutica*, in *Diritto privato 2001-2002*, vol. VII-VIII, *L'interpretazione e il giurista*, Padova 2003, p. 7 e ss.; F. VIOLA, G. ZACCARIA, *Diritto e interpretazione. Lineamenti di teoria ermeneutica del diritto*, Bari 2004, p. 187 e ss., p. 232 e ss. e p. 427 e ss.

in questione sia o meno determinante per l'adozione della deliberazione, finendo così per determinare una obliterazione ingiustificata del diritto di credito dalla base votante solo in ragione della titolarità da parte di un creditore di un interesse confliggente con quello alla massimizzazione del valore dell'attivo. E questa evenienza è tanto più ingiusta quanto più si considera che, mentre nel fallimento, una volta intervenuta l'ammissione al passivo, i creditori non possono pretendere altro che la ripartizione in denaro di una quota del patrimonio del fallito proporzionale al credito ammesso, la proposta di concordato può prevedere di «soddisfare» dei creditori con forme diverse dal «pagamento», con ciò potendo attribuire rilevanza, nella formazione delle diverse classi e nella previsione dei trattamenti alle stesse attribuiti, ad «interessi economici» differenti, come ad esempio quello al mantenimento del posto di lavoro o delle relazioni commerciali con il debitore, che possono naturalmente porsi in contrasto con il concetto statico di massimizzazione del patrimonio tipico delle procedure aventi natura liquidatoria<sup>63</sup>.

7. *(Segue) Critica della teoria che risolve il problema del conflitto di interessi attraverso la collocazione dei creditori in conflitto in classi separate.*

Non sembra neanche pienamente soddisfacente la soluzione che suggerisce di collocare in classi separate i creditori che possono beneficiare di una remunerazione diversa e ulteriore rispetto a quella prevista dal piano e che non proviene dal patrimonio del debitore. Sebbene, infatti, questa impostazione abbia il pregio di cogliere la differenza tra il concetto di «pagamento» e quello potenzialmente differente di «soddisfazione» dei creditori, non mi pare risolva in modo efficace la questione delle interferenze esterne nel voto dei creditori.

In primo luogo, la tutela non è pienamente effettiva perché, com'è noto, l'approvazione della proposta, quando sono formate diverse classi di creditori, si ha quando il concordato incontra il voto favorevole sia della maggioranza dei crediti ammessi al voto, sia della maggioranza dei crediti inseriti in ciascuna classe e a condizione che tale ultima maggioranza si

---

<sup>63</sup> P. PISCITELLO, *Garanzie su beni del terzo e voto nel concordato preventivo*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, cit., p. 3119 e ss.

verifichi nel maggior numero delle classi. Collocare un creditore in una classe separata neutralizza, quindi, solo in parte l'effetto distorsivo del voto condizionato da interferenze esterne, non incidendo sul raggiungimento della maggioranza del totale dei crediti ammessi al voto.

Inoltre, se la collocazione in una classe separata di un creditore che può godere di una remunerazione diversa e ulteriore rispetto a quella prevista dal piano e che non proviene dal patrimonio del debitore determina un limitato effetto di omogeneizzazione degli interessi quando il vantaggio esterno concorre con un beneficio proveniente dal patrimonio del debitore e cioè in casi in cui il creditore in questione è più che interessato all'approvazione del piano (perché altrimenti non potrebbe approfittare del beneficio), tale meccanismo non si presta a risolvere il problema delle interferenze esterne sul voto dei creditori quando l'interesse – per così dire – estraneo porterebbe il creditore piuttosto a votare contro l'approvazione del concordato perché l'alternativa fallimentare è per lui (e solo per lui) più vantaggiosa di quella concordataria. In altri termini, lo strumento della collocazione dei creditori portatori di interessi in conflitto in classi separate può forse contribuire a risolvere il problema dei creditori più che interessati all'approvazione del piano, ma non quello dei creditori totalmente disinteressati alla sua approvazione o, ancora peggio, interessati alla sua non approvazione sulla base di ragioni economiche totalmente estranee all'attività di impresa del debitore e alle relazioni giuridiche con questo intercorrenti.

8. *(Segue) Critica della teoria che attribuisce al tribunale il potere di sindacare il merito della proposta.*

Non appare neppure convincente tentare la soluzione del problema sul piano del riconoscimento al tribunale del potere di sindacare nel merito la convenienza della proposta nel corso del giudizio di omologazione ed a seguito dell'opposizione di un creditore.

In senso opposto a questa impostazione, ancor prima del dato letterale delle norme, milita l'ormai consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità secondo cui il controllo del tribunale nella fase di ammissione alla procedura deve avere ad oggetto la sola completezza e regolarità della documentazione allegata alla domanda, senza che possa essere svolta

in questa sede una valutazione dell'adeguatezza della proposta sotto il profilo del merito e che vi sia spazio per l'accertamento anche della fattibilità economica del piano. Secondo la Cassazione, infatti, la previsione che impone ad un professionista incaricato dal debitore di attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, limiterebbe l'intervento del giudice al riscontro di quegli elementi necessari a far sì che la relazione possa corrispondere alla funzione, che le è propria, di fornire elementi di valutazione ai creditori. In questa fase, pertanto, sarebbe preclusa al tribunale qualunque indagine di merito che sarebbe invece devoluta al commissario giudiziale nel corso della procedura. Non sarebbe invece concesso, in sede di omologazione ed in mancanza di opposizioni, di valutare la convenienza del concordato perché, non sarebbe legittimo, in mancanza di una espressa disposizione di legge, attribuire al tribunale poteri di controllo sul merito della proposta nella fase di ammissione, privando persino i creditori della possibilità di esaminarla ed eventualmente di accettarla<sup>64</sup>. La giurisprudenza di legittimità ha individuato quindi l'obiettivo ed al contempo il limite del sindacato dell'autorità giudiziaria nella tutela dell'interesse dei creditori a conoscere in modo completo e corretto le vicende dell'impresa, eliminando l'asimmetria informativa rispetto ai fatti del debitore per consentire loro di assumere una decisione consapevole, ma non permettendo al tribunale (come invece poteva accadere in passato) di sostituirsi a loro nella decisione<sup>65</sup>.

---

<sup>64</sup> Cass. 25 ottobre 2010, n. 21860, in *Foro it.*, 2011, I, 1, p. 105; in senso conforme, Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, cit.; Cass. 14 febbraio 2011, n. 3586; Cass. 16 settembre 2011, n. 18987.

<sup>65</sup> È a tale riguardo assai chiaro l'orientamento espresso da Cass. 23 giugno 2011, n. 13818, secondo cui il risultato dell'attività del commissario giudiziale non è destinato al giudice ma ai creditori, che possono così comparare la proposta e le valutazioni dell'esperto con la relazione di un organo investito di una pubblica funzione. Secondo la Corte sarebbe «insuperabile il rilievo secondo cui il tribunale è privo del potere di valutare d'ufficio il merito della proposta, in quanto tale potere appartiene solo ai creditori». Rispetto a tale impostazione non sono peraltro mancate né le critiche, né le adesioni solo parziali. Cfr. al riguardo P. TARANTINO, *I confini del controllo giudiziale in sede di ammissibilità della proposta di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2012, p. 408 e ss.; L. SALVATO, *Puntualizzazioni della Corte di Cassazione sul potere di controllo del Tribunale nel concordato preventivo*, in *Corr. giur.*, 2012, p. 42 e ss.; A. PATTI, *La fattibilità del piano nel concordato preventivo tra attestazione dell'esperto e sindacato del tribunale*, in *Fallimento*, 2012, p. 42 e ss.; A. TEDOLDI, *Il sindacato giudiziale sulla fattibilità del piano e l'art. 173 L. Fall. nel concordato preventivo: la Cassazione e il "cigno nero"*, in *Giur. it.*, 2012, p. 88 e ss.; A. BOVE, *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità della proposta di concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 509 e ss.; AMBROSINI, *Il sindacato in itinere sulla fattibilità del piano concordatario nel dialogo tra dottrina e giurisprudenza*, in *Fallimento*, 2011, p. 941 e ss.;

Questi principi sono stati in seguito ribaditi anche dalla nota pronuncia a Sezioni Unite n. 1521 del 23 gennaio 2013, con cui la Cassazione, da un lato, ha affermato che «alla stregua della non equivoca formulazione [dell'art. 161, 3° comma, l. fall.] non sembra potersi dubitare del fatto che il legislatore ha inteso demandare esclusivamente al professionista il compito di certificare la veridicità dei dati rappresentati dall'imprenditore e di esprimere una valutazione in ordine alla fattibilità del piano dallo stesso proposto»; dall'altro lato, però, ha precisato che «non è dubbio che spetti al giudice verificare la fattibilità giuridica del concordato e quindi esprimere un giudizio negativo in ordine all'ammissibilità quando modalità attuative risultino incompatibili con norme inderogabili»; non invece la c.d. «fattibilità economica» che è «legata ad un giudizio prognostico, che fisiologicamente presenta margini di opinabilità ed implica possibilità di errore, che a sua volta si traduce in un fattore di rischio» del quale è ragionevole che «si facciano esclusivo carico i creditori, una volta che vi sia stata corretta informazione sul punto»<sup>66</sup>.

---

BOZZA, *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, p. 182 e ss. Contraria a questo orientamento è anche Cass. 15 settembre 2011, n. 18864, che, con il proposito di ridimensionare la valenza contrattuale dell'adesione dei creditori alla proposta concordataria, ha affermato la necessità di un ruolo di controllo anche sostanziale da parte del tribunale da esercitarsi sin dalla fase dell'ammissione sulla base della constatazione che l'approvazione del concordato non determina la conclusione di un contratto di diritto privato, difettando nel caso un elemento fondamentale, cioè la volontà concorde di tutte le parti (che costituisce «la regola» fondamentale, la Grundnorm in materia), di tal che il concordato non sarebbe espressione di «autonomia negoziale» ma di «eteronomia legale».

<sup>66</sup> La sentenza è ampiamente annotata in dottrina. Tra i principali commentatori, vedi I. PAGNI, *Del controllo del tribunale sulla proposta di concordato dopo la sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521 (e sui rapporti tra concordato e fallimento)*, in *Corr. giur.*, 2013, p. 641; G. TRAVAGLINO, *La fattibilità del concordato preventivo*, in *Corr. merito*, 2013, p. 403 e ss.; L. BALESTRA, *Brevi riflessioni sulla fattibilità del piano concordatario: sulla pertinenza del richiamo da parte delle Sezioni unite alla causa in concreto*, in *Corr. giur.*, 2013, p. 383 e ss.; FABIANI, *Guida rapida alla lettura di Cass. s.u. 1521/2013*, in *ilcaso.it*, II, 343/2013; ID., *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle sezioni unite*, in *Fallimento*, 2013, p. 156 e ss.; F. DE SANTIS, «Causa in concreto» della proposta di concordato preventivo e giudizio «permanente» di fattibilità del piano, *ivi*, p. 279 e ss.; PAGNI, *Il controllo di fattibilità del piano di concordato dopo la sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521: la prospettiva "funzionale" aperta dal richiamo alla "causa concreta"*, *ivi*, p. 286 e ss.; A. DI MAJO, *Il percorso "lungo" della fattibilità del piano proposto nel concordato*, *ivi*, p. 291 e ss.; DE SANTIS, *Le Sezioni Unite ed il giudizio di fattibilità della proposta di concordato preventivo: vecchi principi e nuove frontiere*, in *Società*, 2013, p. 442 e ss.; A. DIDONE, *Le Sezioni unite e la fattibilità del concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2013, II, p. 1 e ss.; M. VITIELLO, *Il problema dei limiti del controllo del tribunale sulla fattibilità del piano come risolto*

In questo contesto la Cassazione ha chiaramente affermato che al giudice è demandato «il compito di tutela della legalità del procedimento» e che essa è garantita se: (a) ai creditori è consentito di votare avendo a disposizione tutti i dati a tal fine necessari e, quindi, di esprimere le eventuali riserve nel giudizio di omologazione; (b) il concordato realizza la duplice finalità: (b1) del superamento della situazione di crisi dell'imprenditore; (b2) del riconoscimento in favore dei creditori di una sia pur minimale consistenza del credito da essi vantato in tempi di realizzazione ragionevolmente contenuti<sup>67</sup>.

Alle osservazioni che precedono va poi aggiunto che l'impostazione secondo cui la tutela dalle interferenze esterne nel voto sarebbe affidata al

---

dalle Sezioni unite, in *ilfallimentarista.it*; DI MARZIO, *Il principio di diritto sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato stabilito dalla Cassazione a sezioni unite*, *ibidem*; F. LAMANNA, *L'indeterminismo creativo delle SS.UU. in tema di fattibilità del concordato preventivo: «così è se vi pare»*, *ibidem*; G.B. NARDECCHIA, *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, in *ilcaso.it*, II, 340/2013; N. GRAZIANO, *Brevi riflessioni interpretative a Cassazione, Sezioni Unite Civili, del 23 gennaio 2013 n. 1521*, *ibidem*.

<sup>67</sup> Secondo la Cassazione, tuttavia, poiché il contenuto della proposta – e quindi le modalità con le quali può essere realizzata la condizione *sub (b)* – non è tipico né vincolato, «non è possibile stabilire con una previsione generale ed astratta i margini di intervento del giudice in ordine alla fattibilità del concordato, dovendosi a tal fine tener conto delle concrete modalità proposte dal debitore per la composizione della propria esposizione debitoria». A titolo esemplificativo, la Corte individua, quali elementi che certamente rientrano nella cognizione del tribunale, «una delibazione in ordine alla correttezza delle argomentazioni svolte e delle motivazioni addotte dal professionista a sostegno del formulato giudizio di fattibilità del piano» e alla «coerenza complessiva delle conclusioni finali prospettate», nonché alla «impossibilità giuridica di dare esecuzione (sia pure parziale) alla proposta di concordato» ovvero alla non idoneità della proposta – emergente *prima facie* – a soddisfare sia pure in misura minima i creditori nel rispetto dei termini di adempimento previsti. Al contrario, non potrebbe essere oggetto di giudizio da parte del tribunale «un sindacato sull'aspetto pratico - economico della proposta, e quindi sulla correttezza della indicazione della misura di soddisfacimento percentuale offerta dal debitore ai creditori». L'orientamento delle Sezioni Unite è seguito dalla successiva giurisprudenza di legittimità. Vedi al riguardo Cass. 4 maggio 2016, n. 8804, secondo cui il tribunale ha «il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato preventivo, non restando questo escluso dall'attestazione del professionista, mentre rimane riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti»; Cass. 1° ottobre 2015, n. 19645, che afferma il principio per cui «nel giudizio di omologazione [...] il controllo del tribunale sia limitato alla verifica della regolarità formale della procedura e dell'esito della votazione [...], restando escluso ogni controllo sul merito, giacché la valutazione del contenuto della proposta concordataria, riguardando il profilo della convenienza, è devoluta ai creditori»; Cass. 27 maggio 2013, n. 13083, che riprende pedissequamente la motivazione della sentenza delle Sezioni Unite.

tribunale (che avrebbe il compito di giudicare sul merito della proposta) è stata messa in seguito in discussione proprio da chi l'ha prospettata, osservando che, a seguito delle ulteriori modifiche subite dalla disciplina del concordato, «il legislatore nel corso del tempo ha cercato di dettare, per i conflitti di interessi, una disciplina più esaustiva». In questa prospettiva ha concesso anche al di fuori del concordato per classi la contestazione della convenienza della proposta a creditori titolari di una percentuale qualificata dei crediti, ha ampliato le ipotesi di esclusione dal voto previste dall'art. 177, 4° comma, l. fall. e ha previsto la possibilità per i creditori di presentare proposte concorrenti, partecipando alla votazione se collocati in un'autonoma classe<sup>68</sup>.

9. *(Segue) Critica dell'orientamento giurisprudenziale che nega rilevanza al fenomeno.*

Se non appaiono pienamente soddisfacenti le proposte suggerite dalla dottrina per la soluzione del problema delle interferenze esterne nel voto dei creditori nel concordato preventivo, non si può tuttavia neanche condividere la concezione – per così dire – nichilista della giurisprudenza, che sembra quasi negare la rilevanza del problema sostenendo che nel concordato manca una norma generale sul conflitto di interessi semplicemente perché sarebbe impossibile configurare il conflitto medesimo, mentre la regola contenuta nel 4° comma dell'art. 177 confermerebbe che la regola generale è quella per cui tutti i creditori chirografari (e i privilegiati per la parte non coperta dal privilegio) sono titolari del diritto di voto e che l'esclusione è l'eccezione.

Tale impostazione, infatti, è stata in primo luogo oggetto di revisione critica da parte della stessa Cassazione che, con ordinanza 12 aprile 2017, n. 9411, ha ritenuto necessario rimettere alle Sezioni Unite la questione dell'applicabilità della disciplina del conflitto di interessi alle deliberazioni dei creditori nel concordato, osservando che l'orientamento espresso con la sentenza n. 3274/2011 ha suscitato un «cospicuo dibattito dottrinale» secondo il quale «il divieto per il proponente e i creditori 'parti correlate' di votare nel concordato sia implicito nel sistema, al di là della lettera della legge, in rapporto all'interesse comune al ceto creditorio chirogra-

---

<sup>68</sup> Così TERRANOVA, *Concordati senza consenso...*, cit., p. 208.

fario di massimizzare la percentuale di soddisfazione del proprio credito, che potrebbe essere del tutto svilita ove le 'parti correlate' al soggetto proponente abbiano raggiunto la quota maggioritaria dei crediti ammessi al voto». L'interesse comune dei creditori, identificabile in quello al «rispetto delle regole della concorsualità» e alla «migliore regolazione del dissesto», emergerebbe quindi «non solo laddove la legge ne parla espressamente ma anche in quelle situazioni in cui si dovrebbe fare applicazione delle regole civilistiche». A tale impostazione, secondo la Corte, potrebbe per contro obiettarsi che, in applicazione dei principi generali, il conflitto di interessi nell'ambito del procedimento deliberativo dovrebbe assumere rilievo occasionalmente e non in quanto derivante necessariamente da una qualifica soggettiva del legittimato al voto.

In secondo luogo, la rilevanza di un interesse comune è stata messa in luce nell'ambito dell'ultimo processo di modifica della disciplina fallimentare, che ha visto il Governo delegato dal Parlamento alla «riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza» con la l. 19 ottobre 2017, n. 155, la disciplina del conflitto di interessi dei creditori ha fatto definitivamente ed espressamente ingresso nei concordati.

Nella bozza di decreto legislativo presentata dalla c.d. 'Commissione Rordorf' al Ministro della Giustizia il 22 dicembre 2017 recante il «Codice della crisi e dell'insolvenza» si prevede espressamente (art. 114, 6° comma per il concordato preventivo e art. 248, 5° comma, per il concordato liquidatorio giudiziale) l'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze oltre che – come sostanzialmente è già previsto – del coniuge, della parte di un'unione civile, del convivente di fatto del debitore, dei suoi parenti e affini fino al quarto grado, della società che controlla la società debitrice, delle società da questa controllate e di quelle sottoposte a comune controllo, nonché dei cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della domanda di concordato, anche dei «creditori in conflitto d'interessi», dovendosi qualificare come tali quelli che siano «portatori di un interesse in conflitto con il miglior soddisfacimento dei creditori, fatte salve le cause legittime di prelazione».

Sul concetto di interesse al «miglior soddisfacimento dei creditori» nel concordato si tornerà più avanti. Per il momento, tuttavia, è sufficiente osservare che la previsione, nella più recente elaborazione del testo di riforma delle procedure concorsuali, di una disciplina espressa del conflitto di interessi dei creditori costituisce un indice della rilevanza del fenomeno tale per cui la questione dell'interferenza di interessi esterni sul voto dei

creditori nel concordato non può essere risolta semplicemente negandone l'esistenza, come invece ha fatto la giurisprudenza prevalente.

10. *Il ricorso alla comparazione.*

Le considerazioni che precedono hanno messo in evidenza almeno due elementi: in primo luogo, che il problema dell'interferenza di interessi esterni sul voto dei creditori nel concordato, alla luce della nuova fisionomia che ha assunto la procedura, assume oggi un maggiore rilievo pratico rispetto al passato; in secondo luogo, che i tentativi messi in campo dalla dottrina e dalla giurisprudenza di individuare un efficace meccanismo di tutela degli interessi dei creditori non sono pienamente soddisfacenti.

Per impostare la ricerca degli strumenti più adatti per neutralizzare il rischio di conflitti di interesse nel procedimento deliberativo sulla proposta di concordato preventivo può essere utile verificare quale è stata la reazione di fronte a tale rischio in altri ordinamenti giuridici, dove le soluzioni concordate della crisi d'impresa sono regolate da schemi maggiormente collaudati.

Nel diritto straniero non mancano esempi di regole analoghe a quella contenuta nell'art. 177, ult. comma, l. fall., volte a garantire che il voto dei creditori non sia 'inquinato' dalla sussistenza in capo al creditore votante di interessi in conflitto. Ciò testimonia con evidenza ancora maggiore la necessità di garantire il corretto funzionamento del principio maggioritario. L'analisi delle modalità con cui la questione è stata affrontata in altri Paesi mette però in luce sensibili differenze tra le soluzioni adottate, offrendo anche spunti di riflessione circa la validità delle diverse posizioni espresse in Italia da dottrina e giurisprudenza.

11. *(Segue) Contiguità con il debitore ed esercizio del voto «in bad faith» nel Chapter 11.*

Alcuni ordinamenti di *common law* (Stati Uniti e Regno Unito) si caratterizzano per la presenza di norme che elencano categorie di soggetti

che hanno particolari relazioni di vicinanza con il debitore e il cui voto (con differenti modalità nei due sistemi) non viene preso in considerazione nell'ambito del procedimento deliberativo.

Negli Stati Uniti, la sec. 1129(a)(10) del *Chapter 11 del Bankruptcy Code* (di seguito, BC) dispone che, per l'omologazione del piano mediante il c.d. *cram down*, questo deve essere approvato da almeno una classe di creditori *impaired* (cioè la cui posizione creditoria è pregiudicata dal piano), ma nel determinare il numero dei voti favorevoli all'interno della classe non devono essere presi in considerazione i crediti e le pretese degli *insiders*<sup>69</sup>.

Questa categoria, ai sensi della sec. 101(31) BC, include tra gli altri: *a*) se il debitore è una persona fisica, i parenti del debitore o un *general partner* (corrispondente al socio accomandatario) del debitore; una *partnership* nella quale il debitore è *general partner* o una società della quale il debitore è amministratore; *b*) se il debitore è una società, gli amministratori, i direttori generali, le società controllate, una *partnership* nella quale il debitore è *general partner*, un *general partner* del debitore o i parenti del *general partner*, degli amministratori, dei direttori generali o delle controllate; *c*) se il debitore è una *partnership*, il *general partner* del debitore, i parenti del *general partner* o delle controllate, le *partnership* dove il debitore è *general partner*, i *general partner* del debitore, o le controllate; *d*) le società collegate al debitore o un *insider* di una collegata, se tale collegata è il debitore; *d*) il *managing partner* del debitore.

La sec. 101(31) BC, come testimonia il tenore letterale della disposizione («The term “insider” includes ...»), non contiene un elenco tassativo: l'utilizzo nella definizione legislativa del termine *includes* identifica infatti una norma espressiva di un principio generale sulla base del quale la giurisprudenza ha elaborato, a fianco della categoria degli *statutory insiders* [coloro che, appunto, sono elencati dalla sec. 101(31) BC], quella dei *non-statutory insiders*<sup>70</sup>.

In tale categoria sono compresi quei soggetti (persone o enti) la cui relazione professionale o di affari con il debitore è stretta a tal punto da fare acquisire al creditore un vantaggio connesso direttamente a tale relazione piuttosto che al normale corso degli affari<sup>71</sup>. Gli elementi di questa

---

<sup>69</sup> Sull'elaborazione giurisprudenziale in tema di *insiders* nel *Chapter 11*, vedi M.J. LICHTENSTEIN, *Who is an Insider for Voting Purposes in a Single Asset Chapter 11?*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 2001, p. 279 e ss.

<sup>70</sup> *In re Gilbert*, 104 B.R. 206 (Bankr. W.D. Mo. 1989).

<sup>71</sup> *In re Friedman*, 126 B.R. 63 (9th Cir. BAP 1991), § 70.

fattispecie sono stati individuati sulla base dei lavori preparatori del BC, nel corso dei quali il Senato individuò il criterio posto a fondamento della disposizione contenuta nella sec. 101(31) BC nella necessità di sottoporre a un più attento controllo i comportamenti di coloro i quali avessero con il debitore una stretta relazione, in contrapposizione a quelli che intrattenevano con lui relazioni ‘*arm’s-length*’<sup>72</sup>. Al fine di stabilire se un creditore sia qualificabile come *non-statutory insider*, la corte deve quindi avere riguardo alla contiguità tra le parti e al grado di influenza o di controllo che il creditore è in grado di esercitare sul debitore<sup>73</sup>. Il *test* principale per verificare (al di là delle ipotesi espressamente elencate) la posizione di *insider* ai fini di quanto previsto dalla sec. 101(31) BC consiste quindi nel verificare se il creditore, esercitando la propria influenza o il proprio controllo sul debitore, determina la conclusione di una operazione ‘*not arm’s-length*’ e cioè non a condizioni di mercato, non in *good faith* e non tra soggetti tra loro indipendenti: una operazione, quindi, le cui condizioni si collocano al di sotto di quelle che le parti, ciascuna agendo nel perseguimento del proprio migliore interesse, avrebbero previsto e voluto<sup>74</sup>.

Quello previsto dalla sec. 1129(a)(10) BC non è però l’unico meccanismo apprestato dal *Code* per ovviare ad interferenze esterne nell’esercizio del diritto di voto dei creditori sul *Plan of Reorganization*. Alla tutela apprestata da questa disposizione si aggiunge quella prevista dalla sec. 1126(e) BC secondo cui, su richiesta di chiunque vi abbia interesse, la corte può annullare un voto, favorevole o contrario al piano, il cui esercizio

<sup>72</sup> Così S. Rep. No. 95-989, 95th Cong., 2nd Sess. 25 (1978) and H. R. Rep. No. 95-595, 95th Cong. 1<sup>st</sup> Sess. 312 (1977), ristampati in *U.S. Code Cong. & Admin. News*, 1978, pp. 5787, 5810, 6269. L’«*arm’s-length principle*», tipico del diritto contrattuale statunitense, rappresenta la condizione in cui le parti di una operazione sono tra loro indipendenti e in condizione di parità. Una operazione conclusa a tali condizioni è detta «*arm’s-length transaction*» ed è definibile come una operazione conclusa a condizioni di mercato.

<sup>73</sup> *In re Enter. Acquisition Partners, Inc.*, 319 B.R. 626 (B.A.P. 9th Cir. 2004); *In re Schuman*, 81 B.R. 583 (B.A.P. 9th Cir. 1987).

<sup>74</sup> Cfr. *In re U.S. Medical, Inc.*, 531 F.3d 1272 (10th Cir. 2008). Alcune corti hanno peraltro allargato la categoria dei *non-statutory insiders* anche a coloro che hanno una relazione personale o sentimentale con il debitore: *Kaisha v. Dodson*, 423 B.R. 888, 901 (N.D. Cal. 2010) ha ritenuto *insider* una donna che era sentimentalmente coinvolta con il debitore; *In re Demko*, 264 B.R. 404, 408 (Bankr. W.D. Pa. 2001), secondo cui la coabitazione col debitore potrebbe qualificare un creditore come *insider*; *In re McIver*, 177 B.R. 366 (Bankr. N.D. Fla. 1995), secondo cui la fidanzata convivente può essere considerata un *insider*; *contra In re Reinbold*, 182 B.R. 244 (D. S.D. 1995), secondo cui la mera coabitazione non è sufficiente per qualificare un creditore come *insider*, essendo invece necessaria una famiglia, anche solo di fatto.

sia non *'in good faith'* o che non sia stato sollecitato o raccolto *'in good faith'* nel rispetto delle regole della procedura. La norma, originariamente, era contenuta nella lett. (f) della sec. 1126, mentre la lett. (e) attribuiva alla corte il potere di annullare il voto di «any entity that has [...] a conflict of interest». Dai resoconti del Senato americano relativi alla discussione sul progetto di legge risulta però che, in seguito, l'originaria sec. (e) fu espunta, ritenendo che il potere di annullare il voto di un creditore in conflitto di interessi fosse già compreso in quello generale attribuito alla corte dalla sec. 105 di adottare «any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title»<sup>75</sup>. Secondo la giurisprudenza, un voto deve essere annullato in applicazione della sec. 1126(e) se la corte accerta che il creditore ha votato sulla base di un *ulterior motive*, allo scopo di conseguire un vantaggio del quale altrimenti non avrebbe avuto titolo di beneficiare in ragione della sua posizione di creditore del debitore proponente<sup>76</sup>. L'annullamento del voto, tuttavia, può avvenire solo previa audizione del creditore nel rispetto del principio del contraddittorio<sup>77</sup>.

Nel diritto americano, pertanto, la tutela nei confronti delle interferenze esterne sul voto dei creditori nella procedura di *Reorganization* è duplice: da un lato, i crediti e le pretese degli *insiders* (*statutory* e *non-statutory*) devono essere esclusi dal conteggio dei voti favorevoli espressi all'interno della classe di creditori *impaired* rilevante ai fini della sec. 1129(a)(10) BC; dall'altro lato, la corte può, previa instaurazione del contraddittorio con il creditore interessato, annullare un voto (favorevole o contrario al piano) espresso *'in bad faith'* da un creditore e cioè un voto il cui esercizio è stato condizionato dall'esistenza di un *ulterior motive* che consente al votante di conseguire un vantaggio non connesso alla sua posizione di creditore del debitore proponente.

## 12. *Le connected persons nell'Insolvency Act inglese.*

Anche nella disciplina inglese degli accordi di riorganizzazione vi è una regola che sanziona l'esercizio del voto da parte di alcune categorie di sog-

---

<sup>75</sup> Cfr. R.F. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York 2017, pp. 11-31 e ss.

<sup>76</sup> *In re Allegheny Int'l Inc.*, 118 B.R. 282 (Bankr. W.D. Pa. 1990).

<sup>77</sup> *In re Motel Assocs. of Cincinnati*, 50 B.R. 196 (Bankr. S.D.N.Y. 1985).

getti legati da particolari rapporti con il debitore. Nell'ambito dei CVAs (*Company Voluntary Arrangements*), le *Insolvency Rules* 1986 (di seguito, IR) prevedono [r. 1.19(4) IR] che una proposta approvata dal *creditors' meeting* è da considerarsi respinta se coloro che hanno votato *contro* di essa rappresentano più della metà dell'ammontare dei crediti, ma in tale percentuale non vanno inclusi – tra gli altri – coloro che sono considerati «persons connected with the company».

Per stabilire se un creditore è una *connected person*, il *chairman* deve basarsi sulle informazioni contenute nello *statement of company's affairs*<sup>78</sup>, ovvero fare riferimento alla definizione contenuta nella s. 249 dell'*Insolvency Act* 1986 (di seguito, IA), secondo cui «a person is connected with a company if: (a) he is a director or shadow director of the company or an associate of such a director or shadow director, or (b) he is an associate of the company»<sup>79</sup>.

Una disciplina simile è prevista per gli IVAs (*Individual Voluntary Arrangements*) dalla r. 5.18(4) IR, secondo cui, nel calcolo della percentuale di creditori dissenzienti in presenza della quale la proposta sottoposta alla deliberazione del *creditors' meeting* va dichiarata respinta, non vanno presi in considerazione – tra gli altri – i voti di coloro che devono essere considerati «associates of the debtor».

La definizione di *associate*, rilevante sia ai fini della r. 5.18(4) IR, sia per la s. 249 IA è quella contenuta nella sec. 435 IA, che prevede una serie di fattispecie distinte a seconda che il debitore o l'*associate* siano una società o una persona fisica.

Nel caso in cui ambedue i soggetti siano persone fisiche, la fattispecie è integrata, innanzitutto, dai rapporti di parentela, coniugio o di unione civile [s. 435(2) IA]. La qualità di *associate* riguarda poi chi è socio del debitore (o suo parente, coniuge o *civil partner*) [s. 435(3) IA], i dipendenti o i datori di lavoro del debitore [s. 435(4) IA; si considerano dipendenti anche gli amministratori: s. 435(9) IA], il *trustee* di un *trust* che ha come beneficiario il debitore o un suo parente [s. 435(5) IA]. Se si tratta di società, invece, il rapporto di *association* tra due società si verifica se esse sono sottoposte a comune controllo ovvero se una persona controlla una società e l'altra è controllata da suoi *associates* o da lui e da suoi *associates*

<sup>78</sup> Secondo la r. 1.5(2)(e) IR, nello *statement of affairs* il debitore deve indicare, tra l'altro, i «particulars of any debts owed by or to the company to or by persons connected with it».

<sup>79</sup> Sul concetto di '*connected person*' nei CVAs, vedi G. WEISGARD, M. GRIFFITHS, *Company Voluntary Arrangements and Administrations*, Bristol 2013, p. 117 e ss.

di concerto tra loro [s. 435(6)(a) IA]<sup>80</sup>; oppure se un gruppo di due o più persone ha il controllo di ciascuna delle due società e i gruppi sono formati dalle stesse persone o possono essere considerati formati dalle stesse persone sostituendo uno o più membri di ciascun gruppo con propri *associates* [s. 435(6)(b) IA].

La soluzione inglese differisce quindi da quella statunitense perché, mentre oltre oceano il voto degli *insiders* non viene preso in considerazione nel computo della maggioranza di voti favorevoli, nel Regno Unito il voto delle *connected persons* non rileva ai fini del calcolo della maggioranza dissenziente. Per questa ragione, peraltro, nella prassi anglosassone viene dato rilievo al problema della fittizia espansione dei crediti riconducibili a *connected persons* al fine di impedire il raggiungimento della percentuale di voti contrari alla proposta in presenza della quale la deliberazione viene considerata respinta. Si ritiene quindi che la norma debba essere interpretata restrittivamente e che quindi il *chairman*, nell'esercizio del suo potere di escludere dal voto i *connected creditors*, in assenza di prove che il credito sia fittizio, dovrà necessariamente ammettere il creditore al voto classificandolo come contestato («objected»)<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup> Ai sensi della s. 435(10) IA, una società deve ritenersi controllata se gli amministratori della società debitrice o di un'altra società che la controlla sono usi agire in conformità alle direttive o istruzioni della controllante ovvero se la controllante ha il diritto di esercitare (o controlla l'esercizio di) almeno un terzo dei diritti di voto nell'assemblea generale della società o di un'altra società che la controlla. Si ha controllo anche quando tali condizioni si verificano in capo a due o più persone che, in questo caso, si intendono controllanti di concerto.

<sup>81</sup> Vedi *Re Assico Engineering Ltd.*, in *BPIR*, 2002, p. 15 e ss., secondo cui se sulla base delle scritture contabili il credito appare veritiero esso va ammesso al voto a meno che non ci sia una prova evidente che le scritture contabili sono fasulle o incomplete. Secondo *Re A Debtor (nr. 222 of 1990)*, in *BCLC*, 1993, p. 233 e ss., il *creditors' meeting* non è il luogo appropriato per una discussione sull'esistenza e sull'ammontare del credito. Cionondimeno i *connected creditors*, in quanto tali, devono farsi carico di un onere della prova rafforzato in ordine alla dimostrazione dell'effettiva sussistenza della propria pretesa. È stato al riguardo proposto (WEISGARD, GRIFFITHS, *Company Voluntary Arrangements and Administrations*, cit., p. 119) di fare ricorso alle presunzioni fissate dalla s. 239 IA in tema di revocatoria degli atti di concessione volontaria di *preferences*, secondo cui la volontà di concedere la *preference* da parte della società si presume se il beneficiario è una *connected person*. Secondo la giurisprudenza, persino nel caso in cui sia stata proposta un'opposizione avverso l'ammissione al voto di un creditore allegando che il credito gli è stato ceduto da un *associate* del debitore al fine di aggirare le norme in tema di esclusioni dal voto non sarebbe legittimo per il *chairman* pronunciare l'esclusione, dovendo invece ammetterlo al voto annotando la proposizione dell'opposizione: vedi *National Westminster Bank plc v. Kapoor*, in *EWHC (Ch)*, 2011, p. 255 e ss.

Il meccanismo previsto dalla legge inglese è più rigido di quello contenuto nel *Chapter 11* statunitense anche perché, non avendo il legislatore creato una categoria aperta [la s. 435 IA, a differenza della sec. 101(31) BC, non usa il termine *includes*, ma dispone: «A person (or a company) is an associate» (enfasi aggiunta)], – a quanto risulta – manca un’elaborazione giurisprudenziale che individui casi di ‘contiguità’ con il debitore diversi da quelli previsti per legge. Inoltre, manca nella disciplina inglese una ‘valvola di sfogo’ come quella prevista dalla s. 1126(e) BC, che consente, attraverso il criterio della buona fede, di ampliare la tutela nei confronti dei comportamenti abusivi dei creditori facendo ricorso alla ragionevolezza del giudice.

### 13. *Il conflitto di interessi nel procedimento deliberativo della Gläubigerversammlung in Germania.*

Un approccio differente è stato adottato dal legislatore tedesco. L’*Insolvenzordnung* tedesca (InsO) prevede un’unica procedura concorsuale (*Insolvenzverfahren*) che ha lo scopo di consentire la migliore soddisfazione dei creditori nel rispetto della regola di parità di trattamento (cfr. § 1, primo periodo, InsO). Tale obiettivo può essere conseguito mediante l’amministrazione, la liquidazione e il riparto dell’attivo del debitore insolvente (*Regelinsolvenzverfahren*), ovvero attraverso l’approvazione di un *Insolvenzplan* (assimilabile al ‘nostro’ concordato), che può consentire la conservazione dell’impresa.

Anche nell’InsO, al § 138, si individua una serie di soggetti che si trovano in una posizione di ‘vicinanza’ con il debitore (cc.dd. ‘*Nabestehende Personen*’) ma, a differenza di quanto accade negli USA e nel Regno Unito, questa categoria assume rilevanza unicamente ai fini della revocatoria fallimentare (disciplinata dai §§ 138 ss. InsO), nel senso che per le *Nabestehende Personen* si presume la conoscenza dello stato di insolvenza del debitore al momento del compimento dell’atto pregiudizievole<sup>82</sup>.

L’essere una *Nabestehende Person* non rileva invece, sulla validità del voto nell’ambito della disciplina dell’assemblea dei creditori (*Gläubigerv-*

---

<sup>82</sup> In dottrina, G. PAPE, *Rechtsstellung der Mitglieder des Gläubigerausschusses* in G. PAPE, U. GUNDLACH, J. VORTMANN, *Handbuch der Gläubigerrechte*, Köln 2011<sup>2</sup>, p. 223, *Rdn.* 238 suggerisce di utilizzare il catalogo contenuto nel § 138 InsO per individuare fattispecie di conflitto di interesse rilevanti ai fini dell’esclusione dal diritto di voto.

*ersammlung*). In questo contesto, tuttavia, secondo parte della dottrina e della giurisprudenza, i divieti di voto previsti dal § 77 InsO per i creditori privilegiati, postergati, condizionali e per quelli i cui crediti sono contestati andrebbero applicati analogicamente anche ai casi in cui i creditori si trovino in conflitto di interessi rispetto alla decisione da assumere. Al riguardo – seguendo un ragionamento che si sviluppa in parte nello stesso solco di quello da alcuni proposto in Italia – si ritiene che anche nella procedura di insolvenza sia possibile dare attuazione a un principio generale di divieto di voto in conflitto di interessi, che trova riconoscimento normativo, ad esempio, nell'ambito delle associazioni (§ 34 BGB), delle società a responsabilità limitata (§ 47 Abs. 4 GmbHG), della proprietà residenziale (§ 25 Abs. 5 WEG) e delle società per azioni (§§ 136 Abs. 1 e 142 Abs. 1 Satz 2 e 3 AktG)<sup>83</sup>.

L'applicazione analogica delle norme sulle esclusioni del voto viene affermata in generale da parte della dottrina e della giurisprudenza con riferimento all'attività deliberativa della *Gläubigerversammlung* alla quale, nell'ambito dell'*Insolvenzverfahren*, sono attribuite molteplici funzioni, che trascendono la semplice votazione sull'*Insolvenzplan*. L'assemblea dei creditori, infatti, delibera sulla prosecuzione della procedura e sulla verifica del passivo (§ 29 InsO), sulla revoca dell'*Insolvenzverwalter* (§ 59 InsO), sulla nomina del comitato dei creditori e sulla modifica e revoca dei suoi componenti (§§ 68 e 70 InsO), autorizza l'*Insolvenzverwalter* alla conclusione di operazioni di particolare rilevanza quando non è stato nominato il comitato dei creditori (§ 160 InsO), autorizza la cessione dell'azienda

---

<sup>83</sup> U. EHRIKKE, in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München 2013<sup>3</sup>, Band 1, § 77, Rdn. 35 e ss.; C. JUNGMANN, in K. Schmidt (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2016<sup>9</sup>, § 76, Rdn. 15 e ss., ove ulteriori riferimenti; R. PREß, in A. Schmidt (hrsg.), *Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht*, Hamburg 2017<sup>6</sup>, § 77, Rdn. 11; in giurisprudenza vedi BGH 22 gennaio 1985, in ZIP, 1985, p. 423 e ss.; AG Itezohe 22 luglio 2014, in NZI, 2014, p. 1006 e ss., che ha escluso il diritto di voto di un soggetto che aveva raccolto numerose deleghe tra i creditori agendo come prestanome del debitore; LG Hamburg 25 agosto 2014, in NZI, 2015, p. 28 e ss.; *contra*, D. HERZIG, in E. Braun (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2014<sup>6</sup>, § 77, Rdn. 20; J.G. BERNSSEN, R. BERNSSEN, *Stimmrecht und –verbote in der Gläubigerversammlung*, in M. Dahl, H.-G.H. Jauch, Ch. Wolf (hrsg.), *Sanierung und Insolvenz. Festschrift für Klaus Hubert Görg zum 70. Geburtstag*, München 2010, p. 34 e ss., secondo i quali non vi sono le condizioni per l'applicazione analogica dei principi dettati in tema di collettività organizzate in ragione della diversità naturale degli interessi dei creditori e del fatto che nell'esposizione dei motivi del disegno di legge sull'*Insolvenzordnung* si affermava chiaramente che la necessità di proteggere le minoranze era già perseguita attraverso adeguate disposizioni procedurali di legge.

quando l'acquirente è il debitore o un creditore titolare di crediti pari almeno a un quinto del totale dei crediti ammessi (§ 162 InsO). Nel contesto di tali decisioni è quindi più frequente che si verificano ipotesi di conflitto di interessi, perché la *Gläubigerversammlung* viene chiamata ad assumere decisioni che possono riguardare direttamente la sfera di un singolo creditore votante (si pensi ad esempio alle deliberazioni sulla revoca dei componenti del comitato dei creditori o sull'autorizzazione a cedere l'azienda a un creditore), mentre, nel caso della deliberazione sull'*Insolvenzplan*, si verifica una fattispecie differente, in cui la deliberazione ha, necessariamente e per definizione, l'effetto di incidere sui rapporti di credito di cui sono titolari tutti i componenti del corpo deliberante. Sulla base di tali considerazioni, pertanto, anche coloro che hanno teorizzato in modo più convinto l'applicazione analogica dei principi generali in tema di conflitto di interessi alle decisioni della *Gläubigerversammlung* hanno dovuto ammettere che tale impostazione, nell'ambito dell'*Insolvenzplan*, necessita di una *teleologische Reduktion*<sup>84</sup>. La decisione relativa all'accettazione del piano di insolvenza, infatti, implica che ciascuno dei creditori è 'interessato' rispetto alla deliberazione e, in presenza di questo 'eccesso di interesse', l'utilizzo del meccanismo del divieto di voto determinerebbe la conseguenza paradossale che tutti dovrebbero astenersi dalla votazione<sup>85</sup>.

Se, quindi, l'applicazione analogica delle norme in tema di esclusione del diritto di voto ai sensi del § 77 InsO non è possibile per le ragioni che precedono, nell'*Insolvenzplan* l'unico congegno posto a tutela dei diritti della minoranza contro gli abusi dei creditori 'forti' è quello previsto dal § 78 InsO, secondo cui se una decisione presa dalla *Gläubigerversammlung* è contraria all'interesse comune dei creditori il tribunale deve annullarla su richiesta di un creditore o dell'*Insolvenzverwalter*<sup>86</sup>.

<sup>84</sup> Sulla tecnica della *teleologische Reduktion*, vedi, per tutti, K. LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, Berlin-Heidelberg 1991<sup>6</sup>, p. 391 e ss.; sull'argomentazione orientata alle conseguenze (schema ermeneutico nel quale rientra anche la *teleologische Reduktion*), vedi MENGONI, *L'argomentazione orientata alle conseguenze*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1994, I, p. 1 e ss.

<sup>85</sup> C.P. OELRICHS, *Gläubigermitwirkung und Stimmverbote im neuen Insolvenzverfahren*, Köln-Berlin-Bonn-München 1999, p. 110 e ss.; nello stesso senso B. KNOF, in W. Uhlenbruck (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2015<sup>14</sup>, § 77, Rdn. 8.

<sup>86</sup> La regola, peraltro, assolve principalmente all'esigenza di porre un argine allo strapotere dei creditori privilegiati che, tuttavia, ai sensi del § 237 Abs. 2 InsO, non hanno diritto di voto quando si tratta di approvare l'*Insolvenzplan*. Cfr. EHRICKE, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 1, § 78, Rdn. 1. L'interesse comune dei creditori viene normalmente identificato con quello alla loro migliore soddisfazione, anche se non si manca di sottolineare come sia problematico individuare un con-

#### 1.4. Risultato dell'analisi comparatistica

Le soluzioni adottate negli ordinamenti stranieri appena analizzati possono costituire una base di partenza dalla quale trarre spunto per il prosieguo dell'indagine. Il ricorso alla comparazione, infatti, può giovare all'interprete per individuare i criteri distintivi utili a enucleare i casi in cui emerge il conflitto di interessi (o l'abuso della regola di maggioranza).

Avuto riguardo al sistema statunitense, per quanto la distinzione tra *statutory* e *non-statutory insiders* possa apparire, ad una prima impressione, una conferma della tesi per cui è possibile identificare ipotesi di divieto di voto ulteriori rispetto a quelle previste dall'art. 177 l. fall., occorre considerare che tale conclusione incontra un ostacolo nella diversa formulazione letterale delle disposizioni contenute rispettivamente nella norma italiana e nella sec. 101(31) BC. La regola statunitense, con l'utilizzo del termine *includes*, consente espressamente una integrazione per via giurisprudenziale del precetto normativo positivo, ciò che invece l'art. 177 l. fall. non fa, tanto che da sempre è stato considerato una norma a carattere eccezionale, non suscettibile di essere estesa analogicamente a casi non previsti<sup>87</sup>. Quella dell'estensione analogica dei divieti di voto previsti dall'art. 177 l. fall., dunque, può non essere la strada giusta per individuare un efficace rimedio contro gli abusi dei creditori 'forti' ai danni delle minoranze. Tuttavia, anche se il percorso interpretativo attraverso cui si giunge ad affermare una sanzione per l'esercizio abusivo del diritto di voto fosse un altro, il catalogo di situazioni di conflitto che è possibile trarre rispettivamente dalla sec.

---

cetto concreto di interesse comune. Secondo EHRICKE, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 1, § 78, Rdn. 17, l'interesse comune consiste, in concreto, in quello alla minimizzazione della perdita determinata dall'insolvenza e alla complementare massimizzazione del valore dell'attivo.

<sup>87</sup> U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, cit., p. 1542, nt. 1; LO CASCIO, *Concordato preventivo*, Milano 2015<sup>9</sup>, p. 571; PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, vol. IV, Milano 1974, p. 2297, nt. 20; S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova 1974, p. 383, nt. 769; M. VASELLI, voce «*Concordato preventivo*», cit., p. 515; ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 246; Trib. Reggio Emilia, 1° marzo 2007, in *ilcaso.it*; Trib. Milano, 9 dicembre 1987, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 609; Trib. Chieti, 5 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 631; Trib. Prato, 16 febbraio 1982, in *Dir. fall.*, 1982, II, p. 1126; Trib. Parma, 16 maggio 1970, in *Dir. fall.*, 1970, II, p. 163; Trib. Firenze, 7 giugno 1954, in *Giur. tosc.*, 1954, p. 321 e ss.. A proposito dell'amministrazione controllata, cfr.: ARENA, *Osservazioni* a Trib. Messina (decr.), cit., c. 1433; DE MARCO, *Lineamenti del processo di amministrazione controllata*, cit., p. 11; SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 407, nt. 649; Trib. Napoli, 11 agosto 1948, in *Foro it.*, 1949, I, c. 311.

101(31) BC e dalla sua applicazione da parte della giurisprudenza e dalle ss. 249 e 435 IA consentirebbe comunque di isolare una serie di ipotesi tipiche in cui il voto di un creditore potrebbe subire condizionamenti esterni in grado di turbare il corretto funzionamento del principio di maggioranza. In questi casi, pur non essendo corretto *ex ante* privare il creditore del diritto di voto, si potrebbe comunque scrutinare con maggiore attenzione la sua condotta e, qualora vi sia il pericolo che si produca un danno ingiusto agli altri creditori e il voto del creditore sia determinante ai fini dell'approvazione (o del rigetto) della proposta, si potrebbe sindacare la validità del voto medesimo nel corso del procedimento di omologazione.

L'esperienza tedesca suggerisce invece che quando gli interessi di tutti i creditori sono direttamente coinvolti dalla decisione – come avviene quando la loro collettività è chiamata ad assumere una decisione sull'*Insolvenzplan* – è difficile individuare un conflitto tra gli interessi del singolo e un preteso interesse collettivo, perché tutti i creditori sono normalmente tra loro in posizione di conflitto e i relativi interessi sono tutti coinvolti nella deliberazione. E, infatti, in Germania, ogni volta che in concreto sono state individuate ipotesi di conflitto di interessi nell'ambito del funzionamento della *Glaubigerversammlung*, esse attenevano a fattispecie riconducibili a quelle previste dagli artt. 1394 e 1395 c.c. più che a quella disciplinata dall'art. 2373 c.c.

Un altro elemento dell'analisi comparatistica appena svolta che appare utile prendere in considerazione è il criterio generale di individuazione, da un lato, del concetto di vicinanza tra debitore e creditori attraverso l'utilizzo del *test* basato sull'*arm's length principle* e, dall'altro lato, di quello di *bad faith* nell'esercizio del diritto di voto. E che questa prospettiva possa essere feconda per la soluzione del problema sembra dimostrato dal fatto che, anche in Italia, parte della dottrina ha sostenuto che, nella votazione sulla proposta di concordato, qualificabile pacificamente come manifestazione di autonomia privata, i creditori sono tenuti a rispettare i principi di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175, 1375 e 1337 c.c. e che, in caso di violazione di tali principi, possa ipotizzarsi, quale conseguenza, l'annullamento del voto e/o il risarcimento del danno<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> GUERRERA, *Il «nuovo» concordato fallimentare*, in AA.Vv., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino 2007, p. 145 e ss.; SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi...*, cit., p. 33; ID., *Lupi e conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, cit., p. 56 e ss. e poi ID., *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., p. 3139.

In quest'ottica, i principi elaborati dalla giurisprudenza americana potrebbero contribuire a delineare i contorni dei canoni di correttezza e buona fede che ciascun creditore è obbligato a rispettare nell'esercizio del diritto di voto nel concordato. In particolare, l'esistenza di un rapporto di contiguità tra il debitore (o il proponente, nel caso di proposte concorrenti) e un creditore votante, ovvero l'utilizzo di un criterio generale per individuare i casi in cui, in presenza di un *ulterior motive* alla base del voto, il suo esercizio possa essere qualificato in *bad faith*, potrebbero rilevare al fine di valutare se il trattamento ottenuto dal creditore 'in conflitto' per effetto dell'approvazione (o del rigetto) della proposta sia o meno sorretto da valide ragioni economiche (quelle che, nella giurisprudenza americana in tema di *business judgment rule*, vengono definite «valid business reasons»)<sup>89</sup> e se la decisione di votare a favore o contro la proposta sia stata assunta dal creditore in buona fede.

Dall'applicazione del principio sopra riportato nel nostro ordinamento, quindi, discenderebbe che (i) una relazione tra le parti diversa da quella originata dal rapporto di credito e (ii) un trattamento concordatario non conforme alle condizioni di mercato e non sorretto da *valid business reasons*, ovvero (iii) un vantaggio non collegato allo *status* di creditore che consente a quest'ultimo di beneficiare di utilità estranee al concordato che compensano una perdita nell'ambito della procedura non giustificata da *valid business reasons*, segnalano un elevato rischio che il voto sia esercitato abusivamente. Ne deriva che, se la condotta del creditore ha anche determinato un danno a uno o più creditori dissenzienti<sup>90</sup> (e, si aggiunga, se il

---

<sup>89</sup> Sull'applicazione della *Business judgment rule* nelle procedure di *Reorganization* negli Stati Uniti, vedi *In re Nobex Corp.*, No. 05-20050(MFW), 2006 WL 4063024 (Bankr. D. Del. Jan. 19, 2006); *In re Dana Corporation*, 358 B.R. 567 (Bankr. S.D.N.Y. 2006). Il criterio delle *valid business reasons* è stato utilizzato anche in relazione alla verifica dell'ammissibilità di una certa ripartizione dei creditori in classi: vedi al riguardo *In re Chateaugay Corp.*, 89 F.3d 942 (2nd Cir. 1996), secondo cui la previsione di un trattamento particolarmente conveniente per i lavoratori e la loro collocazione in una classe autonoma è giustificabile per assicurare pacifiche relazioni con i lavoratori e, conseguentemente, acquisire commesse dai clienti; *In re Georgetown Ltd. P'ship*, 209 B.R. 763 (Bankr. M.D. Ga. 1997); *In re Graphic Commc'ns, Inc.*, 200 B.R. 143 (Bankr. E.D. Mich. 1996), secondo cui la collocazione di un concorrente in una classe separata è sorretta da *valid business reasons*; *In re Richard Buick, Inc.*, 126 B.R. 840 (Bankr. E.D. Pa. 1991); *In re Kleigl Bros. Universal Electric Stage Lighting Co.*, 149 B.R. 306 (Bankr. E.D.N.Y. 1992).

<sup>90</sup> Circa la necessità che la condotta abusiva determini un danno, è interessante osservare che in un caso deciso dalla *Bankruptcy Court* del Texas [*In re Pilgrim's Pride Corp.*, 401 B.R. 229 (Bankr. N.D. Tex. 2009)] è stata ritenuta legittima e non in contrasto con la sec. 503(C)(3) BC la conclusione, nell'ambito di una procedura di *Reorganization*, di contrat-

voto del creditore in questione sia stato determinante per l'approvazione o il rigetto della proposta di concordato), può essere possibile fare valere i vizi del voto e, di riflesso, della deliberazione.

### 15. *Piano dell'indagine.*

Individuate le basi del ragionamento, si può adesso delineare più compiutamente il piano dell'indagine che ci si propone di condurre.

Per potere portare a termine un qualunque ragionamento che ha ad oggetto l'individuazione di un meccanismo di tutela nei confronti dei conflitti di interesse e degli abusi nell'ambito del procedimento deliberativo occorre prima di tutto interrogarsi sul contenuto di quello che, tra i due termini del conflitto, costituisce il parametro di riferimento per valutare la conformità del diritto di voto.

L'indagine, quindi, prenderà le mosse dall'individuazione del significato di tale interesse, collocando il concordato preventivo nel più vasto ambito delle procedure di riorganizzazione e salvataggio delle imprese in crisi nel panorama comparatistico. Si giungerà così ad affermare che il parametro di riferimento rispetto al quale va valutata la conformità del voto dei creditori non è l'interesse collettivo dei creditori, bensì l'interesse alla realizzazione del programma concordatario nella misura in cui tale pro-

---

ti di consulenza con due ex-amministratori al solo scopo di instaurare con loro un rapporto che li obbligasse a tenere fede a un patto di non concorrenza per evitare che stornassero clienti a favore di un'altra impresa. La Corte ha ritenuto non solo che la stipulazione dei contratti di consulenza fosse sorretta da *valid business reasons*, ma anche che il sacrificio patrimoniale consistente nel trattamento economico riservato agli ex-amministratori in forza dei contratti di consulenza fosse ampiamente compensato da un vantaggio nel migliore interesse di tutti i creditori. In una diversa prospettiva, è interessante osservare che, nella Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE del 23 novembre 2016 [COM(2016) 723 final], si dispone che, tra le condizioni per l'omologazione del piano di ristrutturazione, gli Stati membri devono prevedere che sia superata la «prova dell'interesse superiore del creditore» (art. 10, comma 2°, lett. b), cioè la «la prova che nessun creditore dissenziente uscirà dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe dalla liquidazione, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale» (art. 2, n. 9).

gramma consenta ai creditori di partecipare alla distribuzione di un *surplus* di risorse rispetto all'alternativa liquidatoria fallimentare.

Su queste basi, identificando il concetto di «miglior interesse dei creditori» con quello di partecipazione al citato *surplus*, verranno individuate le ipotesi in cui vi è un conflitto tra la realizzazione di questo interesse e il voto da parte di un creditore. In particolare, si giungerà alla conclusione che, a patto che un piano di concordato consenta la ripartizione tra i creditori di maggiori risorse rispetto all'alternativa liquidatoria fallimentare, l'approvazione di tale piano è, per definizione, neutrale rispetto alla realizzazione del miglior interesse dei creditori, sicché la titolarità da parte di un creditore di un interesse in conflitto rileva unicamente nel caso in cui il suo voto sia stato determinante ai fini del rigetto della proposta di concordato.

Si procederà quindi con l'individuazione di ulteriori ipotesi in cui assume rilievo la tutela dell'interesse dei creditori nei casi in cui, pur essendo garantita sul piano collettivo la partecipazione dei creditori alla distribuzione di risorse o benefici aggiuntivi rispetto all'alternativa liquidatoria fallimentare, il piano prevede una ripartizione *tra* i creditori di tali risorse non giustificata da valide ragioni economiche, ma frutto dell'esercizio abusivo, perché contrario a correttezza e buona fede, del diritto di voto da parte dei creditori di maggioranza.

Individuati i casi rilevanti in cui è necessario apprestare una tutela rafforzata dei creditori di minoranza si suggeriranno i meccanismi attraverso i quali è possibile neutralizzare abusi e interferenze esterne sul procedimento deliberativo nell'ambito del concordato preventivo.



## CAPITOLO SECONDO

### GLI INTERESSI RILEVANTI NELLE PROCEDURE CONCURSUALI TRA LIQUIDAZIONE E RISANAMENTO



## PARTE PRIMA

### IL QUADRO COMPARATISTICO



I. *Necessità di distinguere tra interessi protetti nelle procedure con finalità liquidatoria e interessi protetti nelle procedure di risanamento.*

Ogni analisi che ha avuto ad oggetto il problema del conflitto di interessi dei creditori nel concordato e della necessità di evitare, nell'ambito del procedimento deliberativo, le interferenze di interessi esterni a quelli direttamente coinvolti nella crisi dell'impresa debitrice ha identificato l'interesse rispetto al quale verificare la conformità del voto in quello 'collettivo' dei creditori.

Una scelta di questo genere, del resto, non deve stupire. Nella loro fisionomia tradizionale, le procedure concorsuali, fin dalla loro introduzione, accanto alla funzione di pubblica deplorazione (ormai quasi del tutto sbiadita, anche per espressa volontà del legislatore europeo), hanno tradizionalmente avuto quella di attuare uno strumento volto all'accertamento del passivo e alla distribuzione dell'attivo (o del suo valore di liquidazione) ai creditori<sup>1</sup>. In un contesto del genere può apparire allora scontato ritenere che l'interesse tutelato da un meccanismo di questo tipo è quello dei creditori alla realizzazione, in breve tempo, di una quota quanto più elevata possibile del proprio credito. Cessata l'attività a seguito dell'apertura di una procedura concorsuale, infatti, la direzione verso la quale si dirige l'impresa è obbligata: la liquidazione del patrimonio e la scomparsa dell'impresa dal mercato.

Queste conclusioni, nel sistema italiano, erano generalmente valide per tutte le procedure concorsuali, che – salvo poche eccezioni di rilievo marginale come l'amministrazione controllata – condividevano lo scopo di accompagnare l'impresa verso l'estinzione. È comprensibile, quindi, che si sia affermata una concezione – per così dire – 'unitaria' dell'interesse protetto dalle procedure concorsuali che lo identificava con l'interesse della massa alla massimizzazione del valore del patrimonio del debitore e alla distribuzione del suo valore di liquidazione nel più breve tempo possibile.

---

<sup>1</sup> Sul punto, sia consentito il rinvio al mio *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 89 e ss.

Di pari passo con la tendenza sempre crescente dello Stato ad intervenire nei settori dell'economia caratterizzati da crisi sistemiche, questa visione 'unitaria' dell'interesse alla cui realizzazione mirano le procedure concorsuali è nel tempo venuta meno, per lasciare spazio a una concezione maggiormente 'pluralista' di tale interesse.

Prima la progressiva introduzione di procedure di natura amministrativa volte (anche) al salvataggio delle imprese, poi la netta modificazione della fisionomia del concordato preventivo (e, in generale, l'espansione del ruolo delle procedure preventive in tutta Europa e negli Stati Uniti) sembrano avere messo in crisi la funzione tradizionale delle procedure concorsuali come strumento di realizzazione degli interessi dei (soli) creditori. Nel sistema vigente, infatti, pare piuttosto opportuno distinguere tra la finalità delle procedure aventi scopo di ristrutturazione, da un lato, e quella delle procedure aventi natura liquidatoria, dall'altro lato.

L'analisi che segue mira a verificare, innanzitutto, se tale assunto è suscettibile di essere verificato e, in secondo luogo, a individuare il contenuto dell'interesse (o, meglio, degli interessi) che oggi assumono rilevanza nelle procedure di riorganizzazione e soluzione concordata della crisi di impresa.

## 2. *Interesse comune dei creditori e logica economica delle procedure concorsuali.*

L'impostazione che, nell'individuare l'interesse comune dei creditori nelle procedure concorsuali in quello alla migliore e più rapida soddisfazione delle pretese creditorie, sostiene l'identità di *ratio* tra fallimento e concordato potrebbe in astratto trovare un fondamento sul piano economico. Infatti, quando le risorse a disposizione dell'imprenditore per adempiere alle sue obbligazioni diventano scarse, cioè insufficienti al pagamento integrale dei creditori, la tutela del credito cessa di essere un problema che investe il debitore ed un singolo creditore e diventa un problema di gruppo, che coinvolge tutto il ceto creditorio<sup>2</sup>. In altri termini, prima che si verifichi la crisi, tra gli interessi di cui sono portatori i singoli creditori non esiste

---

<sup>2</sup> Vedi B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 331, il quale sottolinea come «la diversità dei creditori in un'ipotesi in cui il ricorso al credito è tipico, rispetto a quella in cui l'indebitamento non è fisiologico, certamente impone scelte comuni a tutti a livello per così dire di vertice».

alcun rapporto, in quanto la soddisfazione dei bisogni di uno non subisce alcuna interferenza dalla soddisfazione dei bisogni degli altri. Quando invece il debitore non è più in grado di adempiere integralmente e regolarmente alle proprie obbligazioni, gli interessi dei creditori si pongono tra loro in un rapporto di strumentalità<sup>3</sup>.

Dal punto di vista economico, tale strumentalità è stata spiegata sulla base di modelli comportamentali elaborati dalla teoria dei giochi. In particolare, è stato osservato che la fattispecie che ricorre nel momento in cui il patrimonio del debitore risulta insufficiente per il pagamento integrale dei crediti appartiene alla categoria dei problemi che la dottrina economica chiama di *common pool*<sup>4</sup>, che si verificano quando più soggetti in competizione tra loro tendono a massimizzare lo sfruttamento di una risorsa esauribile in assenza di una regola che ne disciplina l'utilizzazione<sup>5</sup>. Quando il patrimonio del debitore in stato di crisi (o di insolvenza) diventa insufficiente al pagamento integrale dei debiti, esso può essere equiparato ad una risorsa esauribile che più soggetti in concorrenza tra loro hanno interesse a sfruttare<sup>6</sup>. In questa ipotesi, i creditori tendono a porre in essere compor-

---

<sup>3</sup> Sul punto vedi: JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 7, il quale parla, per queste ipotesi, di posizione di «indifferenza» tra gli interessi; SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, cit., p. 235. Distingue tra le regole proprie di *Bankruptcy* e quelle di *Non-Bankruptcy*, T.H. JACKSON, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy, Entitlements and the Creditors' Bargain*, 91 *Yale L.J.* (1982), p. 857 e ss.

<sup>4</sup> ANGELICI, *Diritto commerciale*, vol. I, Roma-Bari 2002, p. 226 sottolinea come l'esigenza di coordinare i comportamenti assunti dal ceto creditorio (considerato come gruppo), sia imprescindibile nelle ipotesi di dissesto dell'imprenditore commerciale per la soluzione di *common pool problem* in un'ipotesi di *common disaster*. JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge 1986, p. 7 individua quale scopo della legislazione concorsuale quello di risolvere un *common pool problem*. Nella letteratura economico-giuridica statunitense, nello stesso senso, si vedano, tra gli altri: ID., *Of Liquidation, Continuation, and Delay: An Analysis of Bankruptcy Policy and Nonbankruptcy Rules*, 60 *Am. Bankr. L.J.* (1986), p. 399 e ss.; R.V. BUTLER, S.M. GILPATRICK, *A Re-examination of the Purposes and Goals of Bankruptcy*, 2 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (1994), p. 269 e ss.

<sup>5</sup> Sulla definizione di *common pool problem*, vedi A.E. FRIEDMAN, *The Economics of the Common Pool: Property Rights and Exhaustible Resources*, 18 *UCLA L. Rev.* (1970-1971), p. 855 e ss.

<sup>6</sup> I meccanismi che condizionano i comportamenti nelle ipotesi di *common pool problem* potrebbero risultare maggiormente chiari riportando un esempio di JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, cit., p. 11. Si immagini che più soggetti siano legittimati a pescare il pesce contenuto in un lago, in assenza di regole che ne disciplinino lo sfruttamento. In astratto la scelta ottimale per ognuno dei pescatori sarebbe quella di limitare la quantità di pescato annuo, in modo da permettere ai pesci di riprodursi e conseguentemente massimizzare il profitto nel lungo periodo. Tuttavia ciascuno dei concorrenti non potrà essere mai sicuro che anche gli altri adotteranno la scelta più razionale, limi-

tamenti finalizzati a massimizzare la quantità di denaro recuperabile e ad anticipare le mosse dei concorrenti. Ciascuno, dunque, cercherà prima degli altri di attuare strategie dominanti attraverso gli strumenti che la legge appresta per la tutela ordinaria del credito: proporrà, così, azioni esecutive o atti conservativi sul patrimonio del debitore; si procurerà garanzie o diritti di prelazione; ovvero tenterà di ottenere un pagamento preferenziale<sup>7</sup>. Queste scelte strategiche potrebbero astrattamente consentire la massima realizzazione dell'interesse di un singolo creditore, ma, in una logica di gruppo, si presentano come soluzioni sub-ottimali, non in grado di consentire la più elevata soddisfazione di tutti gli appartenenti alla collettività<sup>8</sup>. Secondo il modello delineato, i creditori che per primi recupereranno il proprio credito con i mezzi ordinari si assicureranno una soddisfazione tendenzialmente piena: gli altri, invece, rischieranno di rimanere, in tutto o in parte, insoddisfatti. Tale evenienza, pur potendo costituire un'alternativa ottimale per alcuni, non lo è per tutti, proprio perché il patrimonio

---

tando la propria pesca. Ognuno, quindi, sarà portato a massimizzare il proprio profitto nel più breve tempo possibile, nell'incertezza che gli altri concorrenti possano esaurire l'intera quantità di pesce presente nel lago. Ma, se tutti coloro che hanno il diritto di pescare potessero in essere questa scelta strategica, i pesci contenuti nel lago ben presto si esaurirebbero e consentirebbero a ciascuno di ricavare dalla propria attività un profitto ben minore di quello che avrebbero ottenuto coordinando i propri comportamenti. Ciò dimostra come, in presenza di un gruppo di soggetti, con uguali diritti sulla stessa risorsa esauribile, l'adozione di una scelta egoistica comporta una perdita per tutti coloro che fanno parte del gruppo. Affinché tutti i pescatori possano ottenere il massimo profitto occorrerà quindi fissare regole che impongano loro di agire in modo coordinato, così come agirebbe un solo pescatore.

<sup>7</sup> Cfr., nell'ambito di una più ampia riflessione, R. MANGANO, *La revocatoria delle attribuzioni indirette*, Torino 2005, p. 65.

<sup>8</sup> L'adozione di scelte strategiche sub-ottimali è propria di quelle situazioni che possono essere ricondotte al modello ideale del così detto 'dilemma del prigioniero', nel quale, l'assenza d'informazione sulle scelte operate dagli altri 'concorrenti' (situazione che pone ciascuno di essi «behind a veil of ignorance»), determina comportamenti poco efficienti, secondo il modello di comportamento c.d. 'minimax'. Sul dilemma del prigioniero, in generale, vedi D. LUCE, H. RAIFFA, *Games and Decisions*, New York 1957, p. 95; D. KREPS, P. MILGROM, J. ROBERTS, R. WILSON, *Rational Cooperation in the Finitely repeated Prisoners' Dilemma*, in *Journal of Economic Theory*, 1982, p. 245 e ss.; A. RUBINSTEIN, *Finite automata play the repeated prisoner's dilemma*, *ivi*, 1986, p. 83 e ss. Sul valore del *veil of ignorance* e dell'informazione nella teoria dei giochi, cfr: K. BINMORE, A.M. BRANDENBURGER, *Common Knowledge and Game Theory*, in K. Binmore (ed.), *Essay on the Foundation of Game Theory*, Oxford 1990, p. 320 e ss.; J.G. RILEY, *Informational Equilibrium*, in *Econometrica*, 1979, p. 331 e ss. Sull'applicabilità del modello del dilemma del prigioniero alle ipotesi di insolvenza, vedi D.G. BAIRD, R.H. GERTNER, R.C. PICKER, *Game Theory and the Law*, Cambridge (Massachusetts) 1998, p. 201.

del debitore non è sufficiente a garantire il pagamento integrale di tutte le obbligazioni<sup>9</sup>.

Se, invece, le modalità dell'adempimento fossero oggetto di contrattazione tra i creditori e con il debitore, si potrebbe ottenere non solo una soddisfazione maggiormente diffusa, ma anche un abbattimento dei costi del credito, nonché la conservazione del valore di *going concern* dell'impresa che, con la disgregazione atomistica dei beni aziendali provocata dalle azioni individuali, andrebbe inevitabilmente perso<sup>10</sup>.

Tuttavia, in assenza di norme imperative che regolino il concorso, i creditori non saranno naturalmente e autonomamente inclini a concordare i propri comportamenti perché l'adozione tempestiva di scelte strategiche individuali può essere più redditizia per i così detti creditori forti, cioè quelli che, a causa della loro posizione contrattuale o della loro maggiore capacità di acquisire informazioni, per primi si rendono conto dell'insufficienza patrimoniale. Per questa ragione è necessario predisporre un sistema di regole volte alla più efficiente gestione del dissesto, che imponga ai creditori, normalmente attraverso l'azione di un soggetto esterno (curatore, commissario straordinario, *etc.*), di agire in maniera coordinata, così da superare la tendenza naturale all'accaparramento delle risorse patrimoniali del debitore per la soddisfazione dei propri interessi egoistici<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Sulla base di analoghe considerazioni, il *Reichsgericht* tedesco (cfr. RG, 3 febbraio 1914, in *RGS*, 84, p. 125 e ss.), in un caso citato, tra gli altri, da SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, cit., p. 234, nell'ipotesi di un agricoltore che si era obbligato, con distinti contratti, a fornire a più soggetti una particolare quantità di sementi, e che si era trovato nell'impossibilità di adempiere integralmente alle sue obbligazioni, ha deciso di attuare una decurtazione proporzionale delle diverse prestazioni, in modo da soddisfare, almeno parzialmente, ma in egual misura, tutti i creditori.

<sup>10</sup> Come si legge, tra le altre, in *United Sav. Ass'n of Texas v. Timbers of Inwood Forest Assocs., Ltd.*, 484 U.S. 365, 108 S. Ct. 626, 98 L. Ed. 2d 740 (1988), la finalità, propria dei piani di riorganizzazione, di permettere (nell'interesse dei creditori) il realizzo di una somma intermedia tra il *going concern value* ed il valore di liquidazione è espressa anche dalla Camera dei Rappresentanti degli U.S.A. nel corso dei lavori preparatori alla riforma del *Bankruptcy Act* nel 1977, allorché affermò: «The question of whether creditors are entitled (on confirmation of a plan of reorganization) to the going-concern or liquidation value of the business is impossible to answer. It is unrealistic to assume that the bill could or even should attempt to answer that question. The bill only sets the outer limits on the outcome: it must be somewhere between the going-concern value and the liquidation value». Il concetto è espresso anche nel corso dei lavori preparatori della riforma dell'*Insolvenzordnung* tedesca, su cui cfr. S. SMID, *Grundzüge des Insolvenzrechts*, München 2002<sup>4</sup>, p. 388 e ss.

<sup>11</sup> Sul punto cfr. nuovamente JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, cit., p. 7 e ss., il quale, da un lato sostiene che lo scopo della normativa concorsuale risiede proprio

Le procedure concorsuali, dunque, sarebbero destinate in primo luogo a soddisfare l'interesse a beneficiare di una più equa distribuzione delle conseguenze del dissesto riequilibrando le posizioni di vantaggio acquisite da coloro che possono godere di una posizione di forza a danno di coloro che sono destinati a subire passivamente le conseguenze dell'insolvenza.

### 3. *Interesse comune dei creditori e controllo dell'impresa in crisi.*

Vi è un ulteriore argomento, fondato su ragioni giuridico-economiche, che spiegherebbe perché le procedure di insolvenza sarebbero rivolte primariamente alla soddisfazione dell'interesse dei creditori.

Muovendo dall'assunto che crisi ed insolvenza sono modi di essere – seppur patologici – della vita dell'impresa (individuale o collettiva), e che, dunque, la relativa disciplina non può che essere interpretata attraverso le categorie proprie della disciplina applicabile a tale attività<sup>12</sup>, parte della dottrina ha osservato che, al verificarsi del dissesto, si attua una sorta di 'trasferimento del controllo' dell'attività in capo ai creditori<sup>13</sup>.

---

nella necessità di prevedere un sistema di esecuzione collettiva per i creditori, dall'altro riconosce che proprio tale scopo delle procedure di insolvenza costituisce il loro limite: nel senso che la funzione redistributiva del fallimento non può spingersi al punto di modificare l'assetto di interessi consolidatisi prima dell'apertura del concorso, non potendo, in sostanza, alterare la posizione giuridica relativa di ciascun creditore.

<sup>12</sup> Cfr. L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1042, il quale sottolinea come il diritto dell'impresa in crisi non sia «una provincia separata dal diritto che regola l'impresa e le società», bensì «ne costituisce proiezione ed attuazione, sia pure in un mutato contesto».

<sup>13</sup> Cfr. LIBONATI, *Prospettive di riforma...*, cit., p. 332 che parla di «sostituzione della gestione dell'impresa *in bonis* da parte del capitale di rischio, con una gestione dell'impresa in crisi da parte dei creditori»; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. Balzarini et al. (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Convegno internazionale di studi (Venezia 10-11 novembre 2006), t. 1, Milano 2007, p. 512; M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 566 e ss.; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure d'insolvenza*, Bologna 2007, p. 25. Con particolare riferimento alle esigenze informative interne nelle procedure di insolvenza, pur nell'ambito di un diverso ragionamento, vedi S. TURELLI, *L'informazione sulla gestione nelle società per azioni in liquidazione*, in P. Abbadesse, G.B. Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. 4, Torino 2007, p. 28 e ss. Nella letteratura nordamericana si vedano, tra tutti, F.H. EASTERBROOK, D.R.

È stato osservato che, nel caso di società caratterizzate da un regime di responsabilità limitata dei soci per le obbligazioni sociali, in presenza di un elevato indebitamento e di un limitato investimento di capitale di rischio, i soci potrebbero continuare a beneficiare degli utili, mentre le perdite graverebbero solo sui creditori<sup>14</sup>. Quando ciò accade, questi ultimi si troverebbero ad assumere, dal punto di vista economico, una posizione per certi versi simile a quella in cui, in una situazione fisiologica, si trovano i soci: una posizione caratterizzata cioè dalla strutturale soggezione alle perdite di gestione<sup>15</sup>. Secondo tale impostazione la normativa concorsuale avrebbe lo scopo di creare un'organizzazione attraverso cui si permette ai creditori di esercitare i poteri connessi al controllo in senso economico dell'impresa, partecipando alle decisioni in ordine alla sua liquidazione o alla sua ristrutturazione. Ciò accadrebbe, secondo la ricostruzione prospettata, perché, fino al momento in cui l'indebitamento (che come già osservato è elemento normalmente connaturato a qualunque attività di impresa) si mantiene entro limiti di sostenibilità, l'impresa continua ad appartenere economicamente a chi ne ha la proprietà e, con essa, il controllo dal punto di vista formale. Fin quando, cioè, i flussi finanziari dell'impresa sono sufficienti ad assicurare il servizio e i rimborsi e l'impresa è in grado di rinegoziarne quantità e costi, l'indebitamento non minaccia, ma anzi rafforza il potere di controllo dell'imprenditore singolo o dei soggetti che collettivamente costituiscono il gruppo di comando<sup>16</sup>. Invece, nel momento in cui l'utile netto dell'impresa diminuisce, o aumenta il saggio di interesse richiesto sul mercato, la prospettiva cambierebbe radicalmente, perché più un'impresa è

---

FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard 1991, trad. it., *L'economia delle società per azioni*, Milano 1996, p. 85.

<sup>14</sup> Il fenomeno è descritto con chiarezza anche avvalendosi di esempi pratici da STANGHELLINI, *Le crisi di impresa...*, cit., p. 20 e ss.

<sup>15</sup> Si dice comunemente che, quando l'impresa versa in stato di crisi, i soci assumono la posizione di *residual claimants*. L'espressione potrebbe essere letteralmente tradotta come 'creditori *de residuo*'. Quando una società versa in uno stato di insolvenza, la pretesa dei soci risulta postergata rispetto a quella dei creditori, non solo quando questa abbia ad oggetto la restituzione del conferimento, ma anche, come è espressamente disciplinato per le s.r.l. (art. 2467 c.c.), quando riguardi i finanziamenti a titolo di mutuo.

<sup>16</sup> Fisiologicamente, coloro che detengono, dal punto di vista formale, la proprietà in senso economico e il controllo dell'impresa, per via dell'effetto leva dell'indebitamento, sono incentivati a investire un capitale di rischio minore rispetto alle somme che riescono ad ottenere da terzi come capitale di debito. Il fenomeno è descritto efficacemente da STANGHELLINI, *Le crisi di impresa...*, cit., p. 21 (e, in particolare, tabella 1), il quale evidenzia chiaramente come a parità di investimento totale nell'impresa, all'aumentare del capitale di debito rispetto al capitale di rischio, corrisponde un aumento esponenziale del ROE.

indebitata e più è sensibile alla modificazione delle variabili che consentono il verificarsi dell'effetto leva del credito: così, maggiore sarà tra i fattori della produzione il peso del capitale di debito, minore sarà il rendimento del capitale investito.

Quando l'indebitamento diventa eccessivo e ingovernabile, la proprietà e il controllo dell'impresa cesserebbero di appartenere economicamente (almeno in via esclusiva) a colui o coloro che li detengono dal punto di vista formale e: (a) si dissolverebbero a seguito di una liquidazione dell'impresa, ovvero (b) passerebbero in blocco ad altri a seguito di un'alienazione volontaria o coattiva dell'intero complesso produttivo; ovvero ancora (c) verrebbero condivisi tra coloro che li detenevano prima del verificarsi della crisi e i creditori, al fine di ridisegnare (con modalità giudiziali o stragiudiziali) un nuovo assetto e una nuova collocazione dell'impresa nel mercato<sup>17</sup>.

Secondo tale impostazione, dunque, quando il capitale di rischio è stato interamente perduto i creditori possono in certa misura diventare fornitori di capitale di rischio senza i diritti tipici dei soci: senza, cioè, alcun diritto agli utili, né alcun controllo sull'impresa. In questo contesto è stato rilevato come, le procedure di insolvenza, possono avere lo scopo di soddisfare l'interesse dei creditori a esercitare il controllo sull'impresa<sup>18</sup>, privandone in tutto o in parte, i titolari formali<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Cfr. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., p. 512.

<sup>18</sup> Il trasferimento del controllo ai creditori nelle ipotesi di crisi d'impresa non deriva da una ricostruzione puramente teorica. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, cit., p. 1054, nt. 33, fa riferimento al caso dell'invenzione della macchina per la stampa a opera di Gutenberg, il quale dovette richiedere in prestito a Johann Faust la somma di 1600 fiorini per lo sviluppo dell'invenzione. Alla scadenza del prestito, Gutenberg non fu in grado di restituire il denaro: l'officina (insieme al suo principale collaboratore) passò, così, sotto il controllo di Faust. R.W. HAMILTON, J.R. MACEY, *Cases and Materials on Corporations including Partnership and Limited Liability Companies*, St. Paul (Minn.) 2005<sup>9</sup>, p. 475, nt. 3, riferiscono del caso della *Trans World Airlines, Inc.*, i cui creditori, avendo perso la fiducia sull'azionista di controllo Howard Hughes, gli imposero di far confluire il 75% delle azioni TWA da lui stesso detenute in un *voting trust*, come condizione per l'ampliamento delle linee di credito necessarie al finanziamento dell'acquisto di nuovi velivoli da parte della TWA.

<sup>19</sup> STANGHELLINI, *Le crisi di impresa...*, cit., p. 25, con riguardo solo al trasferimento del controllo spettante ai soci. Qui si è preferito usare il termine 'titolari formali del controllo' o 'titolari formali della proprietà' per riferire il ragionamento sia all'impresa individuale, sia all'impresa collettiva. Anche quando l'impresa è esercitata in forma individuale, è possibile che si verifichi una scissione tra controllo (o proprietà) e gestione, come nel caso di un'impresa individuale in cui la gestione e la rappresentanza sono lasciate ad un institore. Parla, invece, di sostituzione della 'gestione' dell'impresa, LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, cit., p. 332.

L'opportunità di un coinvolgimento dei creditori (come contitolari del controllo in senso economico dell'impresa in crisi) nelle decisioni che attengono alla soluzione del dissesto sembrerebbe peraltro confermata in base al ragionamento, seguito da più parti in dottrina, per il quale vi sono certe operazioni 'di particolare importanza', la cui assunzione potrebbe irrimediabilmente compromettere i diritti di coloro cui spetta il controllo dell'impresa e che incidono a tal punto sugli interessi patrimoniali dei proprietari in senso economico dell'impresa da non potere essere compiute se non con la loro partecipazione<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Tali decisioni sono state definite da P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano 1975, p. 13 come «di interesse primordiale» (l'A. traduce un'espressione di J.J.M. MAEIJER, *L'évolution du droit des sociétés anonymes aux Pays-Bas*, in *Rév. trim. droit comm.*, 1970, p. 311). Sul punto cfr. anche Id., *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3\*, Torino 1994, p. 19; Id., *L'assemblea nelle s.p.a. competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 542 e ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 12 e ss.; PORTALE, *Rapporti fra assemblea ed organo gestorio*, in Abbadessa, Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. 2, Torino 2006, p. 23 e ss.; A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti. L'esperienza italiana a confronto con la disciplina delle public companies nordamericane*, Milano 2003, p. 27 e ss. e p. 213 e ss. Per la possibilità di conferire, con apposita clausola statutaria, competenze all'assemblea con riferimento a talune «operazioni gestorie a carattere eccezionale», vedi V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. imp.*, 2004, p. 439 e ss. e, in particolare, p. 449 e ss. Anche la dottrina statunitense ha sottolineato la necessità di attribuire ai soci di una *public company* più poteri in merito ad alcune fondamentali operazioni societarie: cfr. sul punto L.A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harv. L. Rev.* (2005), p. 833 e ss., il quale individua tre categorie di decisioni per le quali sarebbe necessario l'intervento dei soci. Le *Rules-of-the-Game Decisions* (decisioni riguardanti le regole di *corporate governance* cui è sottoposta la società, che possono avere origine nello statuto, ovvero nelle diverse legislazioni degli Stati federati); le *Game-Ending Decisions* (decisioni che comportano una cessazione dell'attività, come ad esempio quelle di fusione, di cessione dell'intero complesso aziendale, ovvero di liquidazione); le *Scaling-Down Decisions* (decisioni di carattere finanziario, attinenti, ad esempio alla distribuzione dei dividendi). A ben vedere, nella seconda categoria di decisioni (*Game-Ending Decisions*) rientrano alcuni dei possibili contenuti del piano concordatario previsti dall'art. 160, come la cessione dei beni, le operazioni straordinarie, la cessione in blocco delle attività, *etc.* Si è parlato, in questo caso di 'competenze non scritte' dell'assemblea. Il termine è coniato da PORTALE, *Rapporti fra assemblea ed organo gestorio*, cit., p. 23 e ss. Con particolare riferimento alle soluzioni concordatarie, sottolinea la necessità del coinvolgimento della compagine sociale negli atti di impresa di maggiore importanza F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 35 e ss.

E non a caso, in questa categoria, parte della dottrina<sup>21</sup> ma anche la giurisprudenza straniera, comprendono quelle che riguardano «una programmata ristrutturazione della società da parte degli amministratori [...] (che) nella sostanza viene a toccare l'essenza della competenza dell'assemblea, perché comporta modifiche che, quanto meno, sono molto vicine a quelle che possono essere realizzare solo con una modifica statutaria»<sup>22</sup>.

La ricostruzione proposta trova maggiormente riscontro in ordinamenti dove l'approccio alle procedure di composizione concordata della crisi d'impresa è più maturo. Negli Stati Uniti, ad esempio, sebbene il sistema concorsuale sia considerato l'archetipo di quelli cc.dd. *debtor oriented*, l'attribuzione ai creditori o, addirittura, da chiunque vi abbia interesse del diritto di chiedere l'ammissione del debitore alla procedura di *Reorganization* e di presentare un piano alla scadenza dell'*exclusivity period* sembra tenere conto del teorizzato passaggio del controllo dal punto di vista economico nelle loro mani<sup>23</sup>. In quel contesto, inoltre, la rilevanza degli interessi dei creditori nell'ambito dell'organizzazione imprenditoriale è espressamente riconosciuta da una serie di decisioni che hanno affermato il principio secondo cui, al verificarsi dell'insolvenza, è opportuno che gli amministratori, benché abbiano originariamente un rapporto fiduciario con i soci, non trascurino gli interessi dei creditori, agendo con l'obiettivo di massimizzare il valore dell'impresa nel suo complesso<sup>24</sup>.

<sup>21</sup> *Ivi*, p. 22 e ss.

<sup>22</sup> Cfr. le sentenze 'Holzmüller' (BGH, 25 febbraio 1982, in *AG*, 1982, p. 158 e ss.) e 'Gelatine' (BGH, 26 aprile 2004, in *Konzern*, 2004, p. 421) pubblicate in *RDS*, 2007, p. 81 e ss., con nota di M. Maugeri.

<sup>23</sup> Cfr. 11 U.S. Code, sec. 303 (*Involuntary Cases*), che attribuisce il potere ai creditori di chiedere l'avvio di un procedimento ai sensi del *Chapter 7* o del *Chapter 11*. Le *involuntary petitions* ed i *creditors' reorganization plans* sono molto rari, in quanto contrari alla logica del sistema che è volto a favorire l'emersione spontanea e tempestiva di situazioni di crisi da parte degli stessi debitori: sul punto vedi S. BLOCK-LIEB, *Why creditors file so few Involuntary Petitions and why the number is not too small*, 57 *Brooklyn L. Rev.* (1991), p. 803 e ss.; C.J. TABB, *The Law of Bankruptcy*, St. Paul (MI) 2016<sup>4</sup>, p. 119; J. ARMOUR, B.R. CHEFFINS, D.A. SKEEL, *Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law: Lessons from the United Kingdom*, 55 *Vand. L. Rev.* (2002), p. 1699 e ss., in part. p. 1786, nt. 42. Vedi anche 11 U.S. Code sec. 1121, che attribuisce a chiunque vi abbia interesse il potere di presentare un piano di *Reorganization* una volta trascorso l'*exclusivity period*, nel corso del quale tale possibilità è una prerogativa esclusiva del debitore.

<sup>24</sup> Significativo è, a tal proposito, il caso *Matter of Cent. Ice Cream Co.*, 836 F.2d 1068 (7th Cir. 1987). La *Central Ice Cream Co.* presentava infatti una esposizione debitoria complessiva pari a 12 milioni di dollari e il suo unico *asset* era costituito da una azione giudiziaria nei confronti di *Mc Donald's*. Al termine del giudizio di primo grado, conclusosi con la condanna di *Mc Donald's* ad un risarcimento di 52 milioni di dollari, quest'ultima so-

Nel nostro ordinamento, il fenomeno – pure rilevante dal punto di vista economico – del trasferimento del controllo dell'impresa in crisi ai creditori non è (o almeno non è stato ancora pienamente) assecondato sul piano normativo. Solo nel concordato fallimentare, infatti, è concesso a uno o più creditori o a un terzo di presentare la domanda (art. 124, 1° comma, l. fall.), mentre nel concordato preventivo è concessa loro (o, meglio, a una loro minoranza qualificata) unicamente la possibilità di presentare proposte concorrenti (art. 163, 4° comma, l. fall.). Potere, questo, il cui esercizio è ulteriormente limitato ai soli casi in cui, il professionista abbia attestato che la proposta di concordato del debitore assicura il pagamento, nell'ipotesi di concordato liquidatorio, di almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari o, nel caso di concordato

---

cietà offri transattivamente alla *Central Ice Cream Co.* la somma di 16 milioni di dollari: somma che avrebbe consentito evidentemente il pagamento integrale dei creditori e la distribuzione ai soci di un residuo attivo pari a 4 milioni di dollari. Il caso evidenzia come, ricevuta l'offerta da parte di *Mc Donald's*, gli amministratori della *Central Ice Cream Co.* si trovarono di fronte alla scelta tra concludere la transazione (assecondando così l'interesse dei creditori), ovvero rischiare un giudizio di appello che, in ipotesi di vittoria avrebbe consentito ai soci di recuperare 40 milioni di dollari, ma in ipotesi di soccombenza avrebbe privato i creditori della soddisfazione delle proprie pretese. Questa impostazione costituisce un'evoluzione in senso 'istituzionalista' di un precedente orientamento giurisprudenziale secondo cui, al verificarsi dell'insolvenza, gli amministratori sono tenuti al rispetto dei loro doveri fiduciari (*fiduciary duties*) nei confronti dei creditori e non più nei confronti dei soci: cfr. *Davis v. Woolf*, 147 F.2d 629 (4th Cir. 1945); *In re Healthco Int'l, Inc.*, 208 B.R. 288 (Bankr. D. Mass. 1997); *In re Hampton Hotel Inv'rs, L.P.*, 270 B.R. 346 (Bankr. S.D.N.Y. 2001); *In re Johns-Manville Corp.*, 52 B.R. 879 (Bankr. S.D.N.Y. 1985); *Fed. Deposit Ins. Corp. v. Sea Pines Co.*, 692 F.2d 973 (4th Cir. 1982); *Regal Ware, Inc. v. Fid. Corp.*, 550 F.2d 934 (4th Cir. 1977); *Bank of Am. v. Musselman*, 222 F. Supp. 2d 792 (E.D. Va. 2002); *Erickson v. Erickson*, 849 F. Supp. 453 (S.D.W. Va. 1994); *Lilly v. Ernst*, 113 F. Supp. 178 (S.D.W. Va. 1952). Anche oltre Oceano, peraltro, è stato sovvertito il consolidato orientamento di *case law* che riconosceva ai creditori il diritto di agire per violazione dei *fiduciary duties* nei confronti degli amministratori di una società che si trova nella c.d. *zone of insolvency*. Secondo *N. Am. Catholic Educ. Programming Found., Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007), anche nella *zone of insolvency* gli amministratori non debbono mutare la direzionalità degli obblighi fiduciari, che continuano a dover essere espressi nei confronti della società e dei suoi azionisti («when a solvent corporation is navigating in the zone of insolvency, the focus for Delaware directors does not change: directors must continue to discharge their fiduciary duties to the corporation and its shareholders by exercising their business judgment in the best interests of the corporation for the benefit of its shareholder owners»). Nell'ambito di un più ampio ragionamento, si veda anche N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare. (Proposte per "curare" il concordato preventivo che non "previene")*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 70 e ss. ed in part. p. 85.

con continuità aziendale, di almeno il trenta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari.

La scelta di accedere alla procedura concordataria e delle modalità con cui articolare il relativo piano, dunque, rimane attribuita in via prevalente a una decisione dell'imprenditore persona fisica o (nelle società di capitali) dell'organo amministrativo, che agisce nell'interesse della maggioranza assembleare di cui è espressione<sup>25</sup>. E tale preferenza per le soluzioni della crisi proposte dal debitore è del resto normativamente riconosciuta nella disposizione contenuta nell'art. 177, 1° comma, l. fall., secondo cui, in caso di parità tra una proposta concorrente dei creditori e quella del debitore, quest'ultima deve prevalere.

Né sembra possibile rintracciare nelle pieghe della disciplina dell'impresa e di quella fallimentare alcuna norma che imponga agli amministratori di una società (o all'imprenditore persona fisica) un dovere di richiedere l'ammissione al concordato, salvo quello generale di conservare l'integrità e il valore del patrimonio sociale e di astenersi dal compimento di operazioni che possano aggravare il dissesto<sup>26</sup>. Ma ciò non implica anche un obbligo degli amministratori di agire nell'interesse esclusivo dei creditori al verificarsi del dissesto, come pure teorizzato dalla giurisprudenza statunitense<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> Cfr. artt. 152 e 161, 4° comma, l. fall. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 271 rilevano, in proposito, che le riforme del diritto societario e di quello fallimentare hanno realizzato un trasferimento netto di competenze a danno dell'assemblea.

<sup>26</sup> Tra gli altri l'obbligo, al verificarsi di una causa di scioglimento della società, di conservare l'integrità ed il valore del patrimonio sociale rendendosi – in caso di inosservanza di tale obbligo – personalmente responsabili anche nei confronti dei creditori sociali (art. 2486 c.c.); ovvero ancora la previsione di sanzioni penali per gli amministratori che abbiano aggravato il dissesto della società astenendosi dal richiederne la dichiarazione di fallimento (art. 217, 1° comma, n. 4, l. fall.); ed ancora, più in generale, gli obblighi imposti all'organo amministrativo quando si verifica una perdita superiore ad un terzo del capitale sociale (artt. 2446, 2447 c.c.)

<sup>27</sup> A. LUCIANO, *La gestione delle s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano 2016, p. 90 e ss. afferma la rilevanza *anche* nei confronti dei creditori dei principi di corretta amministrazione societaria nella crisi pre-concorsuale. In argomento, con particolare riferimento al diverso atteggiarsi dei doveri degli amministratori prima e dopo il verificarsi della crisi, vedi anche F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi d'impresa*, Milano 2017, p. 434 e ss., p. 519 e ss.

4. *Rilevanza normativa dell'interesse comune dei creditori nelle procedure concorsuali.*

La circostanza per cui, in una prospettiva economica, l'obiettivo del fallimento e, più in generale, delle procedure concorsuali possa essere individuato nella soddisfazione degli interessi dei creditori non esclude tuttavia che, sul piano normativo, il legislatore abbia attribuito rilevanza anche a interessi diversi. Nell'individuare il parametro sulla base del quale valutare la conformità del voto dei creditori non è, infatti, sufficiente fare riferimento alla sola prospettiva economica del fenomeno. Vero è infatti che, quando si fa riferimento al concetto di interesse, si guarda alla relazione che lega un soggetto di diritti ad un bene in relazione alla soddisfazione di un bisogno (economico); ma è anche vero che tale relazione assume rilievo solo nel momento in cui l'ordinamento giuridico, in un dato momento storico, ritiene questo bisogno meritevole di tutela e lo seleziona come tale, ponendo norme giuridiche che consentono il suo conseguimento: attribuendo diritti al titolare dell'interesse e imponendo obblighi agli altri consociati.

Una ricostruzione degli interessi tutelati dalla disciplina delle procedure concorsuali non può quindi essere adeguatamente portata a termine se non si analizza anche e soprattutto il tessuto normativo di riferimento e, da questo, si enucleano gli interessi che il legislatore ha ritenuto di proteggere.

Questa analisi non può però – a mio avviso – essere efficacemente portata a termine senza indagare il problema anche sul piano comparatistico<sup>28</sup>. Già a partire dalla fine del secolo scorso, infatti, si è realizzato un progressivo avvicinamento dei sistemi giuridici nel settore concorsuale prendendo come riferimento il modello statunitense. I legislatori dei principali stati membri dell'Unione Europea (Germania, Francia, Spagna, Regno Unito, Italia) hanno espressamente ispirato le più recenti riforme della disciplina del concorso al sistema americano e, in particolare, hanno introdotto nei rispettivi ordinamenti giuridici una disciplina del salvataggio delle imprese in crisi dichiaratamente plasmata su quella della procedura di *Reorganization* prevista dal *Chapter 11* dello *U.S. Code*<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Sulla funzione della comparazione giuridica vedi PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*, Torino 2007<sup>2</sup>, p. 9 e ss.; nella letteratura straniera, H. MUIR WATT, *La fonction subversive du droit comparé*, in *Rev. int. droit comp.*, 2000, p. 503 e ss.; M. Delmas-Marty (sous la dir.), *Critique de l'intégration normative. L'apport du droit comparé à l'harmonisation des droits*, Paris 2004, *passim*.

<sup>29</sup> Sul fenomeno dell'avvicinamento delle legislazioni concorsuali europee sul modello del *Chapter 11* statunitense, vedi, in generale, STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto*

Inoltre, anche a livello europeo, è stata recentemente portata avanti una politica di armonizzazione della normativa sull'insolvenza nell'ottica di un miglioramento dell'efficienza del mercato unico. Una maggiore convergenza delle procedure di insolvenza e di ristrutturazione, infatti, secondo la Commissione europea, creando un più elevato grado di certezza e stabilità nell'applicazione del diritto, può contribuire ad aumentare la fiducia degli investitori transfrontalieri e può incoraggiare la ristrutturazione precoce delle imprese che, pur essendo ancora economicamente sostenibili, si trovano tuttavia in difficoltà finanziaria<sup>30</sup>. Il ricorso alla comparazione consente quindi in questo ambito di enucleare con maggiore chiarezza l'assetto di interessi sotteso alle regole sul concorso dei creditori: assetto che si basa su principi che non riguardano un singolo paese, ma un complesso più ampio di culture giuridiche che, già in passato, presentavano (e oggi in modo ancor più netto presentano) spiccati caratteri di affinità<sup>31</sup>.

---

*ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna 2007, p. 177 e ss. In Germania vedi R. STÜRNER, *Stand und Geschichte des Insolvenzrechts*, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 1, München 2013<sup>3</sup>, Rdn. 39, p. 44; J. DRUKARCZYK, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 3, München 2014<sup>3</sup>, § 245, Rdn. 6; con particolare riferimento alle modifiche introdotte alla disciplina dell'*Insolvenzplan* nel 2012 dalla ESUG, vedi RegE ESUG, in Bt-Druks n. 17/5712, 4 maggio 2011, p. 18, § 2; D. GRÄWE, *Der Ablauf des US-amerikanischen Chapter 11-Verfahrens*, in *ZinsO*, 2012, p. 158 e ss.; in Francia, vedi M. J.J. HYEST, *Rapport sul progetto della loi de sauvegarde des entreprises*, n° 335 (2004-2005) dell'11 maggio 2005, in <<https://www.senat.fr/rap/l04-335/l04-3351.pdf>>, p. 41, p. 56, p. 151; in Spagna, vedi F.J. LEÓN SANZ, *La reestructuración empresarial como solución de la insolvencia*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2013, p. 7; nel Regno Unito, vedi G. McCORMACK, *Control and Cooperative Rescue - An Anglo-American Evaluation*, 56 *Int'l & Comp. L.Q.* (2007), p. 515 e ss. e in part. p. 552; in Italia, vedi C. FERRI, *L'esperienza del Chapter 11. Procedura di riorganizzazione dell'impresa in prospettiva di novità legislative*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 65 e ss.

<sup>30</sup> Cfr. la *Relazione* alla «Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE» [COM(2016) 723 final del 22 novembre 2016]. In argomento vedi anche McCORMACK, *Business restructuring law in Europe: making a fresh start*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2017, p. 167 e ss.

<sup>31</sup> G. MONATERI, A. SOMMA, «Alien in Rome». *L'uso del diritto comparato come interpretazione analogica ex art. 12 preleggi*, in *Foro it.*, 1999, V, c. 47 e ss., c. 54 e ss.

5. *Utilizzo della comparazione nell'indagine sull'esistenza dell'interesse comune dei creditori nelle procedure concorsuali.*

In alcuni ordinamenti giuridici, all'interno dei quali è talvolta espressamente chiarita la finalità, si può notare che la legislazione concorsuale è posta anche a tutela di interessi diversi da quelli dei creditori. Non è quindi universalmente verificabile che (tutte) le procedure di insolvenza rispondono all'esigenza di soddisfare (solo) l'interesse dei creditori alla massimizzazione del valore della massa attiva e alla sua realizzazione nel minor tempo possibile. In particolare, pare di potere affermare – per il momento in prima approssimazione – che vi è una sostanziale differenza tra l'assetto di interessi posto alla base delle procedure che hanno finalità liquidatoria rispetto a quello su cui si fondano le procedure che hanno una finalità di risanamento. Per le prime assume rilievo preminente l'interesse dei creditori, come collettività, a monetizzare la parte maggiore possibile della propria pretesa; le seconde, invece, sono poste a presidio anche di interessi diversi, come quello alla prosecuzione dell'attività d'impresa, al mantenimento dei livelli occupazionali e alla stabilità del sistema economico<sup>32</sup>. Ciò non significa che nelle procedure di risanamento l'interesse dei creditori come collettività è privo di tutela, ma solo che esso non è l'unico interesse alla cui realizzazione questi strumenti sono orientati. In linea di principio, quindi, mentre in caso di liquidazione collettiva del patrimonio del debitore insolvente l'attività dell'organo cui è affidato questo compito non può che essere orientata a massimizzare rapidamente il valore di realizzo dell'attivo a beneficio di tutti i creditori indistintamente, quando l'obiettivo è (anche) la continuazione dell'attività e il salvataggio dell'impresa, la realizzazione degli interessi dei creditori viene attuata in maniera differente, tenendo conto anche di valori ulteriori.

Al fine di dimostrare questo assunto, occorre ricostruire, prima nel panorama comparatistico e poi nel nostro ordinamento, quali siano gli interessi tutelati, da un lato, dalle procedure liquidatorie e, dall'altro, da quelle di risanamento e verificare quale sia il loro reciproco rapporto gerarchico.

---

<sup>32</sup> Secondo A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in M. Bessone (diretto da), *Tratt. di dir. priv.*, vol. XXV, Torino 2011, p. 263, con la riforma del 2005-2007 e, prima, con la normativa dell'amministrazione straordinaria 'speciale', nell'ambito delle soluzioni concordate la legge ha permesso l'ingresso di interessi *altri* rispetto a quello al massimo possibile soddisfacimento dei creditori.

## 6. (Segue) *Interessi tutelati nell'Insolvenzordnung.*

In Germania il § 1 *InsO* dispone che l'*Insolvenzverfahren* (che è oggi l'unica procedura prevista)<sup>33</sup> deve essere strumentale alla migliore soddisfazione collettiva<sup>34</sup> dei creditori attraverso due differenti modalità tra di loro *alternative*: (i) la liquidazione dei beni del debitore e la distribuzione del relativo ricavato, oppure (ii) il raggiungimento di un accordo nell'ambito di un *Insolvenzplan*, con particolare riguardo alla finalità di conservazione dell'impresa. È inoltre chiarito che, tra i principi ispiratori della disciplina, vi è quello per cui ai debitori onesti deve essere data l'opportunità di liberarsi dai debiti che residuano all'esito della procedura d'insolvenza<sup>35</sup>. Questo rapporto di *alternatività* tra le due diverse possibili soluzioni del fenomeno 'insolvenza' costituisce una prima conferma dell'assunto dal quale si è partiti, cioè che, dal punto di vista degli interessi tutelati, non vi è omogeneità tra le procedure con finalità liquidatoria e quelle con scopo di risanamento.

Il primo interesse cui è rivolta la disciplina dell'*Insolvenzordnung* è dunque quello dei creditori ad ottenere la migliore soddisfazione possibile

<sup>33</sup> In passato coesistevano la *Konkursordnung* (KO) del 1877, che regolava la procedura di liquidazione concorsuale, e la *Vergleichsordnung* (VglO) del 1935, che aveva ad oggetto una procedura simile al concordato preventivo. La disciplina è stata unificata nel 1994 nella *Insolvenzordnung* (InsO), che ha sostituito anche la *Gesamtvollstreckungsordnung* (GesO) già vigente dal 1975 nei territori della Repubblica Democratica Tedesca. Cfr. P. KINDLER, *La procedura concorsuale unitaria (Insolvenzverfahren) nel diritto tedesco*, in F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli (diretto da), *Tratt. di dir. fall. e delle altre proc. conc.*, cit., *Profili storici, comunitari, internazionali e di diritto comparato*, vol. V, Torino 2014, p. 195 ss.

<sup>34</sup> Il legislatore tedesco usa la locuzione «die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen». Sul concetto di migliore soddisfazione dei creditori (*Bestmögliche Befriedigung der Gläubiger*) nel diritto tedesco vedi BVerfG, 23 maggio 2006, in *NZI*, 2006, p. 453 e ss.; BGH, 21 aprile 2005, in *NJW*, 2005, p. 2015 e ss. e in *NZI*, 2005, p. 387; BGH, 11 maggio 2006, in *NZI*, 2006, p. 457; W. HENCKEL, in E. Jaeger (hrsg.), *Insolvenzordnung*, Band 1, Berlin 2004, § 1, *Rdn.* 3

<sup>35</sup> La possibilità di conseguire la soddisfazione collettiva dei creditori attraverso un accordo nell'ambito dell'*Insolvenzplan* non era indicata tra le finalità dell'abrogata *Konkursordnung*, il cui § 3 si limitava a prevedere che l'attivo concorsuale sarebbe servito per la soddisfazione di tutti i creditori anteriori all'apertura del concorso. L'introduzione del riferimento all'*Insolvenzplan* nel § 1 InsO si deve al fatto che l'attuale disciplina concorsuale ha unificato, apprestando un procedimento unitario, le abrogate *Konkursordnung*, *Vergleichsordnung* e *Gesamtvollstreckungsordnung*. Sulla portata del § 1 InsO, vedi S. SMID, in P. Leonhardt, S. Smid, M. Zeuner (hrsg.), *Insolvenzordnung Kommentar*, Stuttgart 2010<sup>3</sup>, § 1, *Rdn.* 1 ss., p. 2 e ss.

delle proprie pretese. Tale interesse, oltre a essere tutelato indirettamente dalle norme sul concorso, è poi assecondato anche attraverso il riconoscimento in capo agli organi rappresentativi dei creditori del potere di sindacare sull'andamento della procedura e sulla sua gestione da parte del curatore (*Insolvenzverwalter*). Il comitato provvisorio dei creditori (*vorläufige Gläubigerausschuss*) ha infatti in primo luogo il diritto di proporre al tribunale, con decisione unanime, la persona che dovrà essere nominata *Insolvenzverwalter* o, comunque, di indicare (anche a maggioranza) i requisiti personali e professionali che egli dovrà possedere (§ 56a InsO)<sup>36</sup>. Una volta nominato il comitato dei creditori definitivo, esso ha il dovere di coadiuvare l'*Insolvenzverwalter* e di vigilarne l'operato e il potere di chiedere informazioni sulla prosecuzione dell'attività, di ispezionare i libri contabili e i documenti relativi all'amministrazione, nonché di verificare le transazioni in denaro e la liquidità disponibile (§ 69 InsO).

Nell'ambito dell'*Insolvenzverfahren* un ruolo determinante è riconosciuto, poi, all'assemblea dei creditori (*Gläubigerversammlung*), che, oltre ad avere il potere di chiedere all'*Insolvenzverwalter* di fornire specifiche informazioni e di relazionare sullo stato del procedimento e della sua amministrazione (§ 79 InsO), delibera sulla prosecuzione della procedura e sulla verifica del passivo (§ 29 InsO), sulla nomina del comitato dei creditori e sulla modifica e revoca dei suoi componenti (§§ 68 e 70 InsO), può chiedere la sostituzione dell'*Insolvenzverwalter* (§ 57 InsO)<sup>37</sup> o la sua revoca (§ 59 InsO, Abs. 1), lo autorizza alla conclusione di transazioni di particolare rilevanza quando non è stato nominato il comitato dei creditori (§ 160 InsO), autorizza la cessione dell'azienda quando l'acquirente è il debitore o un creditore titolare di crediti pari ad almeno un quinto del totale dei crediti ammessi (§ 162 InsO)<sup>38</sup>. Nell'ambito della disciplina

---

<sup>36</sup> Nel caso di proposta del nome del curatore all'unanimità, il tribunale potrà rifiutarsi di nominare la persona designata dal comitato provvisorio solo nel caso in cui il soggetto indicato non sia adeguato.

<sup>37</sup> In questo caso, in aggiunta alla maggioranza dei creditori aventi diritto di voto ai sensi del § 76 Abs. 2 InsO, è richiesto anche che il nome del curatore designato in sostituzione abbia riportato il voto favorevole della maggioranza dei creditori votanti (§ 57 Satz 1 InsO).

<sup>38</sup> Sulla funzione della *Gläubigerversammlung* nella *Insolvenzverfahren* vedi G. PAPE, *Die Beteiligung der Gläubiger in der Insolvenzordnung*, in G. Pape, W. Uhlenbruck, J. Voigt-Salus, *Insolvenzrecht*, München 2010<sup>2</sup>, pp. 186 ss.; EHRICKE, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Band 1, Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München 2013<sup>3</sup>, § 74, Rdn. 10; GRÜNEWALD, *Mehrheitsherrschaft und insolvenzrechtliche Vorauswirkung in der Unternehmenssanierung*, cit., p. 189, secondo il quale la *Gläubigerversammlung* determina il corso della procedura di insolvenza.

della *Gläubigerversammlung* assume poi un'importanza particolarmente rilevante, quale strumento di tutela (collettiva) degli interessi dei creditori, la norma contenuta nel § 78, Abs. 1, InsO, che attribuisce al tribunale, su istanza di un creditore privilegiato, di un creditore non postergato o dell'*Insolvenzverwalter*, il potere di annullarne una decisione quando sia contraria all'interesse comune dei creditori (*das gemeinsame Interesse der Gläubiger*): interesse che giurisprudenza e dottrina fanno coincidere con quello alla migliore soddisfazione dei creditori concorsuali (*bestmöglichen Gläubigerbefriedigung*) nel medio termine<sup>39</sup>.

Il fatto che l'interesse dei creditori rilevi dal punto di vista collettivo è anche dimostrato dalla disciplina contenuta nel § 92 InsO, che attribuisce al solo *Insolvenzverwalter* la legittimazione ad agire per il ristoro dei cc.dd. 'danni collettivi' (*Gesamtschaden*), quei danni, cioè, che sono subiti dalla collettività dei creditori in ragione di una riduzione del valore della massa attiva prima o dopo l'inizio della procedura di insolvenza, ovvero dei danni derivanti dalla condotta negligente di un *Insolvenzverwalter*, il cui risarcimento può essere domandato nell'interesse di tutti i creditori da colui che l'ha sostituito nell'incarico<sup>40</sup>.

Nell'originario progetto di legge dell'*Insolvenzordnung*, peraltro, era previsto che nella procedura dovessero essere presi in considerazione anche gli interessi del debitore e della sua famiglia, così come gli interessi

<sup>39</sup> Cfr. BGH, 12 giugno 2008, in *ZInsO*, 2008, p. 735; LG Hamburg, 10 dicembre 2014, in *ZInsO*, 2015, p. 210 e ss. e in part. p. 211; § 89 relazione di accompagnamento al progetto di legge per l'adozione dell'InsO, p. 164; KG, 23 marzo 2001, in *NZI*, 2001, p. 310, e in part. p. 311; EHRICKE, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 1, § 78, Rdn. 17; W. GERHARDT, in E. Jaeger (hrsg.), *Insolvenzordnung*, Berlin 2007, § 78, Rdn. 13; W. UHLENBRUCK, in Uhlenbruck, H. Hirte, H. Vallender (hrsg.), *Insolvenzordnung. Kommentar*, München 2015<sup>15</sup>, § 78, Rdn. 8, p. 1158 e ss.; R. PREß, in A. Schmidt (hrsg.), *Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht*, Köln 2017<sup>6</sup>, § 78, Rdn. 7, p. 807 e ss.; PAPE, *Aufhebung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung und Beurteilung des gemeinsamen Interesses nach § 78 InsO*, in *ZInsO*, 2000, p. 469 e ss., in part. p. 475.

<sup>40</sup> Secondo H. BRANDES, M. GEHRLEIN, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 2, München 2013<sup>3</sup>, § 92, Rdn. 1, lo spossamento del patrimonio del debitore impedisce ai creditori di agire individualmente e conseguire vantaggi particolari, consentendo loro, al contempo, di conseguire un uguale vantaggio dall'esercizio dell'azione da parte dell'*Insolvenzverwalter*, assicurando una soddisfazione uniforme nell'interesse collettivo. Vedi anche K. HASSELBACH, *Die Geltendmachung von Gesamtschadensansprüchen der Gläubiger durch den Insolvenzverwalter*, in *Der Betrieb*, 1996, p. 2213 e ss., p. 2214; W. LÜKE, in B.M. Kübler, H. Prütting, R. Bork (hrsg.), *InsO - Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band II, Köln 2014, § 92, Rdn. 10.

dei dipendenti del debitore<sup>41</sup>. Il riferimento ai lavoratori e alla famiglia è stato poi eliminato nella versione definitiva della legge, ma si afferma che la tutela degli interessi della famiglia non può essere comunque trascurata, com'è dimostrato dalla disciplina del § 278, Abs. 1, InsO che, nell'ambito della *Eigenverwaltung*, consente al debitore di detrarre dalla massa attiva e tenere per sé risorse che, tenuto conto del tenore di vita precedente all'apertura della procedura, consentano a lui e ai membri della sua famiglia di vivere modestamente e dal § 305, Abs. 1, n. 4, InsO che, a proposito del contenuto del piano di ristrutturazione dei debiti, prevede un contemperamento degli interessi dei creditori con quello del debitore e della famiglia<sup>42</sup>.

In secondo piano rimane invece la tutela degli interessi dei lavoratori, tanto che ai sensi del § 113 InsO il curatore può decidere di sciogliersi anticipatamente dai contratti di lavoro indipendentemente dalla loro scadenza o dalla previsione di una facoltà di recesso unilaterale, salvo il diritto del lavoratore a un preavviso massimo di tre mesi e ad essere ammesso al passivo per ottenere un risarcimento del danno conseguente alla prematura conclusione del rapporto. Come contrappeso, il § 123 InsO consente però l'adozione di un *Sozialplan* (anche prima dell'apertura della procedura) in forza del quale il sacrificio sopportato dai lavoratori licenziati viene bilanciato dal riconoscimento in prededuzione in loro favore di una compensazione di importo massimo pari a due mensilità e mezza. La norma, pertanto, contempera, da un lato, gli interessi dei lavoratori e, dall'altro lato, ponendo un limite massimo alla compensazione, quello dei creditori concorsuali<sup>43</sup>.

Come si è visto, la legge tedesca sull'insolvenza tiene però conto anche dell'interesse alla prosecuzione dell'attività d'impresa, contemplando espressamente – come alternativa alla procedura liquidatoria – la possibilità che, attraverso l'approvazione di un *Insolvenzplan*, i creditori vengano soddisfatti con i ricavi derivanti dalla continuazione dell'impresa da parte del debitore o di un terzo (§ 229 InsO)<sup>44</sup>. La possibilità di presentare il piano è concessa sia al debitore, sia all'*Insolvenzverwalter*, il quale sarà ob-

---

<sup>41</sup> Cfr. § 1(2): «Die Interessen des Schuldners und seiner Familie sowie die Interessen der Arbeitnehmer des Schuldners werden im Verfahren berücksichtigt».

<sup>42</sup> Cfr. PAPE, in W. Uhlenbruck, H. Hirte, H. Vallender (hrsg.), *Insolvenzordnung. Kommentar*, München 2015<sup>14</sup>, § 1, Rdn. 1, p. 16.

<sup>43</sup> Cfr. G. CASPERS, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 2, München 2013<sup>3</sup>, § 123, Rdn. 5-6.

<sup>44</sup> Nel caso in cui il piano preveda la continuazione dell'attività, il debitore è tenuto a redigere una situazione patrimoniale previsionale delle attività e passività necessarie all'esecuzione del piano, un conto previsionale dei profitti e delle perdite che dimostri

bligato a sottoporre al voto delle classi di creditori, in un tempo ragionevole, anche un piano elaborato e approvato dalla *Gläubigerversammlung* [§ 218(2) InsO], al quale il debitore potrà opporsi solamente nel caso in cui dimostri che la sua realizzazione potrebbe cagionargli un pregiudizio.

L'atteggiamento favorevole del legislatore tedesco nei confronti della conclusione della procedura di insolvenza tramite un *Insolvenzplan* è dimostrato anche dalla previsione del c.d. divieto di ostruzionismo (*Obstruktionsverbot*). Al riguardo, il § 245 InsO dispone che, anche qualora le maggioranze previste dalla legge non si siano raggiunte in tutte le classi di creditori ma comunque nella maggioranza di esse, una classe deve essere considerata consenziente se i creditori che ne fanno parte (*i*) non sarebbero pregiudicati dal piano rispetto all'ipotesi di sua mancata adozione, (*ii*) beneficerebbero in misura ragionevole del valore economico messo a disposizione delle parti in forza del piano. È anche chiarito che il concetto di 'ragionevole partecipazione al maggior valore economico derivante dall'approvazione del piano' di cui al § 245 Abs. 1, n. 2 deve essere inteso: per un creditore, nel senso che; (*a*) nessun altro creditore riceverà più dell'ammontare totale del proprio credito; (*b*) nessun creditore postergato rispetto a quelli facenti parte della classe dissenziente, il debitore o un socio del debitore riceverà un qualche pagamento; e (*c*) nessun creditore che beneficerebbe del medesimo trattamento in assenza del piano riceverà un vantaggio dall'approvazione del piano; per un socio, nel senso che: (*a*<sup>1</sup>) nessun creditore riceverà più dell'ammontare totale del proprio credito; e (*b*<sup>1</sup>) nessun socio titolare dei medesimi diritti di quelli che facevano parte della classe dissenziente riceverà un trattamento migliore.

La predilezione per le soluzioni della crisi di impresa che prevedono la prosecuzione dell'attività è stato da ultimo confermato e rafforzato con le modifiche apportate allo *Insolvenzordnung* dalla ESUG del 2011 (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*, entrata in vigore il 1° marzo 2012), che ha sensibilmente modificato la disciplina dell'*Insolvenzplan* per renderla più competitiva rispetto a quella degli altri paesi dell'Unione Europea e più adeguata al conseguimento del risultato del salvataggio delle imprese. La riforma ha innanzitutto introdotto a favore del debitore che si trova in una situazione di rischio di insolvenza imminente o sovraindebitamento (*drohende Zahlungsunfähigkeit* o *Überschuldung*), un 'ombrello protettivo' contro le iniziative individuali dei creditori per un periodo massimo di tre mesi, al fine di consentirgli la predisposizione del

---

la possibilità per l'impresa di produrre e mantenere la liquidità necessaria nel periodo di esecuzione del piano medesimo.

piano di risanamento. Per potere beneficiare di questa possibilità, il debitore dovrà allegare alla propria richiesta una relazione motivata di un professionista che attesti, oltre all'imminente rischio di insolvenza o il sovraindebitamento (ma che il debitore non è già insolvente), che la programmata ristrutturazione non sia manifestamente insuscettibile di essere realizzata (§ 270b InsO). Nello stesso solco si collocano le disposizioni che consentono di prevedere nel piano anche una disciplina dei rapporti dei soci della società debitrice (§ 217 InsO) e la conversione dei crediti in partecipazioni al capitale (c.d. *debt for equity swap*; v. § 225a Abs. 2 InsO), quelle che pongono forti limitazioni alla proponibilità di opposizioni avverso il piano (§ 253 Abs. 2 e 4 InsO) e prevedono la postergazione dei crediti concorsuali rispetto a quelli per prestiti o altri finanziamenti concessi in funzione dell'esecuzione del piano di risanamento (§ 264 InsO). Nell'*Insolvenzplan* la tutela degli interessi del debitore e dei creditori di minoranza è affidata al tribunale che, salva l'ipotesi in cui il piano abbia incontrato il consenso del debitore e di tutte le classi e non vi sia stata opposizione individuale da parte di alcun creditore, può rifiutarsi di omologare l'accordo se ritiene che il debitore, un creditore o un soggetto titolare di una partecipazione nel debitore siano posti dal piano in una posizione di svantaggio rispetto alla situazione nella quale si sarebbero trovati senza l'approvazione dello stesso (§§ 247 e 251 InsO). La protezione degli interessi dei creditori nell'*Insolvenzplan* viene però garantita a livello individuale, con ciò discostandosi dai principi che presidiano la fase liquidatoria della procedura dove – come detto – essa opera sul piano collettivo. Ne è dimostrazione il fatto che, ai sensi del § 251 Abs. 3 InsO, l'impugnazione del piano è esclusa quando la posizione peggiore nella quale il piano colloca il creditore opponente è compensata da fondi che la parte costruttiva del piano (*die gestaltende Teil des Plans*) mette a disposizione al di fuori della procedura di insolvenza.

Esaminando la disciplina tedesca dell'insolvenza si ricava quindi che essa tiene conto di almeno quattro categorie di interessi differenti e posti in posizione potenzialmente antitetica tra loro: 1) l'interesse alla migliore soddisfazione collettiva dei creditori nel medio termine (v. § 78 InsO); 2) in alternativa, l'interesse alla conservazione dell'impresa, che non sempre coincide con l'interesse dei creditori o, almeno, di tutti i creditori e che è più tipicamente un interesse riconducibile alla sfera del debitore o comunque alla tutela dell'economia pubblica (§§ 1 e 217-285 InsO); 3) l'interesse del debitore persona fisica a beneficiare di una seconda opportunità attraverso l'esdebitazione (§§ 286 ss. InsO); 4) l'interesse dei lavoratori a

mitigare le conseguenze della perdita patrimoniale determinata dalla cessazione del rapporto di lavoro (v. § 123 InsO).

Nell'*Insolvenzverfahren*, la cui finalità è generalmente liquidatoria, l'interesse dei creditori è posto al vertice della gerarchia, costituendo al contempo scopo della procedura e limite per l'operato dell'*Insolvenzverwalter*. Nella 'parentesi' dell'*Insolvenzplan*, invece, questo interesse non è più l'unico ad essere preso in considerazione dal legislatore, il quale sembra piuttosto avere cercato di realizzare un equilibrio tra l'interesse alla prosecuzione dell'attività d'impresa, da un lato, e quelli del debitore e dei singoli creditori o soci, dall'altro. Così, la decisione sul piano è sì devoluta alla maggioranza, ma questo potere non può spingersi fino a collocare il debitore o i singoli creditori in una situazione peggiore rispetto a quella in cui si troverebbero nel caso di prosecuzione della liquidazione fallimentare. Sull'interesse del singolo creditore ad ottenere un trattamento migliore rispetto all'alternativa liquidatoria prevale però quello alla realizzazione del piano, tanto che un'eventuale sua opposizione non può essere presa in considerazione se egli beneficia (individualmente) di una compensazione pari alla differenza tra ciò che prevede il piano e ciò che al medesimo creditore sarebbe spettato se il piano non fosse stato approvato (§ 251 InsO).

#### 7. (Segue) Gerarchizzazione degli interessi nella disciplina dell'insolvenza nel Regno Unito.

Nell'*Insolvency Act* 1986 inglese non vi è una 'norma manifesto' come quella tedesca. Tuttavia, nel § 198 del c.d. Cork Report britannico del 1982<sup>45</sup> si danno indicazioni in ordine agli interessi alla cui realizzazione avrebbe dovuto tendere la disciplina concorsuale: tra questi, viene enunciato l'interesse del debitore; quello, tipicamente creditorio, alla soddisfazione dei debiti nel minor tempo possibile; l'interesse pubblico a limitare gli effetti dell'insolvenza sulla società; quello alla conservazione dell'impresa che ha

---

<sup>45</sup> Il c.d. Cork Report è il documento conclusivo dei lavori della commissione presieduta da Sir Kenneth Cork (*Insolvency Law and Practice. Report of the Insolvency Law Review Committee*), sulla base dei quali fu avviato il processo di riforma che ha portato all'emanazione dell'*Insolvency Act*.

ancora la possibilità di operare sul mercato e di contribuire alla vita economica del Paese<sup>46</sup>.

Nell'attuale disciplina si può notare che, similmente a quanto appena rilevato con riguardo all'ordinamento tedesco, l'assetto di interessi che il legislatore ha voluto prendere in considerazione è differente nei procedimenti che hanno come unico scopo il salvataggio dell'impresa e dove il debitore rimane nella disponibilità del proprio patrimonio (*Debtor in Possession* o *DIP*), come lo *Scheme of Arrangement* (SoA) e il *Company Voluntary Arrangement* (CVA)<sup>47</sup>, e nell'*Administration*, procedura nella quale viene attuato lo spossessamento del patrimonio del debitore e che può sfociare sia in un salvataggio, sia in una liquidazione.

Gli SoA sono accordi che possono intercorrere tra una società in difficoltà finanziaria (e quindi non necessariamente insolvente) e suoi creditori (o soci), anche suddivisi in classi. Tali accordi, se approvati da almeno il 75% di coloro che hanno partecipato alla votazione, possono essere oggetto di omologazione da parte del tribunale, divenendo così obbligatori per tutti i creditori (o soci), ancorché dissenzienti<sup>48</sup>. Essi consentono di vincolare la minoranza dissenziente e persino i creditori privilegiati, ma

---

<sup>46</sup> The interest «to relieve and protect where necessary the insolvent, and in particular the individual insolvent, from any harassment and undue demands by his creditors; at the same time, to have regards for the rights of creditors whose own position may be at risk because of the insolvency» (§ 198, lett. c); «to realise the assets of the insolvent which should properly be taken to satisfy his debts, with the minimum delay and expense» (§ 198, lett. e); «to recognise that the effects of insolvency are not limited to the private interests of the insolvent and his creditor, but that other interests of society and other groups in society are vitally affected by the insolvency and its outcome, and to ensure that these public interests are recognised and safeguarded» (§ 198, lett. i); «to provide means for the preservation of viable commercial enterprises capable of making a useful contribution to the economic life of the country» (§ 198, lett. j).

<sup>47</sup> Gli SoA sono disciplinati nel *Companies Act 2006*, e sono definiti come «a compromise or arrangement [...] between a company and its creditors, or any class of them, or its members, or any class of them» (ss. 895-901). I CVA, la cui disciplina è invece contenuta nell'*Insolvency Act*, sono accordi destinati alla riorganizzazione e al salvataggio delle imprese societarie. Per le persone fisiche l'*Insolvency Act* appresta lo strumento degli *Individual Voluntary Arrangements* (IVAs).

<sup>48</sup> Gli SoA, conosciuti nel sistema anglosassone da oltre un secolo come strumento per la riorganizzazione delle società, sono stati di recente rivalutati quale mezzo per la ristrutturazione del debito. Il primo antecedente legislativo di un'operazione corrispondente ad uno SoA è contenuta nella s. 2 del *Joint Stock Companies Arrangement Act 1870*. Cfr. J. PAYNE, *Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation*, Cambridge 2014, p. 30. Sul recente utilizzo degli SoA quale mezzo per la ristrutturazione finanziaria, vedi JOINT REVIEW GROUP (DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY-H.M. TREASURY), *Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms*, 2000, p. 13, § 43.

non prevedono una moratoria delle azioni individuali e non possono essere approvati se anche in una sola delle classi non si è formata la maggioranza. Nella disciplina di questi accordi gli interessi dei creditori di minoranza ricevono un doppio livello di tutela da parte del tribunale: da un lato, tramite la verifica della correttezza dell'informazione e della formazione delle classi<sup>49</sup>; dall'altro lato, nel giudizio di omologazione, con il controllo sulla correttezza dell'accordo con particolare riferimento all'entità della partecipazione dei creditori e all'influenza sul voto dei creditori (o soci) di fattori estranei come nel caso in cui essi siano portatori di interessi particolari distinti da quelli rispetto ai quali sono stati collocati in una classe<sup>50</sup>. Gli SoA, pertanto, si prefiggono come obiettivo primario quello di attuare il salvataggio della società anche a discapito dei diritti di creditori (o soci), tanto più ove si consideri che la maggioranza del 75% richiesta per l'approvazione dell'accordo non è calcolata prendendo a riferimento il totale dei crediti, ma l'ammontare di quelli rappresentati al momento della votazione. La tutela dei creditori rispetto all'effetto del *de facto cram down* è assicurata solo in maniera indiretta dall'autorità giudiziaria, che vigila prevalentemente sulla regolarità del procedimento e non deve valutare (salvi i casi di abuso) se l'accordo realizza il miglior interesse dei creditori.

I CVA sono invece accordi informali tra una società e i suoi creditori chirografari predisposti con l'ausilio di un *Insolvency Practitioner* che non prevedono l'intervento del giudice e che, se approvati da coloro che rappresentano almeno il 75% dei debiti della società, vincolano tutti i creditori, ancorché dissenzienti. Rispetto agli SoA, i CVA non possono vincolare i creditori privilegiati, ma presentano il vantaggio, introdotto ad opera dell'*Insolvency Act 2000* per le *small companies*<sup>51</sup>, dell'*optional moratorium* che, introducendo un *automatic stay* generalizzato, impedisce l'esercizio di azioni individuali. A questo riguardo, la s. 12 della *Schedule A1 IA 1986* prevede che, una volta ottenuta la moratoria (che può durare un massimo di 28 giorni, prorogabili fino a due mesi successivi alla prima adunanza), è fatto divieto di fare istanza per la liquidazione della società, di avviare la procedura di *Administration*, di porre in essere atti esecutivi di garanzie gravanti su beni della società o di rivendica di beni posseduti

<sup>49</sup> Sui criteri di formazione delle classi vedi PAYNE, *ivi*, p. 45 e ss.

<sup>50</sup> PAYNE, *The Role of the Court in Debt Restructuring* (January 20, 2017), p. 19 e ss. Disponibile su SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=2902528>>.

<sup>51</sup> Una società è considerata '*small company*' e, quindi, legittimata a chiedere l'*optional moratorium* se rispetta almeno due delle tre condizioni previste dalle ss. 382 e 465 del *Companies Act 2006* e cioè: (i) fatturato non superiore a 6,5 milioni di sterline; (ii) attivo patrimoniale non superiore a 3,26 milioni di sterline; (iii) non più di 50 dipendenti.

dalla società in forza di un *hire-purchase agreement* (corrispondente al *rent to buy*) e di iniziare o proseguire azioni, esecuzioni o sequestri nei confronti della società o sui beni di questa senza l'autorizzazione del tribunale. Nonostante nei CVA non sia previsto l'intervento del giudice né nella fase di negoziazione, né in quella di approvazione dell'accordo, ai singoli creditori dissenzienti è però concessa la possibilità di impugnare un accordo nel caso in cui dimostrino di avere subito un pregiudizio individuale ovvero che vi siano state irregolarità materiali [s. 6(1)(a) IA]<sup>52</sup>.

Sulla base dell'analisi delle disposizioni sopra riportate, emerge che negli SoA e nei CVA la tutela dei creditori di minoranza si atteggia quale protezione individuale dei loro interessi, mentre non emerge – salvo per ciò che riguarda la tutela dell'informazione e della regolarità procedurale – il concetto di protezione dell'interesse collettivo. Anzi, nella contrapposizione tra l'interesse al salvataggio della società e quello collettivo dei creditori alla più elevata realizzazione della propria pretesa, il legislatore sembra avere privilegiato il primo.

Un ragionamento parzialmente differente può essere svolto con riferimento alla procedura di *Administration*. La differenza sostanziale tra gli SoA e i CVA, da un lato, e l'*Administration*, dall'altro lato, è che solo nella seconda il debitore perde la disponibilità del proprio patrimonio e la gestione dell'impresa societaria, che vengono affidati a un soggetto (l'*administrator*) il quale, indipendentemente dall'esito che avrà la procedura (salvataggio della società o dell'azienda, oppure liquidazione del patrimonio), opera come *agent* della società e dei suoi creditori, assumendo doveri fiduciari analoghi a quelli che al di fuori della procedura di insolvenza devono tenere gli amministratori<sup>53</sup>. Nello svolgere tale compito, l'*administrator*, che è pubblico ufficiale, deve perseguire l'interesse collettivo dei creditori

---

<sup>52</sup> Cfr. PAYNE, *The Future of UK Debt Restructuring*, (October 5, 2016), p. 3 e ss., disponibile su SSRN all'indirizzo: <<https://ssrn.com/abstract=2848160>>. In giurisprudenza, sulla possibilità di impugnare un CVA, vedi *Prudential Assurance Co Ltd v. PRG Powerhouse Ltd* [2007] EWHC 1002 (Ch); *Mourant & Co Trustees Ltd v. Sixty UK Ltd (in administration)* [2010] EWHC 1890 (Ch).

<sup>53</sup> Cfr. R.J. MOKAL, *Administrative Receivership and Administration – An Analysis*, in *Current Legal Problems* (2004), Oxford 2005, p. 355 e ss. Per una descrizione dei fattori da cui originano i doveri fiduciari, vedi *Peskin v. Anderson* [2001] BCLC 372, [34] (Mummery LJ). Il fatto che l'*administrator* gravano *fiduciary duties* trova conferma, in giurisprudenza, in *Oldham v. Kyrris EWCA* [2003] Civ 1506; [2004] BPIR 165, [143] (Jonathan Parker LJ) (la quale applica la previgente disciplina, che può tuttavia essere considerata comparabile a quella contenuta nell'*Enterprise Act*).

[s. 3(4), *Schedule B1*, IA: «the administrator of a company must perform his functions in the interests of the company's creditors as a whole»]<sup>54</sup>.

Obiettivo dell'*administrator*, secondo la s. 3(1), *Schedule B1*, IA è quello di: (a) salvare la società preservandone il valore di *going concern* (*rescue of the company*), o (b) conseguire una soddisfazione collettiva per i creditori migliore di quella che si sarebbe ottenuta dalla liquidazione attraverso la cessione in blocco dell'azienda (*rescue of the business*) oppure (c) liquidare l'attivo e distribuirlo ai creditori.

Nella selezione tra le possibili soluzioni contemplate nella s. 3(1) l'*administrator* è quindi vincolato al rispetto di un criterio gerarchico fissato dalla legge: egli deve prioritariamente mirare al salvataggio della società a meno che valuti che tale obiettivo non sia ragionevolmente raggiungibile ovvero che la cessione in blocco dell'attività produttiva ad altro soggetto [s. 3(1)(b)] non permetta di conseguire un miglior grado di soddisfazione collettiva per i creditori; può invece perseguire l'obiettivo della liquidazione dell'attivo e della cessazione dell'attività solo se ritiene che non sia ragionevolmente possibile conseguire gli obiettivi di cui alle ss. 3(1)(a) o 3(1)(b) e la liquidazione della società non danneggia ingiustificatamente l'interesse collettivo dei creditori della società<sup>55</sup>.

<sup>54</sup> La regola fissata dall'*Insolvency Act* va letta unitamente a quella contenuta nella s. 172(1) del *Companies Act 2002*, secondo cui un amministratore deve agire «in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole». Il legislatore inglese ha voluto quindi chiarire che, al verificarsi dell'insolvenza, mutano i soggetti nei confronti dei quali i gestori della società sono tenuti al rispetto dei *fiduciary duties*: i soci e la società, fuori dall'insolvenza; i creditori, collettivamente, nella procedura concorsuale.

<sup>55</sup> L'effettivo raggiungimento di tali obiettivi nel rispetto dell'interesse collettivo dei creditori può essere però condizionato dal fatto che i creditori titolari di un *floating charge* sul patrimonio del debitore hanno il diritto praticamente assoluto di scegliere l'*administrator* (il *floating charge* è una garanzia tipica del diritto inglese riservata alle società di capitali e avente ad oggetto l'intera azienda ovvero un complesso o una parte di beni aziendali unitariamente considerati, che non comporta spossessamento del debitore: cfr. in argomento E. GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in BANCA D'ITALIA, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale*, n. 51/2000). Ai sensi del § 14 della *Schedule B1*, infatti, un *qualifying floating charge holder* può nominare direttamente l'*administrator*, e può farlo indipendentemente da un provvedimento del tribunale e anche quando la società non è tecnicamente insolvente, nel caso in cui ciò sia permesso dal titolo. L'*administrator* può essere inoltre nominato *out of court* dagli amministratori della società o dalla società stessa (s. 22 della *Schedule B1*), ma, in questo caso, deve essere dato un preavviso di cinque giorni al titolare del *floating charge* [s. 22(1)(b) della *Schedule B1*], il quale può chiedere al tribunale di no-

Per evitare i costi legati all'*administration* è invalsa la prassi di ricorrere anche alla c.d. *pre-pack administration*, una procedura che ha lo scopo di consentire la vendita dell'azienda o di parte di essa ad un acquirente prima della nomina dell'*administrator*, quando ancora l'insolvenza non si è manifestata in modo conclamato, in modo da velocizzare l'intera procedura. Nella pratica però si era assistito a un uso distorto di questo strumento, che aveva fatto sorgere preoccupazioni in ordine al suo difetto di trasparenza (in particolare quando le aziende venivano cedute a *connected parties*: amministratori, soci e altri soggetti correlati al debitore insolvente), nonché rispetto ai possibili conflitti di interessi con l'*insolvency practitioner* (soprattutto se nominato dai titolari di *floating charge*) e alla mancanza di coinvolgimento dei creditori<sup>56</sup>. A queste distorsioni si è posto rimedio in primo luogo attraverso l'adozione del nuovo *Statement of Insolvency Practice* (SIP) n. 16 emanato dal *Joint Insolvency Committee* (JIV), che prevede obblighi di *disclosure* a favore dei creditori in caso di vendita *pre-pack* da parte dell'*administrator*<sup>57</sup>. Inoltre, a seguito delle raccomandazioni elaborate nel corso della *independent review* sulle *pre-pack procedures* commissionata dal Governo britannico nel 2013, da un lato, è stato istituito un *Pre-Pack Pool*, un gruppo di esperti indipendenti al quale le *connected parties* che intendono acquistare un'azienda nell'ambito di una soluzione *pre-pack* possono rivolgersi per ottenere una valutazione della soluzione proposta<sup>58</sup>;

---

minarne uno diverso e la richiesta può essere respinta solo se il tribunale ritiene necessario non accoglierla in relazione alle particolari circostanze del caso [s. 36 della *Schedule B1*].

<sup>56</sup> L. CONWAY, *Pre-pack administrations*, *House of Commons Briefing Paper*, n. CBP5035, 20 gennaio 2016, reperibile al link: <<http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05035/SN05035.pdf>>, p. 3.

<sup>57</sup> Si prevede in particolare che l'*insolvency practitioner* debba tenere a mente i doveri e gli obblighi nei confronti dei creditori nella fase precedente alla sua nomina ad *administrator* e che, dopo la nomina, debba fornire ai creditori una dettagliata relazione sulle ragioni per le quali è stata scelta una soluzione *pre-pack* e su tutte le possibili alternative considerate al fine di dimostrare che l'*administrator* ha agito tenendo nel debito conto i loro interessi.

<sup>58</sup> Nel 2013, V. CABLE, *Secretary of State for Business Innovation and Skills*, nell'ambito della più ampia '*Transparency and Trust*' agenda del Governo, ha commissionato a T. GRAHAM un *report* sulle procedure di *pre-pack administration* (il c.d. *Graham Report*) allo scopo di elaborare alcune raccomandazioni per la riforma dell'istituto. In contemporanea fu anche elaborata sullo stesso tema una ricerca della University of Wolverhampton che ha supportato le raccomandazioni proposte dal Report (ambidue i documenti sono reperibili all'indirizzo: <<https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>>). Alla consultazione ha risposto il Governo il 16 giugno 2014 con la pubblicazione dal titolo *Measures to improve confidence in the insolvency regime*, nella quale si è impegnato a portare avanti misure di rafforzamento delle regole

dall'altro lato, con lo *Small Business Enterprise and Employment Act 2015* è stata prevista una delega al Segretario di Stato affinché istituisca un organo per l'ammissione alla professione di *Insolvency practitioner* e per la sua regolamentazione (s. 144) e sono state introdotte diverse modifiche alla disciplina dell'insolvenza per renderla più moderna e per ridurre i costi non necessari e gli oneri connessi alla regolamentazione.

Dalla disciplina del Regno Unito si ricava quindi che: 1) nelle *pre-pack administrations*, negli SoA e nei CVA delle *small companies* assume posizione preminente la tutela dell'interesse del debitore, che nei CVA è protetto anche attraverso divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio. In queste procedure gli interessi dei creditori beneficiano di una tutela sul piano individuale, mentre non trova riconoscimento normativo il concetto di interesse collettivo dei creditori; 2) la procedura di *Administration* è orientata prioritariamente a perseguire gli interessi dei creditori come gruppo in quanto: (i) il principio guida cui si deve uniformare l'*administrator* nello svolgimento del proprio mandato è quello di garantire la massima protezione di tali interessi («the interests of the company's creditors as a whole»). Regola, questa, che si pone in coerenza con quella cui, nel diverso contesto delle società e al di fuori delle procedure di insolvenza, si devono uniformare gli amministratori, ai quali è imposto di agire per conseguire il successo della società «for the benefit of its members as a whole» (s. 172 *Companies Act 2002*); (ii) sulla base della regola fissata dalla s. 3(3)(b) *Schedule B1 IA*, l'obiettivo del salvataggio della società [s. 3(1)(a) *Schedule B1 IA*], finalizzato anche alla tutela degli interessi del debitore, è recessivo rispetto ad una soluzione alternativa (salvataggio dell'azienda o liquidazione del patrimonio) che consenta una migliore soddisfazione collettiva dei creditori [ss. 3(1)(b) o 3(1)(c) *Schedule B1 IA*]; (iv) la regola gerarchica fissata dalla s. 3(4) *Schedule B1 IA* pone le soluzioni che prevedono la liquidazione e la cessazione dell'attività come alternativa meramente residuale; (v) una volta individuata la strada da seguire, l'*administrator* dovrà comunque operare al fine di garantire la realizzazione dell'interesse collettivo dei creditori [s. 3(2) *Schedule B1 IA*]; (vi) l'attività dell'*administrator* e, in particolare, il suo obbligo di agire nell'interesse collettivo dei creditori possono essere condizionati dal fatto che i *qualifying floating charge holders* hanno un sostanziale diritto di veto sulla scelta del soggetto che dovrà ricoprire la carica.

---

per gli *insolvency practitioners* (reperibile all'indirizzo: <<https://www.gov.uk/government/consultations/insolvency-practitioner-regulation-and-fee-structure>>).

8. *(Segue) La disciplina francese: un esempio di neo-istituzionalismo concorsuale.*

La legislazione concorsuale francese negli ultimi decenni ha subito un'evoluzione in un senso spiccatamente istituzionalista. Da sistema quasi esclusivamente finalizzato alla soddisfazione dei creditori attraverso la personificazione della massa quale titolare di un interesse collettivo alla migliore realizzazione dell'attivo, si è passati a un sistema che oggi pone al centro della propria attenzione la massimizzazione del valore dell'impresa, talvolta anche a discapito degli interessi dei creditori<sup>59</sup>.

Nell'ultimo mezzo secolo in Francia il concetto di 'regolamento giudiziario dei debiti' ha lasciato il posto a quello di 'ristrutturazione giudiziale dell'impresa' per giungere oggi a quello di 'salvataggio dell'impresa', segnando il passaggio dal diritto fallimentare al diritto delle imprese in difficoltà. Ne sono dimostrazione gli artt. L. 620-1 e L. 631-1 del *code commerce*, rispettivamente relativi alla *sauvegarde* e al *redressement judiciai-*

---

<sup>59</sup> Questo processo di deviazione degli interessi tutelati dalle procedure concorsuali ha visto quale principale punto di snodo l'abolizione, da parte della riforma del 1985, della *masse des créanciers*. Vedi al riguardo la discussione del Senato francese sul progetto di legge (in *Journal Officiel de la République Française, Débats Parlementaires. Sénat, séance du 5 juin 1984*, p. 1274 e p. 1275), dove si legge: «La masse, concept doctrinal plus qu'institution pratique, dans laquelle les créanciers engloutissaient leurs espoirs, n'a pas je raison de demeurer»; «dans l'équilibre difficile à respecter entre les intérêts en cause, les créanciers ne bénéficient plus des mêmes sauvegardes qu'autrefois: l'actif n'est plus leur gage, il n'existe plus de masse qui puisse profiter des actions en nullité ou en inopposabilité». Secondo F. DERRIDA, P. GODÉ, J.P. SORTAIS, *Redressement et liquidation judiciaires des entreprises. Cinq années d'application de la loi du 25 janvier 1985*, Paris 1991<sup>3</sup>, p. 374: «Le législateur de 1985 s'est laissé influencer par l'opinion commune mais non moins erronée – seulement, en l'occurrence, l'erreur commune ne fait pas le droit – d'après laquelle la masse complique la solution des problèmes inhérents aux procédures collectives». La massa, come persona giuridica titolare di propri interessi e di un proprio patrimonio (vedi Cass. Com., 17 gennaio 1956, Bull. n. 27; G. LAMBERT, *La personnalité juridique de la masse*, in *Juris-Classeur périodique (La Semaine Juridique)*, édition générale, 1960, I, p. 1568 e ss.), è stata sostituita dalla 'collettività dei creditori' e le azioni che prima venivano esercitate nell'interesse della massa da parte dei sindaci, oggi sono esercitate nell'interesse collettivo dei creditori dal *représentant des créanciers* (art. L. 621-39). Sui problemi applicativi che ha comportato l'abolizione della massa vedi A. MARTIN-SERF, *L'intérêt collectif des créanciers ou l'impossible adieu à la masse*, in *Procédures collectives et droit des affaires: morceaux choisis: mélanges en l'honneur d'Adrienne Honorat*, Paris 2000, p. 143 e ss.; M.P. DELMOTTE, *L'égalité des créanciers dans les procédures collectives*, reperibile all'indirizzo <[https://www.courdecassation.fr/publications\\_26/rapport\\_annuel\\_36/rapport\\_2003\\_37/deuxieme\\_partie\\_tudes\\_documents\\_40/tudes\\_theme\\_egalite\\_42/procedures\\_collectives\\_6254.html](https://www.courdecassation.fr/publications_26/rapport_annuel_36/rapport_2003_37/deuxieme_partie_tudes_documents_40/tudes_theme_egalite_42/procedures_collectives_6254.html)>.

re, che esprimono chiaramente la volontà del legislatore di fissare nelle due procedure, pur nella diversità dei presupposti oggettivi (solo per il secondo è necessario uno stato di cessazione dei pagamenti), la medesima gerarchia di interessi, ponendo al primo posto la prosecuzione dell'attività d'impresa, poi la conservazione dei posti di lavoro e solo in ultima istanza l'accertamento del passivo<sup>60</sup>.

La tutela degli interessi dei creditori non è più l'obiettivo primario di questo sistema a tal punto che ad essi è persino sottratta la possibilità di esprimere un parere vincolante sul piano di salvataggio o di riorganizzazione. Nelle procedure di *sauvegarde* e di *redressement judiciaire*, infatti, i creditori vengono semplicemente consultati (individualmente o a maggioranza, raggruppati in due comitati)<sup>61</sup> e la loro volontà non è determinante

<sup>60</sup> P.-M. LE CORRE, *Droit et pratique des procédures collectives*, Paris 2016<sup>9</sup>, p. 30, n. 042.51 ritiene che l'accertamento del passivo diviene obiettivo secondario della procedura e non connesso necessariamente al pagamento dei creditori anteriori, che diviene così l'ultimo dei problemi del legislatore; nello stesso senso, P. LE CANNU, *Droit commercial. Entreprises en difficulté*, Paris 2006<sup>7</sup>, n. 1021; R. HOUIN, *Rapp. introductif, «Les innovations»*, in *Rév. trim. droit comm.*, 1986, p. 11; A. VIANDIER, G. ENDREO, *Redressement et liquidation judiciaires*, Paris 1986, p. 4. Nel senso che la norma non fissa un criterio gerarchico, Y. GUYON, *Droit des affaires*, t. 2, *Entreprises en difficultés, redressement judiciaire, faillite*, Paris 2003, n. 1280; Y. CHAPUT, *Droit des entreprises en difficulté et faillite personnelle*, Paris 1998, n. 434; D. VOINOT, *Procédures collectives*, Paris 2011, n. 728. Parla di «humanization de la procédure» conseguente alla decisione del legislatore di prendere in considerazione nella procedura tutti gli interessi coinvolti dal dissesto dell'impresa C. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, Issy-les-Moulineaux 2016<sup>10</sup>, p. 41, n. 54.

<sup>61</sup> Nella procedura di *sauvegarde* la regola è che la consultazione dei creditori avviene su base individuale. L'*administrateur* nominato dal tribunale (o, in difetto, il debitore) elabora le proposte che vengono comunicate ai *contrôleurs*, ai rappresentanti dei lavoratori e al *mandataire judiciaire*: quest'ultimo ha il compito di sottoporle ai creditori. La consultazione può avvenire anche per iscritto (L. 626-5 *cod. comm.*). Vi è anche la possibilità di riunire i creditori in un'adunanza (il procedimento è regolato dall'art. R. 626-8 *cod. comm.*) nella quale il consenso viene comunque raccolto individualmente, ma risulta che questa opzione non sia stata mai attuata nella pratica: così P. PETÉL, *Procédures collectives*, Paris 2014<sup>8</sup>, p. 136, n. 258; nello stesso senso SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, cit., p. 615, n. 938. La mancata risposta da parte dei creditori alla consultazione nel termine di trenta giorni dalla ricezione della comunicazione del *mandataire judiciaire* è considerata accettazione tacita della proposta (art. L. 626-5, 2° al.). Una regola diversa si applica quando il piano prevede la conversione del debito in quote di partecipazione al capitale di rischio, nel qual caso la consultazione è necessariamente individuale e la mancata risposta nel termine di 30 giorni è considerata come rifiuto della proposta (art. L. 626-5, 3° al.). Per le imprese di grandi dimensioni (il cui bilancio è sottoposto a revisione legale dei conti, che hanno un numero di dipendenti superiore a 150 e il cui fatturato supera i 20 milioni di euro) è obbligatoria la costituzione di due comitati in cui vengono raggruppati rispettivamente i creditori bancari e finanziari e i fornitori il cui credito è al-

rispetto alla decisione del tribunale di dar corso o meno alla riorganizzazione.

Nel caso in cui non vengano formati i comitati, il giudice deve decidere se approvare il piano valutando unicamente la sua effettiva attitudine a consentire il salvataggio dell'impresa (art. L. 626-1 *code comm.*). Quando invece vengono formati i comitati, la possibilità concessa alla maggioranza (qualificata) dei creditori di decidere a discapito della minoranza e dei creditori che non fanno parte dei comitati medesimi viene bilanciata dall'obbligo del tribunale, nel giudizio di approvazione del piano, di assicurarsi che gli interessi di tutti i creditori siano sufficientemente protetti («le tribunal [...] s'assure que les intérêts de tous les créanciers sont suffisamment protégés»; art. L. 626-31, 1° al.)<sup>62</sup>.

Sempre nell'ottica di agevolare l'attuazione di soluzioni che prevedono la riorganizzazione e il salvataggio dell'impresa, la c.d. *loi Macron* dell'8 agosto 2015 ha previsto che, in caso di voto contrario dell'assemblea della società debitrice sull'esecuzione di un piano (approvato dai comitati) che prevede una modificazione del capitale mediante sottoscrizione di nuove partecipazioni (anche attraverso la conversione dei crediti in capitale), dopo avere esaminato le altre possibilità di cessione totale o parziale dell'impresa e quando la mancata adozione del piano può provocare un danno grave all'economia nazionale o regionale e ai livelli occupazionali e la modificazione del capitale appare l'unica soluzione che consente seriamente di evitare tale danno, il tribunale può, su istanza dell'*administrateur judiciaire* o del pubblico ministero, approvare la modificazione del capitale prevista dal piano designando un commissario incaricato di convocare l'assemblea e di votare l'aumento di capitale al posto dei soci che avevano votato contro l'adozione del piano; ovvero ordinando la cessione in favore di coloro che si sono obbligati ad eseguire il piano di tutte le (o parte delle) partecipazioni detenute dai soci dissenzienti titolari (direttamente o indirettamente)

---

meno pari al 3% del totale dei crediti relativi a forniture di beni o servizi (artt. L. 626-29 e R. 626-52). Vi è peraltro la possibilità per il debitore o dell'*administrateur* di chiedere al giudice delegato l'autorizzazione alla formazione dei comitati anche per le imprese che non raggiungono tali soglie dimensionali (artt. L. 626-29, 1° al.). L'art. L. 626-32 prevede anche che sul piano adottato dai comitati debba votare l'assemblea degli obbligazionisti.

<sup>62</sup> LE CORRE, *Droit et pratique des procédures collectives*, Paris 2006<sup>3</sup>, p. 971, n. 553.12, ritiene che la norma si riferisca agli interessi sia dei creditori di minoranza, sia di quelli che non prendono parte ai comitati, i quali continuano a essere consultati su base individuale (art. L. 626-33). Nel caso di mancata approvazione del piano da parte dei comitati, viene avviata la consultazione individuale secondo la regola generale (art. L. 626-34).

di una frazione di capitale che attribuisce loro la maggioranza dei diritti di voto ovvero una minoranza di blocco nell'assemblea della società debitrice.

Al fine di riequilibrare il rapporto tra interesse alla prosecuzione dell'attività e interesse dei creditori, l'*ordonnance* del 12 marzo 2014 ha introdotto la possibilità per ogni creditore membro di un comitato di «soumettre un projet de plan qui fera l'objet d'un rapport de l'administrateur». Tutti i creditori hanno quindi il diritto di presentare una proposta alternativa di piano che, come quella del debitore, deve essere analizzata dall'*administrateur* e sottoposta all'approvazione dei comitati<sup>63</sup>. Sia nella procedura di *sauvegarde*, sia in quella di *redressement judiciaire* la tutela dell'interesse collettivo dei creditori è poi affidata agli organi della procedura. Alla tutela di questo interesse sono preposti il *mandataire judiciaire* (art. L. 622-20), che ha il compito di accertare il passivo ed esercitare le azioni di pertinenza della massa, e il *commissaire à l'exécution du plan* (art. L. 626-25), che deve vigilare sull'esecuzione del piano ed eventualmente sottoporre al tribunale modifiche sostanziali allo stesso qualora la situazione del debitore lo consenta (art. L. 626-26), spetta di esercitare le azioni giudiziarie nell'interesse collettivo dei creditori<sup>64</sup>.

La tutela dell'interesse collettivo dei creditori emerge invece in modo inequivocabile nella procedura di *liquidation judiciaire*, riservata ai casi in cui «le redressement est manifestement impossible», che ha lo scopo di «mettre fin à l'activité de l'entreprise ou à réaliser le patrimoine du débiteur par une cession globale ou séparée de ses droits et de ses biens»<sup>65</sup>. L'art. L. 651-3, 2° al., prevede innanzitutto che l'azione di responsabilità nei confronti degli esponenti aziendali della società sottoposta a liquidazione in caso di insufficienza di attivo determinata da una loro condotta negligente prevista dall'art. L. 651-2 può essere promossa, nell'interesse collettivo dei creditori, anche dalla maggioranza dei *créanciers contrôleurs* nel caso in cui il liquidatore non si sia attivato per promuoverla a seguito di una diffida

<sup>63</sup> In dottrina è stato osservato che la possibilità concessa ai creditori di presentare proposte concorrenti potrebbe scoraggiare i debitori dall'utilizzare la *sauvegarde*. Così M.-H. MONSÉRIÉ-BON, *La situation des associés après l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Bulletin Joly entreprises en difficulté*, maggio 2014, p. 178 ss.; F. PÉROCHON, *Procédures avec comités de créanciers, sauvegarde accélérée et SFA, après l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Bulletin Joly entreprises en difficulté*, maggio 2014, p. 180.

<sup>64</sup> Cfr. SAINT-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, cit., p. 646 e ss.

<sup>65</sup> Sulla differente legittimazione all'esercizio delle azioni nell'interesse collettivo o individuale dei creditori vedi DERRIDA, *Intérêt collectif et intérêts individuels des créanciers dans les procédures de redressement ou de liquidation judiciaires*, in AA.VV., *Études offertes à Barthélemy Mercadal*, Levallois-Perret 2002, p. 147 e ss.

scritta. La maggioranza dei *créanciers contrôleurs*, ai sensi dell'art. L. 653-7, 2° comma, è poi anche legittimata a chiedere il fallimento personale degli esponenti aziendali di una società di capitali o dell'imprenditore individuale a responsabilità limitata i quali non hanno adempiuto al proprio debito risarcitorio ai sensi dell'art. L. 651-2.

Nella accennata ottica istituzionalista, in tutte e tre le procedure beneficiano di una particolare tutela i diritti dei lavoratori. Al momento dell'apertura della *sauvegarde* il tribunale invita il *comité d'entreprise* o, in sua assenza, i delegati del personale, a designare un rappresentante dei lavoratori (art. L. 621-4, 2° comma, applicabile anche al *redressement judiciaire* ai sensi dell'art. L. 631-9). La procedura di *redressement judiciaire* inoltre può essere aperta anche a seguito della comunicazione da parte del *comité d'entreprise* o, in sua mancanza, dei delegati del personale dei fatti rilevanti ai fini dell'accertamento dello stato di cessazione dei pagamenti (art. L. 631-6). I dipendenti, infine, hanno la possibilità di sottoporre all'amministratore una o più offerte finalizzate alla continuazione dell'attività d'impresa.

Dall'analisi del sistema francese emerge quindi che solo la *liquidation judiciaire*, che ha natura tipicamente liquidatoria, tiene in considerazione in via principale gli interessi dei creditori. La *sauvegarde* e il *redressement judiciaire*, invece, sono finalizzati alla realizzazione prevalentemente di interessi di rilevanza pubblica, come il salvataggio delle imprese e il mantenimento dei posti di lavoro, potenzialmente confliggenti con quelli dei creditori, i quali finiscono per rimanere sullo sfondo.

## 9. (Segue) *La struttura trifasica della Ley concursal spagnola.*

La *Ley concursal* spagnola, similmente alla *Insolvenzordnung*, contempla una unica procedura concorsuale, il *concurso de acreedores*, ma due diverse possibili soluzioni dell'insolvenza: un *convenio* tra il debitore e i suoi creditori; ovvero la liquidazione o alienazione del patrimonio del debitore e la distribuzione del relativo ricavato ai creditori<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> N. MORALEJO IMBERNÓN, *La adopción del convenio concursal*, in *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, n. 11, 2004, p. 209 e ss., la quale rileva che, nella esposizione dei motivi della *Ley concursal*, il *convenio* è considerata la «solución normal del concurso», mentre la liquidazione è la «solución subsidiaria [...], que sólo se abre de oficio cuando el convenio no fuera adoptado por falta de proposiciones, de las mayorías necesarias para

Il *concurso* – come del resto in Italia il fallimento – è considerato titolare di un proprio interesse, il cui conseguimento costituisce scopo dell'azione dell'amministrazione concorsuale<sup>67</sup>. È possibile però osservare che

---

su aprobación, por no haber pasado el control judicial o haberse declarado su nulidad o incumplimiento por el deudor» (art. 143 L.C.).

<sup>67</sup> All'*interés del concurso* si fa riferimento innanzitutto nella *exposición de motivos* (§ III) in tema di revocatoria e di cessazione dei contratti in corso di esecuzione (artt. 61 e 62): E vedi al riguardo l'art. 33, lett. b), n. 12.iii, *Ley concursal* secondo cui l'amministrazione concorsuale deve sostituirsi al debitore nell'amministrazione e facoltà di disposizione del patrimonio chiedendo al giudice di autorizzare la risoluzione dei contratti pendenti a prestazioni corrispettive quando ritengano che la loro prosecuzione non sia conveniente per l'*«interés del concurso»*. Esso è poi richiamato negli artt. 42 e 165 (rispettivamente in tema di obblighi di informazione del debitore e di presunzione di colpevolezza del debitore in caso di inadempimento a tali obblighi), all'art. 84, 3° comma (dove si dispone che per i crediti prededucibili diversi da quelli dei lavoratori, da quelli alimentari, fiscali e previdenziali, è possibile derogare al principio generale *prior in tempore, potior in iure* quando l'amministrazione concorsuale lo ritiene conveniente per l'*interés del concurso* e sempre che l'attivo disponibile si possa presumere sufficiente al pagamento di tutti i debiti della massa), all'art. 92, n. 7 (secondo cui possono essere dichiarati subordinati i crediti derivanti dai contratti a prestazioni corrispettive di cui agli artt. 61, 62 e 69 nei quali il creditore ostacola reiteratamente l'esecuzione del contratto in pregiudizio dell'interesse del concorso), all'art. 148 (in forza del quale, in assenza di osservazioni da parte del debitore o dei creditori, il giudice, se lo ritiene conveniente per l'*interés del concurso*, approva il piano di liquidazione). Oltre alla locuzione *interés del concurso* al singolare, in diverse parti della *Ley concursal* si trovano riferimenti a *los intereses del concurso*, in forma plurale. Tale terminologia è utilizzata innanzitutto nella *exposición de motivos* ai §§ III (dove si osserva che, al fine di non ostacolare la fattibilità di soluzioni vantaggiose per gli interessi del concorso, il divieto di azioni esecutive individuali, oltre che valere per i creditori assistiti da garanzie reali sui beni del fallito, è stato esteso anche alle azioni per il recupero di beni venduti a rate, finanziati con riserva di proprietà o concessi in leasing finanziario mediante contratti iscritti nel registro dei beni mobili; vedi art. 56, lett. a-c) e IV (il quale chiarisce che, nella fase di liquidazione, la legge predilige le cessioni in blocco delle imprese o delle unità produttive con preferenza per le soluzioni che garantiscano la continuità aziendale, salvo che non risulti più conveniente per gli interessi del concorso la cessione dei singoli beni). Vedi al riguardo l'art. 149, 1° comma, n. 1, secondo cui, nelle operazioni di liquidazione, l'amministrazione concorsuale deve attenersi alla regola secondo cui l'insieme degli stabilimenti, delle aziende e delle altre unità di produzione di beni e servizi di pertinenza del debitore devono essere ceduti in blocco salvo che il giudice non ritenga più conveniente per gli interessi del concorso la loro previa disgregazione e la liquidazione separata di tutti gli elementi che le compongono o solo di alcuni di essi. La norma prescrive altresì che le alienazioni debbano essere effettuate mediante vendita all'asta, a meno che il giudice non consenta l'utilizzo di forme diverse che, secondo l'apprezzamento dell'amministrazione concorsuale, possano salvaguardare maggiormente gli interessi del concorso. La forma plurale *intereses del concurso* è poi utilizzata all'art. 43, secondo cui gli atti di amministrazione e di disposizione della massa attiva devono essere orientati alla sua conservazione nel

tale interesse si atteggia in maniera differente a seconda della fase della procedura in cui lo si prende in considerazione.

Nella fase comune, che precede sia il *convenio* sia la liquidazione, l'*interés del concurso* viene identificato con quello al mantenimento in vita dell'impresa allo scopo di traghettarla, una volta accertato il passivo, alla successiva fase di *convenio* o di liquidazione. Al fine di conseguire tale risultato, il legislatore: (a) impone all'amministrazione concorsuale di conservare il patrimonio del debitore, ponendo il divieto di alienare i beni e i diritti che compongono l'attivo senza l'autorizzazione del giudice, fatta eccezione per gli atti di disposizione che l'amministrazione concorsuale ritiene *indispensabili per garantire la sopravvivenza dell'impresa* e quelli che, pur non essendo necessari per la continuazione dell'attività, sono posti in essere in relazione a offerte per un valore sostanzialmente coincidente con quello stimato nell'inventario (art. 43 LC); (b) stabilisce che la dichiarazione di apertura del *concurso* non interrompe lo svolgimento dell'attività d'impresa (art. 44 LC) e appresta una serie di strumenti volti a garantirne la continuità: imponendo la continuazione dei contratti a prestazioni corrispettive pendenti al momento dell'apertura del concorso nei quali una delle due prestazioni non sia stata ancora integralmente eseguita, salvo che la loro risoluzione sia giudicata non più conveniente per gli interessi del concorso (art. 61 LC) e dei contratti di lavoro (art. 64 LC); consentendo la reviviscenza di prestiti (art. 68 LC) e contratti di acquisizione di beni con pagamento differito del prezzo (art. 69 LC) che siano stati risolti per

---

modo più conveniente per 'gli interessi del concorso'; all'art. 54, che consente al giudice delegato di autorizzare l'amministrazione concorsuale a formulare domande giudiziali la cui proposizione spetterebbe al debitore se ciò è ritenuto conveniente per 'gli interessi del concorso'. La differente locuzione utilizzata dalla legge concorsuale spagnola ha indotto alcuni interpreti a ritenere che il legislatore si sia voluto riferire a concetti diversi: l'*interés del concurso* consisterebbe nell'obiettivo che presiede ciascuna fase del concorso e quindi, sia il *convenio*, sia la *liquidación*, sia la fase iniziale comune; il termine *intereses del concurso* si riferirebbe, invece, a tutti gli interessi coinvolti nel concorso e meritevoli di tutela avuto riguardo alla situazione imprenditoriale del debitore che devono essere perseguiti nel rispetto delle priorità fissate dalla *Ley concursal*. V. E. GONZÁLES BILBAO, *Identificación de los intereses concurrentes y del interés del concurso en la nueva Ley Concursal*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2004, p. 169. Secondo altri, invece, non vi sarebbero indici normativi che depongano per tenere distinti i due significati, dovendosi al contrario ritenere che *interés del concurso* e *intereses del concurso* siano sinonimi riferiti ambedue alla finalità del diritto concorsuale, che implica il contemporaneo di interessi potenzialmente confliggenti tra loro: cfr. I. TIRADO MARTÍ, *Reflexiones sobre el concepto de 'interés concursal'. Ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores*, in *Anuario de derecho civil*, 2009, vol. III, p. 1062.

inadempimento del debitore *concurtido* nei tre mesi anteriori alla dichiarazione di apertura del *concurso*; bloccando i procedimenti per convalida di sfratto relativi ai locali dell'impresa e facendo 'rivivere' il contratto di locazione risolto per inadempimento del debitore *concurtido* (art. 70 LC); paralizzando le azioni esecutive dei creditori assistiti da garanzie reali su beni che risultano necessari per la continuazione dell'attività d'impresa (art. 56 LC).

Nella fase di *convenio*, l'*interés del concurso* coincide essenzialmente con quello del debitore, al quale viene permesso di raggiungere un accordo con i creditori che abbia ad oggetto la continuazione dell'attività d'impresa. Non rimangono però privi di tutela i creditori, non essendo possibile proporre un *convenio* che preveda il pagamento di meno della metà dei crediti o una dilazione per un tempo superiore a cinque anni. L'approvazione del *convenio* comporta sempre la continuazione dell'attività d'impresa, nelle mani del medesimo debitore o di un terzo acquirente dell'azienda, mentre non sono ammissibili le proposte che prevedano la liquidazione dell'intero patrimonio per la soddisfazione dei crediti (art. 100 LC). Inoltre, al fine di assicurare ai creditori una informazione adeguata sulla proposta, il legislatore ha previsto: (a) che la proposta debba essere accompagnata da un *plan de pagos* che indichi dettagliatamente quali sono le risorse derivanti dall'alienazione di beni del debitore che ne consentano la realizzazione (art. 100, 4° comma, LC) ovvero, quando è previsto che l'adempimento del *convenio* avvenga tramite le risorse derivanti dalla continuazione dell'attività d'impresa, da un *plan de viabilidad* (art. 100, 5° comma, LC); (b) che l'amministrazione concorsuale esprima per iscritto la propria valutazione sulla proposta presentata dal debitore (art. 107 LC); e (c) l'obbligo in capo al debitore di informare periodicamente il giudice sull'adempimento del *convenio* (art. 138 LC). Ad ulteriore garanzia dei diritti dei creditori è infine previsto che sia l'amministrazione concorsuale, sia creditori assenti o dissenzienti titolari di almeno il cinque per cento dei crediti di proporre opposizione all'approvazione del *convenio* dimostrandone l'oggettiva non fattibilità (art. 128 LC)<sup>68</sup>.

Ancora più chiara nel senso della preferenza per il salvataggio dell'impresa rispetto alla sua liquidazione (e quindi per la protezione di interessi ulteriori rispetto a quelli dei creditori) è poi la esposizione dei motivi della *Ley 17/2014 (Medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial)*. La legge, nel rilevare che sempre più frequen-

---

<sup>68</sup> GONZÁLES BILBAO, *Identificación de los intereses concurrentes y del interés del concurso en la nueva Ley Concursal*, cit., p. 169 e ss.

temente vi sono imprese realmente vitali da un punto di vista operativo e quindi capaci di generare profitti attraverso la loro attività ordinaria che risultano però non sostenibili da un punto di vista finanziario, individua – quali alternative percorribili in tali circostanze – la liquidazione dell’impresa oppure il suo risanamento dal punto di vista finanziario allo scopo di rendere sostenibile il debito e di fare in modo che esse possano far fronte agli impegni assunti nel mercato, generando ricchezza e posti di lavoro. Tra le due alternative, il legislatore spagnolo afferma chiaramente che «la segunda [...] es preferible a la primera», dovendo di conseguenza lo stato adottare strumenti che favoriscano la riduzione degli oneri finanziari non sostenibili e il *deleveraging*. È questa la finalità dichiarata della riforma del 2014 la quale però si impone di coniugare l’interesse a conseguire il risanamento dell’impresa con il «máximo respeto a las legítimas expectativas de los acreedores», che dovranno essere messi nelle condizioni di partecipare attivamente e con le massime garanzie alle procedure di ristrutturazione del debito. L’obiettivo dichiarato della riforma del 2014 è quindi quello di fare in modo che l’aspettativa incerta di recuperare una somma più alta si trasformi in una certezza razionale di recuperare una quantità di denaro minore o condizionata a un’attesa maggiore nonché di agevolare i meccanismi di conversione del debito in capitale di rischio. In questo contesto è stato innanzitutto modificato l’art. 5-*bis* LC che accorda oggi al debitore una protezione delle azioni esecutive dei creditori, consentendogli di negoziare gli accordi di ristrutturazione previsti dall’art. 71-*bis*, 1° comma, e dalla 4ª *Disposición adicional* LC. A sua volta, l’art. 71-*bis* LC amplia il novero degli accordi che beneficiano della protezione legale e semplifica i requisiti necessari per poterla ottenere. È stata poi prevista una preferenza rispetto agli altri creditori a coloro che hanno finanziato la ristrutturazione nella restituzione dei finanziamenti (art. 92, 5° comma, LC) e introdotta una disciplina che reprime comportamenti ingiustificatamente ostruzionistici del debitore o dei suoi amministratori nei confronti della realizzazione del piano di ristrutturazione (art. 165, 4° comma LC). Sono stati poi semplificati i criteri di approvazione degli accordi di ristrutturazione, attribuendo a qualsiasi creditore che abbia firmato l’accordo (e quindi non più al solo debitore) la legittimazione a chiederne la conferma al giudice<sup>69</sup>.

---

<sup>69</sup> Sui contenuti della riforma del 2014, vedi F.V. CHULIÁ, *Desapalancamiento y Ley concursal. En torno a la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de refinanciación*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal. Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 2015, p. 19 e ss.; J.P. EZQUERRA, *Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación*, *ivi*, 2015, p. 67 e ss.; R. MÍNGUEZ PRIETO, *El marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades pa-*

La direzione dell'*interés del concurso* muta nella *fase de liquidación*, che mira alla migliore forma di liquidazione dell'impresa, se possibile, attraverso la cessione in blocco dei complessi aziendali, ovvero mediante cessione dei singoli beni. Anche nella fase di liquidazione è forte la tutela dell'interesse alla prosecuzione dell'attività, tanto che, nell'ambito delle regole che presidiano tale fase, è previsto che se vi sono più offerte per l'acquisto in blocco dell'azienda che tra di loro non si discostano da quella più bassa per un importo superiore al 15%, il giudice può decidere di prendere in considerazione anche l'offerta più bassa se ritiene che essa garantisce in misura maggiore la continuità della società, o, se del caso, delle unità produttive e dei posti di lavoro, nonché la migliore soddisfazione dei creditori (art. 149, 1° comma, n. 3, L.C.).

Dall'analisi delle disposizioni sopra elencate emerge che anche nella disciplina del *concurso* rilevano una pluralità di interessi. La loro gerarchizzazione è però diversamente articolata a seconda della fase della procedura e, in particolare, che questa sia destinata a produrre il salvataggio o la liquidazione. Nel primo caso, si deve tenere conto di interessi molteplici e sono preferite esplicitamente le soluzioni che prevedono la ristrutturazione dell'impresa: soluzione che va a vantaggio anche della realizzazione dell'interesse dell'economia nazionale e dei lavoratori. Quando la finalità della procedura è solo quella liquidatoria e non vi è alcuna possibilità di cessione in blocco del complesso produttivo, l'interesse che viene prevalentemente tutelato è quello dei creditori alla maggiore e più rapida realizzazione dell'attivo. L'«*interés del concurso*» può essere pertanto identificato con quello che l'amministrazione concorsuale deve perseguire nelle diverse fasi della procedura, selezionando di volta in volta quelli che il legislatore ritiene maggiormente meritevoli di tutela e ponendoli in posizione gerarchicamente sovraordinata in relazione alla concreta articolazione imprenditoriale del debitore e della sua situazione finanziaria. Un esempio eloquente di tale gerarchizzazione di interessi potenzialmente confliggenti è contenuto nel § III della *exposición de motivos* della *Ley concursal*, dove si chiarisce che, anche se l'obiettivo esclusivo del *concurso* non è il risanamento dell'impresa, un *convenio* che prevede la continuazione dell'attività può essere un mezzo per salvare le attività che si ritengono parzialmente o totalmente in grado di sopravvivere «en beneficio no sólo de los acreedores, sino del propio concursado, de los trabajadores y de otros intereses».

---

*rabancarias*, in A. Rojo, A.B. Campuzano Laguillo (ed. por), *Estudios jurídicos en memoria del Profesor Beltrán*. Liber Amicorum, Valencia 2015, t. II, p. 1465 e ss.

10. (Segue) *Il Bankruptcy Code come archetipo dei sistemi debtor oriented.*

In una prospettiva diametralmente opposta da quella seguita dai legislatori europei si è mosso il Congresso americano quando ha approvato il *Bankruptcy code*, dando vita a una legislazione concorsuale che tutela principalmente gli interessi del debitore<sup>70</sup>.

Quella disciplinata dal *Chapter 11* è la procedura principalmente utilizzata per la riorganizzazione imprenditoriale. Essa si caratterizza innanzitutto per la previsione della clausola di *automatic stay* (11 USC sec. 362), che paralizza tutte le possibili iniziative di esecuzione coattiva dei crediti, inclusi quelli privilegiati. Essa attua una tutela rafforzata degli interessi del debitore pure la mancanza di meccanismi di spossessamento, anche solo at-

---

<sup>70</sup> Il *Chapter 11*, è stato definito «among the industrialized world's most debtor-oriented reorganization laws»: così T. EISENBERG, S. SUNDGREN, *Is Chapter 11 Too Favorable to Debtors? Evidence from Abroad*, 82 *Cornell L. Rev.* 1532 (1997), p. 1533. Secondo S. FRANKEN, *Creditor – and Debtor – Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, in *European Business Organization Law Review*, 2004, p. 653, «The description of [a] debtor-oriented regime is clearly based on the main characteristics of Chapter 11 of the US Bankruptcy Code». Sulla distinzione tra sistemi *debtor-oriented* e *creditors-oriented* vedi anche R. TISCINI, *Economia della crisi d'impresa*, Milano 2014, p. 38 e ss. Per converso un modello di sistema fortemente *creditor-oriented* è quello olandese, dove la materia fallimentare è ancora oggi regolata dal *Faillissementswet* del 1896, che consente ai creditori assistiti da pegno o ipoteca di esercitare i propri diritti sui beni del fallito «come se il fallimento non fosse stato dichiarato» (cfr. art. 57, 1° comma: «Pand- en hypotheekhouders kunnen hun recht uitoefenen, alsof er geen faillissement was») e non contempla procedure di riorganizzazione, né accordi giudiziali, tanto che nella prassi dei tribunali si è dovuto sopperire a tale mancanza facendo ricorso alla figura dello *stille bewindvoerder* (letteralmente, 'curatore silenzioso'), nominato 'confidenzialmente' dal tribunale su istanza di un'impresa in crisi con il compito di facilitare il raggiungimento di un accordo di ristrutturazione coi creditori finalizzato a preservare il valore di *going concern*. Una volta raggiunto l'accordo con l'ausilio dello *stille bewindvoerder*, questi viene 'ufficialmente' nominato curatore di una procedura di insolvenza che, grazie alle precedenti negoziazioni con i creditori, si chiude sovente in brevissimo tempo (anche un giorno). Il crescente ricorso a tale prassi giudiziale ha indotto il legislatore ad elaborare un progetto di riforma del *Faillissementswet* attraverso l'adozione del *Wet Continuïteit Ondernemingen I* (WCO: legge sulla continuazione dell'attività delle società), allo scopo di dare un fondamento normativo alla figura dello *stille bewindvoerder*. La legge è stata approvata dalla *Tweede Kamer* (la camera bassa) il 21 luglio 2016 ed è attualmente in discussione alla *Eerste Kamer* (la camera alta). Cfr. B. XIE, *Comparative Insolvency Law: The Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Cheltenham-Northampton (MA) 2016, p. 249 e ss.

tenuato, del suo patrimonio<sup>71</sup>, sebbene la continuazione dell'attività d'impresa è sottoposta alla vigilanza del giudice fallimentare e di un comitato di creditori chirografari [11 USC sec. 1103(c)(1), (2)]. Inoltre, nei primi 120 giorni di durata della procedura (*exclusivity period*), il *debtor-in-possession* ha il diritto esclusivo di proporre un piano di riorganizzazione a soci e creditori [11 USC sec. 1121(d)] e, anche se non tutte le classi di *impaired creditors* hanno approvato il piano, il tribunale, attraverso il meccanismo del *cram down*, può, su richiesta del debitore, 'forzare' l'approvazione del piano contro la volontà delle classi dissenzienti se il piano medesimo non è ingiustificatamente discriminatorio e viene considerato *fair and equitable* nei confronti della classe dissenziente [11 USC sec. 1129(b)(1)]<sup>72</sup>.

Nella procedura di *Reorganization* gli interessi dei creditori non sono però del tutto postergati a quello del debitore, anche se non ricevono una tutela sul piano collettivo. Innanzitutto, la sec. 1123(a)(7) prevede che un piano di riorganizzazione deve (tra l'altro) contenere solo disposizioni coerenti con l'interesse dei creditori e dei titolari di partecipazioni al capitale della società. Il piano di riorganizzazione, inoltre, per potere essere confermato dal tribunale, deve superare il c.d. *best interest of creditors test* previsto dalla sec. 1129(a)(7) secondo cui, se un creditore appartenente a una classe di creditori *impaired* non ha votato a favore del piano, questo può essere comunque confermato se per tale creditore è previsto un trattamento non inferiore a quello che avrebbe ricevuto nel caso in cui fosse stata aperta una procedura di *Liquidation* sulla base del *Chapter 7*.

Anche se può apparire maggiormente rivolta alla soddisfazione degli interessi dei creditori, anche la procedura di *Liquidation* prevista dal *Chapter 7* è fortemente *debtor-oriented*. Il suo scopo, infatti, più che essere quello di dare luogo a un'azione collettiva dei creditori sul patrimonio del debitore, è quello di consentire a quest'ultimo di liberarsi di gran parte dei propri

---

<sup>71</sup> Nella procedura di *Reorganization* il *debtor-in-possession* ha il potere di usare, vendere e concedere in locazione i suoi beni (11 USC sec. 363), di contrarre nuovi debiti per finanziamenti (11 USC sec. 364) e di proseguire o terminare unilateralmente i contratti in corso di esecuzione (11 USC sec. 365).

<sup>72</sup> La sec. 1129(b)(2) contiene un elenco non tassativo («the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class *includes*»; enfasi aggiunta) di casi in cui un piano deve essere considerato *fair and equitable* rispetto a una classe dissenziente: tale condizione si verifica ad esempio, rispetto a una classe di creditori chirografari (*unsecured creditors*), quando il trattamento che il piano prevede che i creditori ad essa appartenenti siano pagati, alla *effective date*, per l'intero importo riconosciuto, ovvero se i creditori postergati non ricevono un trattamento migliore di quelli appartenenti alla classe dissenziente (ciò che costituirebbe una violazione della *absolute priority rule*, corrispondente alla 'nostra' *par condicio creditorum*).

debiti. Per comprendere questa rilevante differenza di prospettiva rispetto alle procedure liquidatorie europee, basta tenere in conto che la previsione di requisiti patrimoniali per potere accedere alla procedura prevista dal *Chapter 7* [il c.d. *means test*: v. sec. 707(b)(2)] è stata inserita nel 2005 dal *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* (BAPCPA) proprio per creare un argine alle iniziative opportunistiche dei debitori alla ricerca di un metodo veloce e sicuro per liberarsi dai propri debiti<sup>73</sup>.

Nel sistema americano non rimangono però privi di tutela (sebbene rimangano sullo sfondo) né l'interesse dei lavoratori, né l'interesse pubblico. Quanto al primo, la tutela principale offerta dal *Bankruptcy Code* è quella apprestata dalla sec. 1113 in tema di contratti collettivi di lavoro. La norma costituisce la reazione dell'ordinamento americano ad un orientamento della Corte Suprema, secondo il quale i contratti collettivi soggetti al *National Labor Relations Act* devono intendersi ricompresi nella categoria degli *executory contracts* che, ai sensi della sec. 365(a), possono essere risolti su istanza del debitore<sup>74</sup>. Per mitigare gli effetti della regola sancita dalla sec. 365(a), la sec. 1113 prevede che il debitore possa risolvere un contratto collettivo solo se (i) ha prima inoltrato al rappresentante dei dipendenti soggetti al contratto collettivo una proposta di modifica dei diritti dei dipendenti *necessaria a permettere la riorganizzazione del debitore* che assicuri un trattamento *fair and equitable* per i creditori, il debitore e ogni interessato e (ii) ha fornito al rappresentante dei lavoratori ogni informazione utile a valutare la proposta. La norma introduce quindi una fase obbligatoria di negoziazione che deve precedere lo scioglimento dei contratti collettivi di lavoro, obbligando il debitore a incontrare il rappresentante dei lavoratori nel periodo che intercorre tra la presentazione della proposta e l'udienza di discussione fissata ai sensi della sec. 1113(d)(1) al fine di negoziare in buona fede modificazione al contratto collettivo che consentano una mutua soddisfazione [sec. 1113(b)(2)]. Il bilanciamento tra l'interesse del debitore e quello dei lavoratori è garantito dall'attribuzione al tribunale del potere di approvare l'istanza di scioglimento del contratto collettivo solo nel caso in cui abbia valutato che: (I) il debitore

---

<sup>73</sup> Cfr. R. EFRAT, *The Evolution of Bankruptcy Stigma*, in *Theoretical Inquiries in Law*, vol. 7, 2006, p. 365 e ss.; T.J. ZYWICKI, *An Economic Analysis of the Consumer Bankruptcy Crisis*, 99 *Nw. U. L. Rev.* (2005), p. 1464 mette in evidenza che tra il 1980 e il 2003 le procedure di insolvenza sono aumentate del quintuplo. Sulle ragioni di questo fenomeno vedi anche D.A. SKEEL jr., *Debt's Dominion-A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton 2001, p. 136 e ss.

<sup>74</sup> Vedi *N.L.R.B. v. Bildisco & Bildisco*, 465 U.S. 513, 104 S. Ct. 1188, 79 L. Ed. 2d 482 (1984).

ha formulato una proposta che risponde ai requisiti fissati dalla legge; (2) il rappresentante dei lavoratori ha rifiutato la proposta senza giusta causa; (3) sulla base di un bilanciamento equitativo degli interessi, la soluzione maggiormente favorevole è quella dello scioglimento dal contratto [sec. 1113(c)]<sup>75</sup>.

Quanto all'interesse pubblico, nel *Subchapter IV*, dedicato alla *Railroad Reorganization*, la sec. 1165 prevede che nelle procedure di riorganizzazione relative a società operanti nel settore del trasporto ferroviario, la corte e il *trustee* debbano tenere in considerazione l'interesse pubblico in aggiunta a quello del debitore, dei creditori e dei titolari di partecipazioni al capitale<sup>76</sup>. Nonostante la regola prevista dalla sec. 1165 sia applicabile solo nel

<sup>75</sup> Sulla *Equitable Balancing doctrine* in generale vedi J.A. GOLDSTEIN, *Equitable Balancing in the Age of Statutes*, 96 *Va. L. Rev.* (2010), p. 485 e ss. Sulla finalità della sec. 1113 del *Bankruptcy Code* di creare un compromesso tra l'interesse dei lavoratori e quello del debitore consentendo lo scioglimento dai contratti collettivi solo nel caso in cui ciò sia essenziale per il successo della riorganizzazione, vedi W. WARREN, *Bankruptcy Policy*, 54 *U. Chi. L. Rev.* (1987), p. 792. Nello stesso senso, J. SARRA, *Creditor Rights and the Public Interest: restructuring Insolvent Corporations*, Toronto-Buffalo-London 2003, p. 248. Secondo M.M. BLAIR, *Ownership and Control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Washington (D.C.) 1996, p. 189, il meccanismo previsto dalla sec. 1113 ha la funzione di evitare comportamenti opportunistici nella modifica dei contratti collettivi nella procedura di *Reorganization*. In *Wheeling-Pittsburgh Steel v. United Steelworkers*, 791 F.2d 1074 (3d Cir. 1986) la Corte ha affermato il principio per cui lo scioglimento del contratto collettivo sarebbe stato possibile solo se il debitore avesse dimostrato che non avrebbe potuto altrimenti attuare la riorganizzazione. In *In re Chi. Constr. Specialties, Inc.*, 510 B.R. 205 (N.D. Il. 2014), la Corte ha permesso lo scioglimento dal contratto collettivo osservando che il suo mantenimento avrebbe avuto come unica finalità quella di offrire al sindacato l'opportunità di avere riconosciuto un credito privilegiato in luogo di una collocazione chirografaria. Il ricorso alla sec. 1113 avrebbe quindi consentito al sindacato di acquisire indebitamente una posizione di vantaggio a spese degli altri creditori.

<sup>76</sup> La norma – definita la 'reincarnazione' della sec. 77 del *Bankruptcy Act 1898* [*Reorganization of Railroads Engaged in Interstate Commerce*, Pub. L. No. 72-420, 47 Stat. 1467, 1474 (1933)], sostituita da *An Act to Establish a Uniform Law on the Subject of Bankruptcies*, Pub. L. No. 95-598, 92 Stat. 2549, 2641 (1978)] –, alla lett. (d), prevedeva che «[T]he [Interstate Commerce] commission shall render a report in which it shall recommend a plan of reorganization that will, in its opinion be equitable, will not discriminate unfairly in favor of any class of creditors or stockholders, will be financially advisable [...], and will be compatible with the public interest». Attraverso la sec. 77, il Congresso limitava la possibilità per la ICC di proporre di un piano di riorganizzazione per una società operante nel settore ferroviario ai soli casi in cui questo fosse conforme all'interesse pubblico, con specifico riferimento al ruolo dell'autorità indipendente di stabilire le tariffe di trasporto prendendo in considerazione l'effetto delle stesse sul traffico, la necessità di un servizio efficiente a basso costo e l'ammontare delle entrate necessarie per finanziare un servizio di buona qualità [cfr. sec. 15a(2) dell'*Interstate Commerce Act*, come modificata dalla sec.

contesto delle procedure di riorganizzazione di imprese operanti nel settore del trasporto ferroviario, vi è stato chi ha ipotizzato che una qualche considerazione dell'interesse pubblico possa aversi anche nelle procedure relative ad imprese di altra natura. A questo riguardo, è stato sostenuto che, nell'ambito della *Reorganization*, il giudice ha un certo margine di discrezionalità nel prendere in considerazione l'interesse pubblico nella misura in cui la legge [sec. 1129(a)(11)] dispone che un piano non può essere confermato se esso appare non idoneo a realizzare la prevista riorganizzazione<sup>77</sup>. Al pubblico interesse si fa riferimento anche nei lavori del *Bankruptcy Act* 1978, dove si afferma che la (allora) ridisegnata procedura di *Reorganization* era finalizzata a diventare «a quicker, more efficient procedure, and providing greater protection for debtors, creditors, and the public interest»<sup>78</sup>. Alla tutela del *public interest* nella *Reorganization* fanno poi riferimento anche alcune pronunce della giurisprudenza<sup>79</sup>.

---

205 del *The Emergency Railroad Transportation Act* del 1933, Ch. 91, 48 Stat. 211, 220]. Il ruolo che la sec. 77 affidava alla ICC è oggi attribuito alla corte dalla sec. 1165. Non vi è concordanza di vedute su cosa debba intendersi per *public interest*: alcuni ritengono che coincida con l'interesse dei passeggeri e dei caricatori; altri che si tratta dell'interesse della nazione ad avere una solida base di capitale nell'industria ferroviaria; altri ancora ritengono che in tale nozione vadano ricompresi gli interessi di tutti i soggetti coinvolti nella riorganizzazione, compresi i creditori. Sul punto vedi J.A. VEACH, *On Considering the Public Interest in Bankruptcy: Looking to the Railroads for Answers*, 72 *Ind. L.J.* (1996-1997), p. 1222.

<sup>77</sup> Cfr. l'affermazione del giudice J.A. GOODMAN in L.M. CLARK, *What constitutes Success in Chapter 11? A Roundtable Discussion*, 2 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (1994), p. 229 e ss., in part. p. 233. In giurisprudenza, sul giudizio di fattibilità previsto dalla sec. 1129(a)(11), vedi *In re Monnier Bros.*, 755 F.2d 1336, 1341 (8th Cir. 1985); *In re Neff*, 60 B.R. 448 (Bankr. N.D. Tex. 1985); *Matter of Landmark at Plaza Park, Ltd.*, 7 B.R. 653 (Bankr. D.N.J. 1980); *In re U.S. Truck Co.*, 800 F.2d 581, 589 (6th Cir. 1986); *In re Adamson Co.*, 42 B.R. 169 (Bankr. E.D. Va. 1984); *In re Toy & Sports Warehouse, Inc.*, 37 B.R. 141 (Bankr. S.D.N.Y. 1984). Sebbene il successo della riorganizzazione non debba essere garantito [*In re Monnier Bros.*, cit.], secondo *In re Prudential Energy Co.*, 58 B.R. 857 (Bankr. S.D.N.Y. 1986) e *In re Trail's End Lodge, Inc.*, 54 B.R. 898, 904 (Bankr. D. Vt. 1985) deve esserci una ragionevole certezza che l'impresa possa essere ceduta sul mercato. Il proposito del legislatore è quello di prevenire, attraverso il giudizio di fattibilità ai sensi della sec. 1129(a)(11), che vengano confermati piani di riorganizzazione basati su schemi 'visionari' che promettono ai creditori e ai soci più di quanto effettivamente il debitore possa garantire loro dopo l'omologazione: v. *In re Pizza of Hawaii, Inc.*, 761 F.2d 1374, 1382 (9th Cir. 1985), che cita *Collier on Bankruptcy* § 1129.02[11], 1129-34 (15th ed. 1984); *In re Prudential Energy Co.*, cit., 862.

<sup>78</sup> H.R. Rep. n. 95-595, 95th Cong., 1<sup>st</sup> Sess., p. 5; vedi anche p. 109, p. 228.

<sup>79</sup> Cfr. *A.H. Robins Co., Inc. v. Piccinin*, 788 F.2d 994 (4th Cir. 1986), che ha esteso gli effetti dell'*automatic stay* a soggetti diversi dal debitore essendo ciò essenziale per l'appro-

11. *Politica europea dell'insolvenza e interessi protetti.*

Una conferma della tendenza all'emersione, nelle procedure concorsuali, di interessi diversi da quello dei creditori alla migliore e più rapida liquidazione del patrimonio del debitore si ha anche nel diritto dell'Unione europea, dove si registra un crescente livello di tutela degli interessi del debitore attraverso la c.d. politica della seconda opportunità. Questo percorso ha origine già con la comunicazione COM(2007) 584 fin. del 10 novembre 2007 («Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità. Attuazione del partenariato di Lisbona per la crescita e l'occupazione»), con la quale la Commissione, osservando che il fallimento è «essenzialmente una conseguenza diretta del rinnovo imprenditoriale», ma che «il ruolo dei fallimenti commerciali nella vita economica non è ben compreso nella nostra società» in quanto «la pubblica opinione collega ancora strettamente il fallimento commerciale all'incapacità personale o alla frode», ha proposto di adottare una politica di incentivazione della 'seconda opportunità' per gli imprenditori falliti, incoraggiando gli Stati membri a inserire nelle rispettive legislazioni concorsuali strumenti che, pur proteggendo adeguatamente gli interessi di tutte le parti, consentano di sfruttare il fallimento come occasione di riscatto economico e imprenditoriale, piuttosto che come stigma sociale. In particolare, la Commissione suggeriva: (a) di consentire agli imprenditori che falliscono senza aver commesso colpe personali di beneficiare di una decisione giudiziaria formale, accessibile al pubblico, che li dichiari in fallimento non fraudolento e scusabile; (b) di prevedere meccanismi di aggiustamento rapido dei debiti che residuano dopo la chiusura della procedura; (c) di limitare le conseguenze personali e patrimoniali legati alla dichiarazione di fallimento; (d) di semplificare e accelerare le procedure giudiziarie, consentendo una migliore e maggiore valorizzazione dell'attivo, auspicando, in linea di principio, che la durata della procedura non dovrebbe superare un anno. Accanto a queste misure, la Commissione proponeva, poi, di potenziare gli strumenti di emersione precoce della crisi finanziaria, sottolineando che le «legislazioni in materia di insolvenza

---

vazione di un piano di *Reorganization*, facendo leva sull'«unquestioned public interest in promoting a viable reorganization of the debtor». Vedi anche, *Matter of Little Creek Development Co.*, 779 F.2d 1068, 1071 (5th Cir. 1986), secondo cui «Every bankruptcy statute since 1898 has incorporated literally, or by judicial interpretation, a standard of good faith for the commencement, prosecution, and confirmation of bankruptcy proceedings».

dovrebbero *privilegiare la ristrutturazione e il salvataggio* invece di concentrarsi esclusivamente sulla liquidazione» (enfasi aggiunta).

A seguito dell'impulso della Commissione, nel gennaio 2011 è stato elaborato un rapporto dal Gruppo di esperti nominati dagli Stati membri dell'Unione, dai Paesi candidati all'ingresso e da quelli dell'area EFTA/EEA nell'ambito del programma Competitività e innovazione, dal titolo «A second chance for entrepreneurs: prevention of bankruptcy, simplification of bankruptcy procedures and support for a fresh start», che si concludeva con sette raccomandazioni, tra le quali: prevedere una disciplina dell'esdebitazione al fine di trasmettere il messaggio che l'insuccesso dell'attività d'impresa non corrisponde a una sentenza capitale; distinguere tra fallimenti colpevoli e incolpevoli; limitare i costi di accesso alle procedure di riorganizzazione per le PMI, distinguendo eventualmente diverse procedure in relazione alle dimensioni delle imprese.

Nel 2014, poi, la Commissione ha adottato una raccomandazione relativa alle procedure di ristrutturazione e alla seconda opportunità (2014/135/UE), con cui gli Stati membri sono stati invitati a dotarsi, da un lato, di procedure efficaci di pre-insolvenza per aiutare gli imprenditori economicamente 'sani' a beneficiare di una ristrutturazione del debito e quindi evitare l'insolvenza e, dall'altro, di disposizioni sulla seconda opportunità per gli imprenditori che prevedano il beneficio della liberazione dai debiti entro tre anni dalla dichiarazione di insolvenza.

La distinzione tra interessi tutelati dalle procedure di ristrutturazione e interessi tutelati da quelle di liquidazione (menzionate solo quale strumento per consentire la liberazione integrale dei debiti residui: art. 20, 1° comma, lett. a) emerge infine anche nella proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE [COM(2016) 723 final] del 22 novembre 2016, nella quale è affermato chiaramente che, nell'elaborare la proposta, che «mira [...] a *consolidare la cultura del salvataggio* in tutta l'UE», la Commissione «ha cercato di trovare il *giusto equilibrio tra gli interessi dei debitori e dei creditori*, prevedendo garanzie laddove le misure proposte potrebbero avere un impatto negativo sui diritti delle parti» (enfasi aggiunta).

Nel disegnare il sistema, la proposta distingue in maniera netta le «procedure di insolvenza», che comportano lo «spossessamento parziale o totale del debitore e la nomina di un curatore», dalle procedure di «ristrutturazione», che hanno ad oggetto la «*modifica della composizione*, delle condizioni

o della struttura *delle attività e delle passività* del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore [...] *con l'obiettivo di consentire la continuazione*, in tutto o in parte, dell'impresa» (art. 2, enfasi aggiunte), mantenendo «il controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell'impresa» (art. 5, 1° comma). Il conseguimento dell'obiettivo della ristrutturazione, nel sistema immaginato dalla Commissione, è agevolato attraverso: (i) la sospensione delle azioni esecutive individuali – per un tempo limitato – nella fase di negoziazione del piano di ristrutturazione (art. 6); (ii) la previsione di una maggioranza per l'approvazione del piano non superiore al 75% dell'importo dei crediti o degli interessi di ciascuna classe (art. 9, 4° comma); (iii) la possibilità che il piano, qualora in una o più classi non sia raggiunta la maggioranza, possa comunque essere omologato se (a) nessun creditore dissenziente esca dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe dalla liquidazione, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale (c.d. prova dell'«interesse superiore del creditore»; art. 2, n. 9), (b) è stato approvato da almeno una classe di «creditori interessati» (cioè quelli «coinvolti nell'adozione del piano di ristrutturazione non sono interessati dal piano»: art. 14, 2° comma) e (c) rispetta la regola della priorità assoluta; la possibilità che, in caso di accoglimento dell'opposizione all'omologazione del piano, non si determini il suo annullamento, ma si conceda un risarcimento pecuniario ai creditori dissenzienti ponendolo a carico del debitore o dei creditori (art. 15, 4° comma, lett. b).

## 12. *Sintesi dei risultati.*

Si possono adesso sintetizzare i risultati dell'analisi appena svolta sul piano comparatistico. Mentre nelle procedure di natura liquidatoria appare chiaro che l'interesse esclusivamente o primariamente tutelato è quello dei creditori alla massimizzazione del valore dell'attivo e alla sua rapida liquidazione e distribuzione ai creditori (anche se è possibile riscontrare una crescente tendenza all'utilizzo di tali procedure con la finalità di consentire al debitore l'esdebitazione e la possibilità di beneficiare di una seconda opportunità), nelle procedure che si pongono come obiettivo il salvataggio e la riorganizzazione delle imprese in crisi assumono rilievo anche interessi ulteriori e diversi da quello dei creditori, tra i quali quello del debitore,

quello al mantenimento dei posti di lavoro e dei livelli occupazionali, quello pubblico al salvataggio dei complessi produttivi a vantaggio dell'economia nazionale. In queste procedure, a differenza di quanto accade in quelle di natura liquidatoria, tali interessi possono talvolta pure assumere un rilievo prevalente su quelli dei creditori, essendo chiaramente preferite in molti ordinamenti le soluzioni che comportano la riorganizzazione dell'impresa a quelle cui consegue la disgregazione del complesso aziendale, sebbene a condizione che il valore aggregato distribuibile ai creditori si collochi in un punto intermedio tra quello di *going concern* e quello di liquidazione<sup>80</sup>.

Così, in Germania, l'*Insolvenzplan* è prevalentemente finalizzato alla prosecuzione dell'attività d'impresa tanto che è espressamente previsto che i creditori vengano soddisfatti attraverso i ricavi derivanti dalla continuazione dell'impresa da parte del debitore o di un terzo. Il debitore può opporsi all'approvazione del piano proposto dai creditori se dimostra che da tale approvazione potrebbe recargli un pregiudizio. Attraverso l'istituto dell'*Obstruktionsverbot*, a certe condizioni, il piano si considera approvato anche in caso di mancato raggiungimento delle maggioranze fissate dalla legge. È prevista una protezione dalle iniziative individuali dei creditori per un periodo di tre mesi funzionale a consentire al debitore di predisporre un piano di regolazione della crisi a condizione che dimostri che la programmata ristrutturazione non sia manifestamente insuscettibile di essere realizzata. La posizione del debitore persona fisica o dei soci della società debitrice è tutelata dalla previsione per cui il tribunale può rifiutarsi di omologare il piano se ritiene che, omologando l'accordo, tali soggetti siano posti dal piano in una posizione di svantaggio rispetto alla situazione nella quale si sarebbero trovati senza l'approvazione del piano. L'approvazione del piano lo rende vincolante per tutti i creditori, indipendentemente dal fatto che abbiano o meno ottenuto l'ammissione del proprio credito al passivo.

Nel Regno Unito, vi è la possibilità di ottenere una moratoria delle azioni individuali dei creditori e può essere inibita l'apertura della procedura di *administration* per un periodo di tempo nel quale si permette al debitore di negoziare un accordo coi propri creditori. L'*administrator* deve privilegiare il salvataggio della società o dell'azienda, ma solo se tale soluzione consente ai creditori di conseguire un miglior grado di soddisfazione collettiva. Attraverso la *pre-pack administration* è possibile attuare la riorganizzazione mediante il trasferimento dell'impresa prima dell'apertura della procedura giudiziale senza coinvolgere i creditori.

---

<sup>80</sup> H.R. Rep. n. 95-595, 95th Cong., 1<sup>st</sup> Sess., p. 109.

In Francia è dato rilievo preminente all'obiettivo del salvataggio dell'impresa, che viene conseguito a prescindere dal consenso dei creditori, i quali vengono semplicemente consultati anche se, nel caso di formazione dei comitati, nell'omologare il piano, il tribunale deve assicurarsi che gli interessi dei creditori (di minoranza e non raggruppati nei comitati) siano sufficientemente protetti. L'interesse al salvataggio dell'impresa prevale anche su quello dei soci della società debitrice: il loro voto contrario a un piano che preveda una modificazione del capitale mediante sottoscrizione di nuove partecipazioni non rileva quando la mancata adozione del piano può provocare un danno grave all'economia nazionale o regionale e ai livelli occupazionali e la modificazione del capitale appare l'unica soluzione che consente seriamente di evitare tale danno.

In Spagna, nella esposizione dei motivi della *Ley 17/2014*, il legislatore ha chiarito che tra la liquidazione dell'impresa e il suo risanamento «la seconda alternativa es preferibile a la primera» e, sebbene l'obiettivo esclusivo del concorso non sia il risanamento dell'impresa, la continuazione dell'attività realizzata attraverso un *convenio* è un risultato che va a beneficio non solo dei creditori, ma anche dello stesso debitore, dei lavoratori e di altri interessi.

Negli Stati Uniti l'interesse prevalentemente tutelato dalle procedure di *reorganization* è quello del debitore, che può beneficiare della clausola di *automatic stay*, non è assoggettato a spossessamento, neppure attenuato, del suo patrimonio, ha il diritto esclusivo nel corso dell'*exclusivity period*, di proporre il piano di riorganizzazione, può ottenere, attraverso il meccanismo del *cram down*, che il tribunale forzi l'approvazione di un piano non ingiustificatamente discriminatorio contro la volontà delle classi dissenzienti e che sia nei loro confronti giudicato *fair and equitable*. Nelle procedure di riorganizzazione delle imprese operanti nel settore del trasporto ferroviario, inoltre, in aggiunta all'interesse del debitore, dei creditori e dei titolari di partecipazioni, la corte e il *trustee* devono tenere in considerazione l'interesse pubblico. La rilevanza di tale interesse, peraltro, emerge anche – sebbene non attraverso una espressa disposizione normativa – nell'ambito delle procedure di riorganizzazione delle imprese operanti in settori economici differenti.

Esaminati gli esiti dell'analisi del quadro comparatistico, va adesso verificato se le caratteristiche riscontrate negli ordinamenti stranieri presi in considerazione siano rintracciabili anche nel nostro ordinamento giuridico. Se, infatti, anche con riferimento al sistema italiano si giungesse alla conclusione per cui l'assetto di interessi posto alla base delle procedure di

riorganizzazione è differente rispetto a quello che costituisce il fondamento delle procedure aventi natura liquidatoria, nel senso che le prime non necessariamente hanno come obiettivo esclusivo la migliore e più celere soddisfazione dei creditori, dovrebbe escludersi che il gruppo dei creditori nel concordato, come la massa dei creditori nel fallimento, sia titolare di un interesse comune alla migliore e più rapida soddisfazione dei crediti.



PARTE SECONDA

LA DISCIPLINA ITALIANA



1. *Interessi protetti nelle procedure di natura amministrativa in Italia.*

Nell'ordinamento italiano, una conferma della diversità tra gli interessi tutelati dalle procedure che mirano al risanamento e quelli posti alla base dei procedimenti che hanno funzione liquidatoria si ha innanzitutto nella disciplina delle procedure di natura amministrativa che possono avere come risultato sia il salvataggio, sia la disgregazione dei complessi aziendali.

Nella liquidazione coatta amministrativa, che ha funzione esclusivamente liquidatoria, ad esempio, è previsto che, con la sentenza che dichiara lo stato di insolvenza o con successivo decreto, il tribunale adotta i provvedimenti conservativi che ritenga opportuni *nell'interesse dei creditori* fino all'inizio della procedura di liquidazione.

Dove invece la tutela dell'interesse dei creditori in quanto creditori rimane sullo sfondo è la disciplina dell'amministrazione straordinaria, adottata per assecondare prevalentemente l'obiettivo della conservazione «del patrimonio produttivo, mediante prosecuzione, riattivazione o riconversione delle attività imprenditoriali» (art. 1 d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270).

In questo ambito l'evoluzione normativa dimostra come, nella selezione operata dal legislatore tra gli interessi coinvolti nel dissesto delle grandi e grandissime imprese e ritenuti meritevoli di tutela, la posizione del ceto creditorio ha progressivamente perso di centralità per lasciare il passo al conseguimento di obiettivi diversi.

2. *La prima disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi.*

La prima disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, introdotta con d.l. 30 gennaio 1979, n. 26, conv. nella l. 3 aprile 1979, n. 95, privilegiava il diritto dei creditori a soddisfarsi sul patrimonio del debitore rispetto alla finalità di risanamento e salvaguardia

dei complessi produttivi<sup>1</sup>. La procedura, infatti, pur potendo perseguire in astratto anche finalità conservative e di risanamento, era principalmente rivolta alla tutela degli interessi dei creditori ed anzi si doveva svolgere nel rispetto del diritto di questi ultimi a realizzare la propria garanzia patrimoniale sul patrimonio del debitore.

A favore di tale ricostruzione militava una serie di indici di carattere normativo e sistematico. In primo luogo, sulla base del richiamo operato dall'art. 1, 2° comma, l. n. 95/1979 all'art. 6 l. fall., l'apertura della procedura avveniva principalmente su iniziativa dei creditori, che anzi potevano esercitare un potere per così dire 'coercitivo' sull'autorità di vigilanza, non essendovi dubbio che, accertata l'insolvenza o il mancato pagamento di tre mensilità di retribuzione, il Ministero *dovesse* e non solo *potesse* emanare il decreto di apertura della procedura medesima<sup>2</sup>. Inoltre, solo il creditore istante poteva opporsi all'eventuale diniego dell'accertamento del presupposto oggettivo, mentre al Ministero – sulla base di quanto disposto dall'art. 195, 4° comma, l. fall. – non si sarebbe potuta riconoscere neanche la qualità di 'parte interessata' a partecipare al procedimento di opposizione.

Nell'impianto della l. n. 95/1979, inoltre, la continuazione e la ristrutturazione dell'impresa non erano fasi necessarie del procedimento e dovevano in ogni caso essere disposte «tenendo conto dell'interesse dei creditori». Al riguardo l'art. 2, 1° comma, l. n. 95/1979 stabiliva che con il decreto che dispone la procedura di amministrazione straordinaria *può* essere disposta, *tenendo anche conto dell'interesse dei creditori*, la continuazione dell'esercizio dell'impresa da parte del commissario per un periodo non superiore a due anni e che il programma deve prevedere, *in quanto possibile e tenendo conto degli interessi dei creditori*, un piano di risanamento coerente con gli indirizzi della politica industriale, con indicazione specifica degli impianti da riattivare e di quelli da completare, nonché degli impianti o complessi aziendali da trasferire e degli *eventuali* nuovi assetti imprenditoriali.

---

<sup>1</sup> Secondo OPPO, *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (con "postilla" sulla legge 1982, n. 119)*, in *Problemi attuali dell'impresa in crisi*, studi in onore di G. Ferri, Padova 1983, p. 334, nell'amministrazione straordinaria, «gestione, risanamento, salvataggio dell'impresa o dell'azienda, possono esaurire o meno il procedimento ma devono in ogni caso fare salva la funzione di garanzia del patrimonio, così come la fanno salva non solo il concordato preventivo, ma anche l'amministrazione controllata e l'esercizio (provvisorio) dell'impresa nel fallimento e nella liquidazione coatta».

<sup>2</sup> OPPO, *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria...*, cit., p. 344 e ss.

Ed è proprio la non necessità della fase di risanamento che faceva emergere la reale *ratio* della procedura: se infatti la continuazione dell'esercizio dell'impresa non fosse stata possibile ovvero se la stessa non avesse portato ad un risanamento dell'impresa neanche in misura minima era pacifico che si sarebbe dovuto liquidare l'attivo nelle forme ordinarie; analogamente si sarebbe dovuto procedere per quella parte dell'attivo che, in ipotesi, non fosse stata utile all'esecuzione del programma<sup>3</sup>. Il rapporto quantomeno paritario tra l'interesse dei creditori e quello al riequilibrio dell'impresa è peraltro affermato anche dalla Relazione di accompagnamento alla legge di conversione, secondo la quale il fine della «tutela di creditori in base al criterio della *par condicio*» è posto sullo stesso piano del mantenimento delle attività produttive di aziende risanabili e il risultato finale cui la procedura dovrebbe tendere è identificato con il «maggior ricavo nell'interesse dei creditori».

Com'è stato autorevolmente rilevato, pertanto, altro è la «ragione» della legge, che certamente risiede nello «sviluppo del momento conservativo e/o di risanamento»; altro sono «i fini della procedura» ai quali devono essere orientati la conservazione e il risanamento, che coincidono con la realizzazione dell'interesse patrimoniale dei creditori. È quindi inevitabile che la disciplina dell'amministrazione straordinaria sia posta a tutela degli interessi dei creditori perché, nonostante la natura amministrativa della procedura, i loro diritti non potrebbero essere obliterati neppure per la soddisfazione di interessi di carattere generale, come quello dell'economia pubblica o quello dei lavoratori<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Cfr. sul punto BONSIGNORI, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, Padova 1980, p. 122 e ss.; MINERVINI, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in Id. (a cura di), *La crisi dell'impresa industriale*, Napoli 1980, p. 458.

<sup>4</sup> In questo senso OPPO, *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria ...*, cit., p. 348. La coesistenza tra la finalità di risanamento e quella liquidatoria è oggi definitivamente venuta meno a seguito dell'introduzione dell'art. 7, l.12 dicembre 2002, n. 273. La norma ha previsto, da un lato, la cessazione dalla carica dei commissari straordinari (1° comma) e la nomina di un commissario liquidatore che prosegue, sotto la vigilanza del Ministero delle attività produttive, la gestione liquidatoria secondo le norme della liquidazione coatta amministrativa (3° comma): in questo senso vedi Cons. Stato, sez. IV, 25 settembre 2009, n. 5759. Più di recente il d.l. 13 maggio 2011, n. 70 ha stabilito che (art. 8, 3° comma) per accelerare la chiusura delle procedure di amministrazione straordinaria ex l. n. 95/1979, che si protraggono da molti anni, si sarebbero dovuti sollecitare, entro 120 giorni terzi assuntori di concordati da proporre ai creditori, a norma dell'articolo 214 l. fall. e, in caso di mancata individuazione dell'assuntore, il commissario liquidatore avrebbe dovuto avviare la procedura di conversione in fallimento dell'amministrazione straordinaria ai sensi degli artt. 69-77 d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270.

Conferma di tale affermazione si trova anche nella giurisprudenza della Corte Costituzionale la quale, pronunciandosi sulla questione di legittimità della disciplina dell'amministrazione straordinaria per violazione dell'art. 3, 1° comma, Cost. (in quanto sarebbero state indebitamente estese alla amministrazione straordinaria le disposizioni previste per la liquidazione coatta amministrativa, istituto diverso per natura, scopi, funzioni, caratteristiche e struttura normativa), ha affermato che le due procedure (quella di amministrazione straordinaria e quella di liquidazione coatta) sono accomunate dalla «finalità di *attuare la responsabilità patrimoniale delle imprese soggette mediante la soddisfazione dei creditori*, che non vale a cancellare la circostanza che la A.S. miri ad attingerla senza estinguere l'impresa debitrice: il che non sempre accade nella concretezza delle vicende della *continuazione dell'esercizio dell'impresa* che - lo si noti bene - non è componente essenziale della A.S., perché - prescrive l'art. 2 co. 1 legge 95/1979 di conversione del d.l. 26/1979 - *può essere disposta pur sempre "tenendo anche conto dell'interesse dei creditori"*»<sup>5</sup>.

### 3. (Segue) *La c.d. legge 'Prodi-bis'*

La prospettiva è mutata con l'introduzione della procedura prevista dal d.lgs. n. 270/1999 (c.d. legge 'Prodi-bis'). La disciplina si apre con una 'norma-manifesto' che chiarisce la sua finalità di conservazione dei complessi produttivi attraverso la prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

Da tale disposizione si trae la conclusione che il legislatore, nella composizione tra l'interesse alla liquidazione dell'azienda e quello alla continuazione dell'attività, piuttosto che perseguire, secondo un'impostazione maggiormente privatistica, l'obiettivo della soddisfazione dei creditori, ha scelto un'impostazione più marcatamente pubblicistica, volta al mantenimento dei livelli occupazionali e alla mitigazione degli effetti dell'insolvenza sugli *stakeholders*. Alla base della 'seconda' amministrazione straordinaria, in altri termini, vi è una scelta di politica economica per cui maggiore è l'impatto dell'insolvenza sul tessuto economico-sociale, più forte deve essere l'intervento dello Stato nella soluzione della crisi.

---

<sup>5</sup> Corte Cost., 22 maggio 1987, n. 185, in *Riv. dir. civ.*, 1987, II, p. 599, con nota adesiva di L. Lanfranchi, *La natura liquidatorio-satisfattiva dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e le sentenze 22 maggio 1987 nn. 181 e 185 della Corte Costituzionale*.

Obiettivo dell'amministrazione straordinaria è dunque quello di separare l'imprenditore dall'impresa, quale organizzazione produttiva e fattore di mantenimento dei livelli occupazionali, da tutelare anche laddove la conservazione del complesso produttivo e la sua riorganizzazione possa nuocere ai creditori anteriori alla procedura<sup>6</sup>. Questo equilibrio fra contrapposti interessi può essere compiutamente apprezzato se si considera che, nel caso di ammissione alla procedura ai sensi dell'art. 27 d.lgs. n. 270/1999 in presenza delle «concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali», i costi maturati nell'anno in cui si ha la prosecuzione dell'attività, sono soddisfatti in prededuzione (art. 20 d.lgs. n. 270/1999), drenando conseguentemente risorse patrimoniali a danno dei creditori anteriori.

La tutela dei creditori anteriori è piuttosto affidata a strumenti di controllo procedurale e giurisdizionale dell'andamento della procedura, volti alla verifica dell'effettiva percorribilità del programma di risanamento o di cessione dei complessi aziendali, al fine di evitare che la prosecuzione della procedura impedisca la liquidazione fallimentare con un artificioso mantenimento sul mercato di un'impresa che non ha concrete prospettive di riequilibrio finanziario. Per questa ragione, nel caso in cui valuti l'insussistenza delle condizioni per l'ammissione alla procedura ovvero quando ritenga che questa non possa più consentire il conseguimento dell'obiettivo di riconversione dell'attività imprenditoriale, il tribunale dovrà dichiarare il fallimento (artt. 30 e 60 d.lgs. n. 270/1999).

La disciplina contenuta nel d.lgs. n. 270/1999, quindi, mette in luce la scelta del legislatore di anteporre l'interesse alla sopravvivenza dell'impresa anche a vantaggio dei lavoratori e degli operatori economici che potrebbero essere travolti dalle conseguenze della cessazione dell'attività all'interesse dei creditori anteriori. Tale preferenza, tuttavia, incontra il limite dell'effettiva possibilità di conseguire il risanamento del complesso produttivo e la sua utile ricollocazione nel mercato. Se non è possibile conseguire tale risultato, infatti, la tutela apprestata dall'ordinamento giuridico cambia punto di riferimento e si rivolge nuovamente, come nelle procedure più tipicamente liquidatorie, alla realizzazione dell'interesse dei creditori.

---

<sup>6</sup> N. RONDINONE, *Disposizioni generali*, in A. Castagnola, R. Sacchi (a cura di), *La nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino 2000, p. 4; A. ROSSI, *Il programma nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 357.

#### 4. (Segue) *L'amministrazione straordinaria 'speciale'*

In linea con la scelta di fondo del legislatore italiano di intervenire nella gestione dell'insolvenza in maniera tanto più penetrante quanto più grandi sono le dimensioni dell'impresa decotta e, di riflesso, quanto più pesanti possono essere per l'economia le conseguenze del suo dissesto, per le imprese di grandissime dimensioni (almeno cinquecento dipendenti e debiti o impegni per garanzie di ammontare complessivo pari a trecento milioni di euro), con il d.l. 23 dicembre 2003, n. 347 è stata prevista una procedura c.d. di amministrazione straordinaria 'speciale' nell'ambito della quale la scelta di perseguire interessi di natura pubblica (come quello al mantenimento dei livelli occupazionali o alla continuità aziendale di imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali o che gestiscono almeno uno stabilimento industriale di interesse strategico nazionale) risulta ancor più evidente.

La prevalenza dell'interesse al salvataggio rispetto a quello alla soddisfazione dei creditori anteriori è innanzitutto dimostrata dall'assenza di qualunque attività giurisdizionale nella fase di apertura, che si svolge interamente ad opera dell'autorità amministrativa. Inoltre, la possibilità di pagare i creditori anteriori all'apertura della procedura è limitata al caso in cui, previa autorizzazione del giudice delegato, ciò sia necessario per evitare «un grave pregiudizio alla continuazione dell'attività d'impresa o alla consistenza patrimoniale dell'impresa stessa» (art. 3, comma 1-*bis*).

L'interesse dei creditori (o, meglio, di alcuni di essi) è poi posto in secondo piano anche rispetto a quello al risanamento ambientale, alla sicurezza e alla continuità dell'attività degli impianti produttivi nell'ambito di attività strategiche (v. il D.P.C.M. 14 marzo 2014, recante approvazione del piano delle misure e delle attività di tutela ambientale e sanitaria dell'ILVA di Taranto), tanto che, con vistosa deroga al regime della *par condicio creditorum*, sono considerati prededucibili ai sensi dell'art. 111 l. fall. i crediti anteriori all'apertura della procedura, vantati da piccole e medie imprese (come individuate dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003), qualora siano relativi a «prestazioni necessarie al risanamento ambientale, alla sicurezza e alla continuità dell'attività degli impianti produttivi essenziali».

Una vistosa deroga alla tutela dell'interesse dei creditori è poi data dal fatto che le società facenti parte del gruppo di quella che per prima è stata posta in amministrazione straordinaria, se si trovano in stato di insolvenza, possono essere ammesse anch'esse alla procedura, pure nel caso in cui non

siano in possesso dei requisiti dimensionali, quando le stesse presentino concrete prospettive di recupero o quando risulta opportuna una gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo (art. 3, 3° comma).

A differenza di quanto previsto dal d.lgs. n. 270/1999, poi, con ulteriore affievolimento dei diritti dei creditori alla liquidazione dei complessi produttivi, nel caso in cui al termine di scadenza il programma risulti eseguito solo in parte, in ragione della particolare complessità delle operazioni attinenti alla ristrutturazione o alla cessione a terzi dei complessi aziendali e delle difficoltà connesse alla definizione dei problemi occupazionali, il Ministro dello sviluppo economico, su istanza del commissario straordinario, sentito il comitato di sorveglianza, può disporre la proroga del termine di esecuzione del programma per un massimo di dodici mesi (art. 4, comma 4-ter).

Il perseguimento dell'obiettivo del salvataggio dell'impresa per ragioni di interesse pubblico travolge in maniera consistente l'interesse dei creditori anche nella disciplina dell'affitto e della cessione dei complessi produttivi. Al riguardo, l'art. 4, comma 4-*quater* prevede che, in deroga all'art. 62 d.lgs. n. 270/1999, secondo cui l'alienazione dei beni dell'impresa insolvente deve essere «effettuata con forme [...] finalizzate al migliore realizzo», il commissario straordinario individua l'affittuario o l'acquirente, a trattativa privata, sulla base di un prezzo non inferiore a quello di mercato individuato da un esperto indipendente, ma comunque «tra i soggetti che garantiscono, a seconda dei casi, la continuità nel medio periodo del relativo servizio pubblico essenziale ovvero la continuità produttiva dello stabilimento industriale di interesse strategico nazionale anche con riferimento alla garanzia di adeguati livelli occupazionali, nonché la rapidità ed efficienza dell'intervento, anche con riferimento ai profili di tutela ambientale».

## 5. *La disciplina del bail-in.*

Un altro settore nel quale la divaricazione tra la disciplina della liquidazione coattiva e quella della stabilizzazione dell'impresa attraverso una sua riorganizzazione finanziaria evidenzia una differente gerarchizzazione degli interessi presi in considerazione dal legislatore è quello delle crisi bancarie.

Con la recente introduzione della disciplina del c.d. *bail-in*, infatti, si è dato luogo a una profonda deviazione dello schema classico che pre-

vede l'alternativa liquidatoria quale conseguenza della crisi finanziaria di un'impresa, per introdurre un sistema che mira al salvataggio dell'impresa bancaria (anche) a discapito degli interessi di (alcuni) creditori e dei soci.

Com'è noto, la Direttiva 2014/59/UE (c.d. *Bank Recovery and Resolution Directive* o *BRRD*) ha istituito un quadro armonizzato a livello dell'Unione in tema di risanamento e di risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento. In particolare la Direttiva ha attribuito alle Autorità nazionali preposte alla risoluzione delle crisi bancarie il potere di adottare misure volte a pianificare, prevenire o risolvere un'eventuale situazione di crisi o dissesto di una banca allo scopo di garantire la continuità delle sue funzioni essenziali, di evitare gli effetti negativi della crisi sulla stabilità finanziaria prevenendo il contagio del mercato, di salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario straordinario degli Stati e di tutelare, da un lato, i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE e, dall'altro lato, i fondi e le attività dei clienti (art. 31, *BRRD*). Con il Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, è stata inoltre prevista una procedura uniforme (*Single Resolution Mechanism SRM*) per la risoluzione degli enti creditizi di interesse sistemico e di alcune imprese di investimento<sup>7</sup>.

Alla disciplina dell'Unione è stata data attuazione in Italia con i d.lgs. nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 il cui principio cardine è quello di assicurare il salvataggio delle banche in crisi addossando gli oneri del risanamento, nell'ordine, prima agli azionisti, poi agli obbligazionisti ed infine ai depositanti non garantiti (da qui il termine *bail-in*): e ciò, si badi, non solo quando la risoluzione sia avviata in ragione di una crisi finanziaria della banca, ma anche quando questa sia stata determinata da gravi irregolarità nella gestione<sup>8</sup>. Questo sistema fa gravare il peso della crisi bancaria

<sup>7</sup> In argomento, vedi A. GUACCERO, *Global Crisis, Globalization of Remedies. Comparative Remarks on the Approach to Banking and Financial Crises in the US and the EU*, in *Ann. Dir. comp.*, 2017, p. 345 e ss.

<sup>8</sup> Ai sensi dell'art. 17, 1° comma, d.lgs. n. 180/2015, l'utilizzo del *bail-in* nell'ambito di una procedura di risoluzione, è possibile solo se la banca si trova in dissesto o a rischio di dissesto, non si possono ragionevolmente prospettare misure alternative che permettono di superare tale situazione in tempi adeguati e la sottoposizione della banca alla liquidazione ordinaria non permetterebbe di salvaguardare la stabilità del sistema, di proteggere depositanti e clienti, di assicurare la continuità dei servizi finanziari essenziali. La nozione rilevante di dissesto è contenuta al secondo comma dell'art. 17, secondo cui la banca è considerata in dissesto o a rischio di dissesto quando si verifica (o vi è il rischio che si verifichi nel prossimo futuro) almeno una delle seguenti circostanze: a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o

(e persino della cattiva gestione degli amministratori che pure non abbia determinato l'insolvenza) non più sui soli detentori di capitale di rischio (cui l'insuccesso della banca sarebbe indirettamente imputabile per avere scelto un *management* inadeguato), ma anche su alcune categorie di creditori, adottando così una soluzione assai diversa da quella che trova generalmente applicazione nel caso di insolvenza di un'impresa di diritto comune e che si spinge sino all'ablazione coattiva dei diritti dei soci e di alcune categorie di creditori<sup>9</sup>.

In sostanza, il *bail-in*, nella misura in cui incide sulle partecipazioni al capitale della banca e sulle pretese dei creditori, attribuendo loro eventualmente una partecipazione azionaria nel caso in cui le loro pretese non

---

statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività; *b*) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio; *c*) le sue attività sono inferiori alle passività; *d*) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza; *e*) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore (salva la ricorrenza delle condizioni di cui all'art. 18 d.lgs. n. 180/2015, in presenza delle quali la banca non si considera in dissesto. Con riguardo a tale disciplina è interessante notare che, tra le circostanze integrano il dissesto, le irregolarità gestorie di cui alla lett. *a*) non attengono a profili di natura patrimoniale, sicché si ammette l'apertura di una procedura che compromette fortemente i diritti di soci e creditori anche in assenza di un *deficit* patrimoniale. In argomento, su questo specifico punto si veda SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in AGE, 2016, p. 517 e ss.; in generale, sui presupposti della risoluzione vedi STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in R. Lener, U. Morera, F. Vella (a cura di), *Banche in crisi. Chi salverà i depositanti?*, in AGE, 2016, p. 574 e ss.

<sup>9</sup> L'ablazione dei diritti di azionisti e creditori è stata ritenuta di dubbia compatibilità con i principi costituzionali posti a tutela della proprietà (art. 42 Cost.) e del risparmio (art. 47 Cost.). Sul problema della legittimità costituzionale del *bail-in*, vedi G. GUIZZI, *Il Bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 1492; L. DI BRINA, *"Risoluzione" delle banche e "Bail-in" alla luce dei principi della Carta fondamentale dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, p. 223; G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in AGE, 2016, p. 373 e ss.; P. GROSSI, *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'articolo 47 della Costituzione*, in *Bancaria*, 2017, p. 6. In giurisprudenza, vedi Trib. Arezzo, 11 febbraio 2016 e App. Firenze, 6 maggio 2016, entrambe in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, II, p. 70 e ss. con nota adesiva di D. Rossano, *Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, che hanno ritenuto non fondata l'eccezione di legittimità costituzionale, affermando che non sussiste violazione né dell'art. 47 Cost., perché il *bail-in*, assicurando la stabilità finanziaria, ha anche una funzione di protezione degli interessi dei risparmiatori, né dell'art. 3 Cost., in quanto la posizione sostanziale di creditori e azionisti in una situazione di crisi è assimilabile ed è giustificato un loro trattamento omogeneo.

possano trovare integrale soddisfazione sul patrimonio sociale, determina un'alterazione forzosa della struttura finanziaria dell'impresa bancaria che le consente di continuare ad esercitare la sua attività nonostante si sia verificato il dissesto<sup>10</sup>. Tale tecnica di ricapitalizzazione non ha in comune con le procedure concorsuali la finalità di ripartire tra i creditori le perdite determinate dalla crisi della banca, ma costituisce piuttosto uno strumento alternativo alle regole su cui tradizionalmente si basa il sistema concorsuale<sup>11</sup>.

Vi è quindi una espressa preferenza del legislatore per il *bail-in* rispetto all'alternativa liquidatoria in nome del superamento del dissesto e della tutela della stabilità sistemica.

A protezione degli interessi dei creditori rimane il principio del c.d. *no creditor worse off* (art. 52, d.lgs. n. 180/2015), secondo cui nessun creditore deve subire perdite superiori a quelle che avrebbe subito se la banca fosse stata liquidata attraverso una procedura ordinaria d'insolvenza, e sono previste alcune eccezioni al principio del *bail-in*, nonché la possibilità per l'Autorità di risoluzione, al verificarsi di particolari condizioni, di escludere in tutto o in parte dalla sua applicazione altre passività (art. 49 d.lgs. n. 180/2015). Al riguardo, è stato sostenuto che, in fin dei conti, il *bail-in* non fa altro che anticipare un esito che si sarebbe comunque avuto nel caso di normale decorso di una procedura di natura liquidatoria, dove comunque i titolari del capitale di rischio e gli obbligazionisti subordinati non avrebbero ricevuto alcun rimborso e i creditori sarebbero stati soddisfatti nei limiti del patrimonio disponibile. La normativa prevede infatti che: (i) l'intera operazione debba tenere conto di una valutazione prospettica (dell'attivo e del passivo) realizzata da un esperto indipendente (art. 51, d.lgs. n. 180/2015); (ii) il peso delle perdite debba essere fatto

<sup>10</sup> Cfr. C. SANDEI, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 892.

<sup>11</sup> Così *ivi*, p. 893. Sul rapporto tra *bail-in* e procedure concorsuali vedi M. SPERANZIN, voce «Bail-in (e condivisione degli oneri)», in *Dig. disc. priv. – Sez. comm.*, Agg. \*\*\*\*\*, Torino 2017, p. 36, secondo cui il *bail-in* occuperebbe una posizione intermedia tra l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa (riservata ormai a situazioni di crisi irreversibile), quale alternativa percorribile solo nel caso in cui il salvataggio della banca sia prevedibile; O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in M. Mancini, A. Paciello, V. Santoro, P. Valensise (a cura di), *Regole e Mercato*, vol. I, Torino 2016, pp. 632, 653, che ritiene applicabili alle banche anche gli altri istituti di soluzione della crisi previsti dalla legge fallimentare, come gli accordi di ristrutturazione *ex art. 182-bis*, l. fall; in senso contrario, STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno (Roma 16 settembre 2013), in *Quad. Banca d'Italia*, 75, 2014, p. 165.

gravare in primo luogo sugli azionisti e poi, eventualmente, sui creditori, e comunque nel rispetto del principio di parità di trattamento secondo l'ordine delle rispettive cause di prelazione [art. 52, 2° comma, lett. a), d.lgs. n. 180/2015]; (iii) nessuno possa subire perdite maggiori di quelle che subirebbe in caso di fallimento della banca [art. 52, 2° comma, lett. b), d.lgs. n. 180/2015]. Secondo questa impostazione, persino la successiva, eventuale, decisione di conversione forzata delle passività in azioni [art. 52, 1° comma, lett. d) ed e), d.lgs. n. 180/2015], sarebbe un'eventualità già prevista dal 'normale' sistema delle crisi bancarie, essendo assimilabile a ciò che accade nel caso di concordato nella liquidazione coatta, sottoposto alla sola approvazione del tribunale anche senza coinvolgimento dei creditori<sup>12</sup>.

È stato tuttavia efficacemente notato che il principio del '*no creditor worse off*' non è in grado di riportare il finanziatore nell'esatta condizione in cui si sarebbe trovato in caso di liquidazione. La caratteristica del *bail-in* è infatti quella per cui il valore del patrimonio della banca in risoluzione, che costituisce il limite al di là del quale si attua l'ablazione dei diritti di soci, obbligazionisti e creditori è frutto di una stima affidata un esperto indipendente. Qualora sulla base di tale valutazione il socio o il creditore siano stati destinatari di un *write down* e/o una *debt conversion*, tale per cui le perdite subite sono maggiori di quelle che avrebbero sopportato in una liquidazione coatta amministrativa, essi hanno diritto a ricevere un indennizzo pari alla differenza. Non è però consentito – salvo che per motivi di eccezionale urgenza l'operazione sia stata compiuta sulla base di una stima provvisoria – il diritto di ottenere un *write-up* dei titoli per lo stesso importo (art. 51, 3° comma, d.lgs. n. 180/2015).

Le caratteristiche del *bail-in* evidenziano quindi che esso ha principalmente la funzione di garantire un ordinato svolgimento delle crisi bancarie al fine di consentire la realizzazione dell'interesse pubblico alla minimizzazione dell'impatto del dissesto sui contribuenti, sul sistema finanziario

---

<sup>12</sup> Cfr. M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *RDS*, 2016, p. 288, il quale però ammette che, rispetto al concordato nella liquidazione coatta, il *debt for equity swap* che si realizza nel *bail-in* ha anche o principalmente la funzione di coinvolgere il capitale di credito nei costi del risanamento. In senso conforme E. RULLI, *Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2015, n. 3 suppl., p. 296, sebbene osservando che la risoluzione non tiene «in alcuna considerazione la *par condicio creditorum*». In una posizione intermedia CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche...*, cit., p. 658 e ss., per la quale la disciplina del *bail-in* si distinguerebbe da quella previgente per la scelta di coinvolgere i creditori e per l'attribuzione all'autorità amministrativa di un potere di intervento diretto.

e sull'economia, la minimizzazione del costo della crisi per i depositanti, il mantenimento della stabilità del sistema economico-finanziario, sia con funzione di deterrenza, sia - in una prospettiva *ex post* - nel momento in cui la crisi è ormai emersa e deve essere gestita in modo da limitare le perdite e nel tentativo di impedire un contagio sistemico<sup>13</sup>.

Gli strumenti a disposizione delle Autorità di risoluzione mirano ad assicurare che i valori del patrimonio della banca in crisi siano conservati (e che siano correlativamente minimizzate le perdite) e l'operatività della banca sia mantenuta (limitando le ricadute sistemiche della crisi). Il pesante impatto che gli strumenti a disposizione delle Autorità di risoluzione possono avere sui diritti della banca, dei suoi azionisti e dei suoi creditori può quindi giustificarsi unicamente perché il dissesto dell'intermediario può mettere in pericolo obiettivi riconducibili alla tutela di un interesse pubblico<sup>14</sup>.

## 6. *Interessi tutelati nella disciplina del fallimento.*

Al perseguimento prevalente se non esclusivo dell'interesse (collettivo) dei creditori è invece chiaramente finalizzato il fallimento, che nel nostro sistema costituisce il modello di procedura concorsuale di natura liquidatoria. Nella legge fallimentare vi è innanzitutto un gruppo di norme che ne esprimono la natura di esecuzione collettiva sul patrimonio del debitore, la cui liquidazione è affidata al curatore<sup>15</sup>. Cardine di tale articolato sistema

---

<sup>13</sup> STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta...*, cit., p. 570.

<sup>14</sup> Così *ibidem*. Il tema dell'incidenza sui diritti individuali di «proprietà» [intesa nella sua più ampia accezione di posizione individuale suscettibile di valutazione economica, che dunque comprende anche gli azionisti e i creditori: si veda GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, cit., p. 1491 e ss., e STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in G. Carcano, C. Mosca, M. Ventrone (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Atti del convegno (Venezia 13-14 novembre 2015), Milano 2016, p. 257 e ss. è stato oggetto di una serie di importanti pronunzie della Corte di giustizia dell'Unione europea, che hanno esaminato la compatibilità fra strumenti di intervento autoritativo motivati dalla crisi finanziaria e diritti degli investitori.

<sup>15</sup> La funzione teorizzata prevalentemente esecutiva delle procedure concorsuali tradizionali ne metteva in luce la 'neutralità' rispetto all'organizzazione dell'impresa societaria: nel senso che, trattandosi di dar luogo a operazioni di mera liquidazione di un patrimonio e di distribuzione del relativo ricavato ai creditori, tale attività non avrebbe prodotto alcuna

normativo sono le disposizioni che individuano, tra i suoi effetti, l'apertura del concorso dei creditori sul patrimonio del fallito (art. 52 l. fall), lo spossessamento di questi dal suo patrimonio (art. 42, 2° comma, l. fall.) e il divieto di azioni esecutive individuali (art. 51 l. fall).

Quella del concorso è una regola che risponde all'interesse di ripartire fra tutti i creditori interessati le conseguenze patrimoniali del dissesto del debitore<sup>16</sup>: essa non mira a soddisfare l'interesse dei singoli creditori che – come si è visto – sono naturalmente portati a massimizzare il recupero della propria posizione creditoria individuale, bensì quello di assicurare loro, nel complesso, la soddisfazione più ampia possibile da attuarsi nel rispetto del principio della *par condicio creditorum*<sup>17</sup>.

Nella disciplina del fallimento vi sono, poi, regole che mettono in luce la preferenza accordata dal legislatore, tra gli interessi che possono assumere rilevanza nel fallimento, a quello dei creditori alla massimizzazione del valore della massa attiva (e alla correlativa limitazione della perdita subita a causa dell'insolvenza). La selezione fra tali istanze potenzialmente contrapposte viene fatta ad esempio nella disciplina dell'esercizio provvisorio dell'impresa, che può essere disposto solo se non arreca pregiudizio ai creditori (art. 104 l. fall.) e in quella dell'affitto di azienda, che è consentito, previo parere favorevole del comitato dei creditori, quando appaia utile al

---

interferenza sull'organizzazione dell'impresa. Vedi in proposito A. NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in Colombo, Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 9\*\*\*, Torino 1993, p. 336, secondo il quale le procedure concorsuali «non hanno, in linea di principio, alcuna conseguenza sull'assetto organizzativo della società» e non toccano, dunque, «le funzioni ed i poteri inerenti all'organizzazione societaria come tale». È opinione di K. SCHMIDT, *Das Insolvenzrecht Mischt Sich Ein*, in *ZHR*, 2010, p. 243 e ss. che il principio di 'neutralità' delle procedure concorsuali ha contribuito a isolare il diritto fallimentare, «pressoché totalmente caduto nelle mani della scienza processualistica», dalla restante disciplina dell'impresa, con un'opzione di metodo che «non è rimasta priva di conseguenze» anche sul piano applicativo. Significativo è in tal senso il passaggio della *Allgemeine Begründung* della proposta governativa dell'*Insolvenzordnung* tedesca del 1994, che – prima della rivoluzione attuata dalla ESUG del 2011 – rappresentava una sorta di «manifesto del principio di neutralità», secondo cui «l'unitario scopo generale della procedura d'insolvenza è l'attuazione collettiva della responsabilità patrimoniale», e «oggetto della responsabilità è il patrimonio del debitore, non la sua organizzazione societaria o associativa»: cfr. H.-F. MÜLLER, *Der Verband in der Insolvenz*, Köln-Berlin-Bonn-München 2002, p. 318 e ss.

<sup>16</sup> Secondo G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, vol. 3, *Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, a cura di M. Campobasso, Torino 2014<sup>5</sup>, p. 336, la funzione di tutela collettiva degli interessi dei creditori è caratteristica comune delle procedure concorsuali.

<sup>17</sup> In questo senso, tra tanti, vedi JAEGER, «*Par condicio creditorum*», in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 90.

fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa (art. 104-*bis* l. fall.). Queste norme riflettono chiaramente la scelta del legislatore di dare prevalenza alla realizzazione dell'interesse dei creditori alla riduzione della perdita connessa alla pretesa creditoria anteriore all'apertura del concorso rispetto, ad esempio, all'interesse alla conservazione dell'impresa, al mantenimento dei livelli occupazionali o alla riduzione delle conseguenze negative dell'insolvenza su coloro che intrattengono duraturi rapporti commerciali con l'impresa decotta. In altri termini, dalle norme sull'esercizio provvisorio e sull'affitto emerge che l'interesse ad evitare la disgregazione del complesso aziendale è recessivo rispetto a quello dei creditori di minimizzare la perdita patrimoniale determinata dall'insolvenza<sup>18</sup>.

In stretta connessione con le disposizioni appena citate vi sono quelle che presidiano la liquidazione dell'attivo. In questa fase l'interesse alla massimizzazione del valore del patrimonio del fallito e, correlativamente, alla minimizzazione della perdita determinata dall'insolvenza, prevale su quello alla conservazione dell'impresa a tal punto che la seconda può essere realizzata solo quale strumento per conseguire la prima. Per questa ragione la liquidazione dei singoli beni può essere disposta dal curatore solo quando risulta prevedibile che la vendita del complesso aziendale, di suoi rami, di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco non consenta una *maggior soddisfazione dei creditori* (art. 105 l. fall.) e il curatore può procedere alla vendita di beni anche prima dell'approvazione del piano di liquidazione «solo quando dal ritardo può derivare pregiudizio *all'interesse dei creditori*» (art. 104-*ter* l. fall.; enfasi aggiunta).

La realizzazione dell'interesse collettivo dei creditori è inoltre assicurata da una serie di norme che attribuiscono loro il potere di concorrere con il curatore nell'assunzione di decisioni rilevanti in ordine alle modalità di amministrazione dell'attivo e di conduzione delle operazioni della procedura. Tra queste, l'attribuzione al comitato dei creditori del potere di autorizzare il curatore all'investimento delle somme riscosse in strumenti diversi dal deposito in conto corrente, purché sia garantita l'integrità del capitale investito (art. 34, 1° comma, l. fall.) e al compimento di una serie di atti di particolare rilevanza (art. 35 l. fall.), come ad esempio la rinuncia all'acquisizione all'attivo fallimentare di determinati beni quando il loro acquisto o la loro conservazione non sia conveniente (art. 42 l. fall.) e

<sup>18</sup> Cfr. al riguardo L. GUGLIEMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino 2017<sup>8</sup>, p. 65; AMBROSINI, *L'amministrazione dei beni, l'esercizio provvisorio e l'affitto di azienda*, in S. AMBROSINI, A. JORIO, G. CAVALLI, *Il fallimento*, in G. Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. XI, t. II, Padova 2008, p. 526.

la prosecuzione dei contratti in corso di esecuzione (artt. 72 ss. l. fall.), nonché la previsione per cui il piano di liquidazione deve essere sottoposto all'approvazione del comitato dei creditori che può proporre modifiche (art. 104-ter l. fall.). All'esercizio di poteri di indirizzo e controllo assai penetranti, come quello di vigilare sull'operato del curatore, chiederne la revoca o la sostituzione e di esercitare nei suoi confronti l'azione di responsabilità<sup>19</sup>, sono poi preordinati i diritti di informazione attribuiti a gruppi di creditori o al loro organo rappresentativo<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> In via generale è previsto che il comitato dei creditori vigila sull'operato del curatore, ne autorizza gli atti, esprime pareri (art. 41 l. fall.). Esso può inoltre chiedere al tribunale la revoca del curatore (art. 37 l. fall.) e proporre contro di lui l'azione di responsabilità (art. 38 l. fall.). Inoltre, i creditori presenti all'adunanza per l'esame dello stato passivo che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al passivo possono chiedere la sostituzione del curatore, effettuare nuove designazioni nel comitato dei creditori e stabilire il compenso dei suoi componenti in misura non superiore al dieci per cento di quello liquidato al curatore (art. 37-bis l. fall.).

<sup>20</sup> È così previsto che il curatore trasmetta al comitato dei creditori perché formuli eventuali osservazioni copia del rapporto semestrale riepilogativo delle attività svolte, con indicazione di tutte le informazioni raccolte dopo la prima relazione, accompagnato dal conto della sua gestione e che il medesimo rapporto, corredato delle osservazioni, sia trasmesso a mezzo posta elettronica certificata a tutti i creditori e ai titolari di diritti sui beni del fallito (art. 33, 5° comma, l. fall.); che i creditori possono intervenire nelle operazioni di inventario (art. 87 l. fall.); che il comitato dei creditori e ciascun suo componente ha diritto di prendere visione di qualunque atto o documento contenuto nel fascicolo della procedura fallimentare e che gli altri creditori, previa autorizzazione del giudice delegato e sentito il curatore, hanno diritto di prendere visione ed estrarre copia degli atti e dei documenti per i quali sussiste un loro specifico ed attuale interesse (art. 90 l. fall.); che, una volta esaminate le scritture dell'imprenditore ed altre fonti di informazione, il curatore debba comunicare ai creditori e ai titolari di diritti reali o personali su beni mobili e immobili di proprietà o in possesso del fallito che possono partecipare al concorso e ogni utile informazione per agevolare la presentazione della domanda; che, nello stabilire le modalità di svolgimento dell'udienza di verifica dello stato passivo, il giudice debba salvaguardare il contraddittorio e l'effettiva partecipazione dei creditori (art. 95 l. fall.); che, durante l'esercizio provvisorio, il comitato dei creditori è convocato dal curatore, almeno ogni tre mesi, per essere informato sull'andamento della gestione e per pronunciarsi sull'opportunità di continuare l'esercizio (art. 104 l. fall.).

## 7. *Interessi protetti nel concordato preventivo.*

A diverse conclusioni si deve giungere con riferimento al concordato preventivo, nella cui disciplina l'interesse dei creditori alla realizzazione delle proprie pretese coesiste con quello al salvataggio dell'attività ed alla sua prosecuzione.

A questo riguardo è stato osservato che, nel diritto dell'insolvenza, la 'continuità aziendale', intesa come mezzo per salvaguardare i complessi produttivi ancora in grado di produrre ricchezza e preservare i livelli occupazionali, è oggi un obiettivo primario, seppure attuato in modo differente nelle diverse procedure collettive<sup>21</sup>. E la procedura che senza dubbio appare più orientata al conseguimento di questo risultato è il concordato preventivo, nel quale è espressamente prevista (art. 186-*bis* l. fall.) la possibilità di presentare un piano che «prevede la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione»<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, p. 331; TERRANOVA, *Il concordato «con continuità aziendale» e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, I, p. 59 e ss.; C. FRIGENI, *Linee di credito "autoliquidanti" e (pre)concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, p. 537 e ss. È significativo, al riguardo, notare che il Parlamento europeo, con la propria *Risoluzione sulle raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE* del 15 novembre 2011, ha raccomandato alla Commissione di considerare, nelle future proposte di modifica del Regolamento n. 1346/2000 sulle procedure di insolvenza, da un lato, (*considerando H*) le conseguenze che lo stato di insolvenza di un'impresa determina «per l'economia degli Stati membri» e la conseguente necessità di porre al riparo da tali ripercussioni «tutti i soggetti economici portatori di interesse, i contribuenti e i datori di lavoro dalle ripercussioni dell'insolvenza»; dall'altro lato (*considerando I*), ha osservato che «l'approccio alle procedure di insolvenza è al momento maggiormente incentrato sul salvataggio delle società quale alternativa alla liquidazione». Su tali raccomandazioni cfr. P. FAZZINI, M.M. WINKLER, *La proposta di modifica del Regolamento sulle procedure di insolvenza*, in *Dir. comm. int.*, 2013, p. 141 e ss.

<sup>22</sup> In generale, sull'istituto del concordato con continuità aziendale, vedi TERRANOVA, *Il concordato «con continuità aziendale» e i costi dell'intermediazione giuridica*, cit., p. 1 e ss.; STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, p. 1222 e ss.; BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in M. Campobasso et al. (diretto da), *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino 2014, p. 2982 e ss.; AMBROSINI, *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in S. Ambrosini, G. Andreani, S. Tron, *Crisi d'impresa e restructuring*, Milano 2013, p. 79 e ss.; M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *ifallimentarista.it*, 3 agosto 2012; U. TOMBARI, *Alcune riflessioni*

Il conflitto tra l'interesse dei creditori alla massimizzazione della propria pretesa creditoria e quello alla realizzazione del salvataggio del complesso produttivo attraverso la continuità aziendale è risolto dalla legge in modo articolato. Da un lato, non è possibile proporre un piano che prevede la continuazione dell'attività d'impresa quando da questa derivi un danno per i creditori. È infatti necessario «che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato [sia] funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori» (art. 186-*bis*, 2° comma, lett. b, l. fall.) e si prevede che il tribunale possa revocare l'ammissione al concordato (tra l'altro) qualora l'esercizio dell'attività di impresa «risulta manifestamente dannoso per i creditori». Vi sono, tuttavia, norme che lasciano scorgere la preferenza del legislatore per le proposte che prevedono la continuità aziendale, agevolando il proponente attraverso l'imposizione di condizioni meno gravose. È il caso, ad esempio, dell'art. 160, 4° comma, l. fall., che esclude l'applicazione al concordato con continuità aziendale del limite minimo di pagamento di almeno il venti per cento dell'ammontare dei crediti chirografari che invece è imposto nelle altre forme di concordato<sup>23</sup>.

La prevalenza degli interessi dei creditori su quelli degli altri 'partecipanti' alla riorganizzazione è testimoniata anche dall'inserimento nella disciplina del concordato di alcune norme che sono state ritenute espres-

---

sulle fattispecie del concordato con continuità aziendale, *ivi*, 19 luglio 2013; G. SCHIANO DI PEPE, *Il concordato preventivo con «continuità aziendale» nel decreto legge 83/2012. Prime considerazioni*, in *Dir. fall.*, 2012, I, p. 482 e ss.; E. BARCELLONA, *Concordato con continuità aziendale: quale il quid dell'istituto?*, novembre 2013, disponibile on line sul sito <[www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)>; A. PENTA, *Il concordato preventivo con continuità aziendale: luci ed ombre*, in *Dir. fall.*, 2012, I, p. 673 e ss.; A. LOLLI, *Il concordato con continuità aziendale mediante l'intervento di terzi nel processo di risanamento: alcune considerazioni*, in *Contr. e impr.*, 2013, p. 1086 e ss.; F. PASQUARIELLO, *Il concordato preventivo con continuità*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1131 e ss.; D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, p. 359 e ss.

<sup>23</sup> Secondo NIGRO, VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna 2012<sup>2</sup>, p. 53 e VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, cit., p. 336, non si può dubitare del fatto che la funzione delle procedure collettive è sempre quella di consentire il «massimo soddisfacimento dei creditori», mentre la salvaguardia dei complessi produttivi è un obiettivo, per quanto importante, comunque «complementare e suvalente» rispetto al primo. Si veda, al riguardo, anche Trib. Piacenza, 26 ottobre 2012, disponibile on line su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), secondo cui e modifiche introdotte dalla l. n. 134/2012 andrebbero lette nel senso di far ritenere che lo scopo principale del concordato preventivo sia oggi rappresentato, appunto, dalla preservazione delle strutture produttive ed aziendali.

sione di un nuovo ‘diritto societario della crisi’<sup>24</sup>. Cardine di questo nucleo di norme è il rinnovato art. 185 l. fall. che attribuisce al concordato preventivo omologato mediante l’approvazione di una proposta concorrente presentata da uno o più creditori (art. 163, commi 4-7, l. fall.) la forza di imporre alla società il compimento di «ogni atto necessario» a dare esecuzione al piano, anche se ciò dovesse comportare un’interferenza con l’organizzazione interna del debitore (3° comma): la non ottemperanza a questo dovere, se il debitore è una società, legittima il tribunale, su istanza del commissario giudiziale (4° comma) o del proponente (5° comma), non solo a «revocare l’organo amministrativo» e a «nominare un amministratore giudiziario», ma anche ad assegnare a quest’ultimo «il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta», ivi incluso l’«esercizio del voto [...] nell’assemblea straordinaria dei soci avente per oggetto la delibera di [...] aumento del capitale» (6° comma).

La tutela dell’interesse del debitore (e del mercato) al salvataggio dell’impresa è poi assicurata dalla possibilità di presentare il c.d. concordato ‘in bianco’ o ‘con riserva’ e cioè, sostanzialmente, di anticipare gli effetti della moratoria delle azioni esecutive e cautelari ad un momento anteriore al deposito del piano e, persino, alla scelta del tipo di strumento (concordato o accordo di ristrutturazione) per la soluzione della crisi. La prevalenza dell’interesse del debitore su quello dei creditori è inoltre dimostrata dalla disciplina delle proposte concorrenti, che prevede non solo l’impossibilità per i creditori di presentare un proprio piano se «la proposta

---

<sup>24</sup> Una parte della dottrina ritenuto che le deroghe al diritto comune introdotte dagli artt. 182-*quater* e 182-*sexies* l. fall. costituissero un nucleo primigenio di un diritto societario della crisi, autonomo rispetto al diritto societario ordinario [U. TOMBARI, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in Id. (a cura di), *Diritto societario e crisi d’impresa*, Torino 2014, p. 14 e ss.] o comunque su di esso prevalente in quanto dotato di specialità (PORTALE, *Verso un “diritto societario della crisi”?*, in U. Tombari (a cura di), *Diritto societario e crisi d’impresa*, Torino 2014, p. 1 e ss.). Parla di «nucleo di norme destinato a incidere sulla barriera tradizionalmente eretta dal principio di neutralità organizzativa delle procedure concorsuali dinanzi ai tentativi di adeguare le regole societarie ordinarie agli scopi di riorganizzazione e di risanamento dell’impresa propri del concordato preventivo», V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 100 e ss. In argomento vedi anche P. BENAZZO, *Crisi d’impresa, soluzioni concordatarie e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 243 e ss. Ritengono, al contrario, che, sulla base del vigente assetto normativo, non è possibile affermare l’autonomia del diritto societario della crisi, con particolare riguardo alla posizione dei soci, A.M. LEOZAPPA, *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva della società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, p. 400 e ss.; G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 286 e ss.

di concordato del debitore assicura il pagamento di almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari o, nel caso di concordato con continuità aziendale di cui all'articolo 186-*bis* l. fall., di almeno il trenta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari» (art. 163, 5° comma, l. fall.), ma anche che «in caso di parità [tra la proposta del debitore e una proposta concorrente], prevale quella del debitore» (art. 177, 1° comma, l. fall.). Il risultato del salvataggio deve essere conseguito anche a discapito degli interessi di coloro che hanno in essere rapporti contrattuali con il debitore, i quali devono soggiacere allo scioglimento o alla sospensione dei contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti, salvo il diritto all'indennizzo.

Nel concordato preventivo, dunque, l'interesse collettivo dei creditori – la cui realizzazione è invece l'obiettivo, se non esclusivo, almeno principale del fallimento – è solo una componente dell'interesse alla cui realizzazione mira l'approvazione della proposta. La migliore soddisfazione collettiva dei creditori, infatti, deve passare anche attraverso la salvaguardia degli interessi del debitore e dei soci e deve essere ottenuta prioritariamente attraverso soluzioni che consentono il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale e, solo qualora ciò non sia possibile, attraverso la disgregazione del patrimonio aziendale e la sua liquidazione a beneficio dei creditori.

#### 8. *Eterogeneità tra interessi protetti dalle procedure liquidatorie e da quelle di risanamento.*

Anche l'analisi svolta con riferimento alla disciplina italiana mette in luce che, nelle procedure che hanno quale obiettivo la liquidazione dell'impresa e la distribuzione del ricavato ai creditori, l'assetto di interessi tutelato dal legislatore è differente rispetto a quello ritenuto rilevante in quelle che hanno come finalità la riorganizzazione e il salvataggio dell'impresa.

Le prime hanno lo scopo di realizzare una tutela collettiva dell'interesse dei creditori. Le regole del concorso e, prima fra tutte, quella che pone il divieto di esercizio di azioni esecutive individuali, sono infatti poste a presidio degli interessi dei creditori e hanno l'obiettivo di affidare ad un soggetto terzo (il curatore) l'esercizio di diritti e azioni il cui risultato è accrescere il valore della massa attiva con effetti universali a favore di tutti i

creditori indistintamente: così, l'esercizio da parte del curatore dell'azione revocatoria fallimentare rende inefficace *a vantaggio di tutti i creditori* un atto di disposizione compiuto dal debitore nel periodo sospetto; il risarcimento del danno ottenuto a seguito della vittoriosa proposizione dell'azione di responsabilità verso gli esponenti aziendali della società fallita o verso il curatore revocato determina l'acquisizione all'attivo fallimentare e *a vantaggio di tutti i creditori* indistintamente di somme che saranno distribuite secondo le regole del concorso<sup>25</sup>.

Diversa è invece la prospettiva in cui si collocano le procedure di riorganizzazione. Il loro obiettivo principale non è quello attivare una liquidazione collettiva del patrimonio del debitore e di distribuzione del suo ricavato con l'ausilio del curatore<sup>26</sup>, ma anzi quello di evitare l'apertura di tale liquidazione. In queste procedure il ruolo dei creditori è diverso. Ad assumere rilievo, infatti, non è più e solo il loro interesse alla massima realizzazione dell'attivo: con esso concorrono anche interessi ulteriori, come

---

<sup>25</sup> Secondo la Cassazione, la carenza di legittimazione ad agire in capo ai creditori con riferimento alle azioni che tendono a ricostituire il patrimonio del debitore per dare attuazione alla garanzia patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c. è una conseguenza del divieto di azioni esecutive previsto dall'art. 51 l. fall. che, secondo il pacifico orientamento di dottrina e giurisprudenza, comporta per i creditori anche il divieto di esercitare le azioni di cognizione. Il divieto di azioni esecutive individuali si estende anche alle azioni di cognizione perché tali azioni sono strumentali ad una successiva esecuzione. Pertanto, dopo la dichiarazione di fallimento, i creditori perdono la legittimazione all'esercizio di tali azioni, che possono essere esercitate solo dal curatore in nome della massa (Cass. 20 dicembre 2002, n. 18147, in *Foro it.*, 2003, I, 770, con nota di M. Fabiani; vedi anche Cass. 28 novembre 1984 n. 6187; Cass. 28 aprile 1981 n. 2564). Sul novero delle azioni esercitabili dal curatore in nome e per conto dei creditori vedi C. FERRI, *La legittimazione del curatore fallimentare: poteri e limiti*, in *Fallimento*, 2007, p. 1031 e ss.; PAGNI, *Le azioni di massa e la sostituzione del curatore ai creditori*, in *Fallimento*, 2007, p. 1037 e ss.

<sup>26</sup> S. DI AMATO, *Il divieto di azioni esecutive individuali*, in L. Panzani (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. I, *Presupposti, dichiarazione ed effetti*, Torino 2012, p. 276 e ss.; G. GARBAGNATI, *Fallimento ed azioni dei creditori*, in *Riv. Trim. dir. e proc. civ.*, 1960, p. 374 e ss.; SATTA, *Diritto fallimentare*, cit., p. 164; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKY, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 1998<sup>5</sup>, p. 248; Cass. 29 maggio 1997, n. 4743, in *Fallimento*, 1998, p. 163. Secondo V. ANDRIOLI, *La posizione del creditore nell'esecuzione singolare e nel fallimento*, in *Foro it.*, 1934, IV, p. 155 e ss., il fallimento è un'esecuzione collettiva volta all'attuazione della *par condicio creditorum*; in senso conforme, PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, cit., vol. II, p. 887; ancor più radicale è la tesi di CANDIAN, *Il processo di fallimento: programma di un corso*, Padova 1934, p. 129, secondo il quale il fallimento non soddisfa l'interesse dei creditori, ma l'interesse dello Stato all'attuazione della *par condicio creditorum*; per una critica a quest'ultima tesi vedi M. FRAGALI, *Osservazioni intorno al fallimento come processo esecutivo (A proposito di un «Programma» del Candian)*, in *Foro it.*, 1936, IV, c. 369 ss.

quello dei lavoratori, quello del debitore e quello – di natura pubblica – al mantenimento dei complessi produttivi per garantire la competitività del sistema economico del Paese anche attraverso la riduzione delle conseguenze negative che l'eliminazione dal mercato di un'impresa determina sui terzi che con questa intrattengono relazioni di natura commerciale<sup>27</sup>.

Anche alla luce dell'analisi del dato normativo trovano quindi conferma le riserve rispetto alla conclusione per cui la massa dei creditori è centro di imputazione del medesimo interesse collettivo sia nelle procedure liquidatorie che in quelle di risanamento. Nelle prime, infatti, l'esercizio dei diritti individuali dei creditori connessi alla loro pretesa nei confronti del debitore si arresta al momento dell'ammissione al passivo (o dell'impugnazione dei crediti ammessi). Dopo tale fase ogni interesse individuale si dissolve nell'interesse collettivo alla massimizzazione del valore dell'attivo e alla speditezza della procedura. Nel corso della procedura, poi, l'esercizio da parte dei creditori di azioni e diritti individuali, come quello di impugnare i provvedimenti del curatore o del giudice delegato, non attiene immediatamente alla tutela della pretesa creditoria, ma è piuttosto funzionale alla realizzazione dell'interesse al rispetto della legalità e del buon andamento della procedura.

Nelle procedure di tipo liquidatorio, in altri termini, al centro dell'interesse del legislatore restano solo il patrimonio del debitore e i diritti che i creditori vantano su tale patrimonio, mentre i soci e l'organizzazione societaria nel suo complesso rimangono sullo sfondo e non fanno parte – almeno ragionando sulla base del testo normativo – della cerchia dei destinatari degli effetti prodotti dall'insolvenza (salvo il caso marginale del fallimento del socio illimitatamente responsabile). In questa prospettiva si è tradizionalmente ragionato affermando che la struttura societaria non subisce alcuna interferenza per effetto dell'apertura del concorso: la collettività dei soci rimane intatta e mantiene tutte le sue competenze organizzative previste dalla disciplina societaria (con l'eccezione della liquidazione coatta amministrativa, nella quale l'art. 200 l. fall. dispone la cessazione delle funzioni delle assemblee e degli organi di amministrazione e controllo) e i soci continuano ad avere libertà di disporre della propria partecipazione.

---

<sup>27</sup> Secondo PAJARDI, PALUCHOWSKY, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 2008<sup>7</sup>, p. 31 e ss., «non vi è dubbio che il fine principale cui tutta la procedura tende è quello di soddisfare le ragioni di tutti i creditori insoddisfatti, regolando con criteri di giustizia distributiva il concorso fra questi» e tale fine «coincide [...] con quello del processo esecutivo ordinario»; ma «le difficoltà sorgono quando si debbano considerare anche le altre finalità che la riforma ha inteso introdurre nella legge fallimentare».

Questa impostazione può certamente trovare terreno fertile nelle procedure di liquidazione concorsuale nelle quali, essendo coinvolto solo il patrimonio dell'impresa debitrice ma non la sua organizzazione, la partecipazione sociale e gli interessi di coloro che con tale organizzazione sono entrati a vario titolo in contatto quando l'attività era ancora in funzione assumono un ruolo marginale: tanto che, salvo nelle remote ipotesi in cui il fallimento si chiuda per la mancata presentazione di domande di ammissione al passivo o per integrale soddisfazione dei crediti ammessi (art. 118, 1° comma, nn. 1 e 2, l. fall.), alla cessazione della procedura corrisponde l'estinzione della società e, per quanto ovvio, il mancato rimborso – neppure parziale – dei conferimenti ai soci<sup>28</sup>.

Le medesime considerazioni non sono però adeguate a descrivere il fenomeno delle procedure di riorganizzazione e salvataggio che, come si è dimostrato, mirano alla realizzazione di un coacervo più ampio di interessi, riconducibili a vari «partecipanti», del quale l'interesse dei creditori è solo una componente. Queste procedure comportano infatti l'alterazione degli assetti finanziari e – non di rado – delle basi organizzative dell'impresa, spingendosi fino al punto di assegnare ai creditori partecipazioni sociali. Esse non presentano la tradizionale caratteristica di neutralità rispetto alla struttura societaria e all'attività d'impresa, in primo luogo perché può mancare – ed anzi normalmente manca – l'effetto della cessazione dell'attività e dello spossessamento del patrimonio. Non si tratta quindi di puri meccanismi di soddisfazione collettiva dei creditori, bensì di procedimenti più complessi attraverso i quali viene regolata una fase della vita dell'impresa, con partecipazione, senza soluzione di continuità, di tutti quei soggetti i cui interessi erano coinvolti nel corso dell'attività.

Né sarebbe corretto attribuire rilevanza al solo interesse dei creditori isolando, nell'ambito del concordato, il fenomeno deliberativo dal più esteso contesto della riorganizzazione (o della liquidazione) cui il concordato si propone di dare attuazione. L'approvazione del piano di concordato, infatti, è diretta alla realizzazione non solo dell'interesse dei creditori, ma anche di interessi differenti e potenzialmente confliggenti con quest'ultimo, come quello del debitore ad evitare il fallimento. Ragionando in termini diversi, si finirebbe indebitamente per considerare i creditori come soggettività autonoma ed avulsa dal contesto della procedura nell'ambito

---

<sup>28</sup> Cfr. sul punto G. FERRI jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in U. Tombari (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino 2014, p. 97 e ss.

della quale opera, nonché dalla più articolata vicenda che, nel corso del concordato, investe l'impresa nel suo complesso<sup>29</sup>.

L'interesse che si realizza attraverso la deliberazione a maggioranza sulla proposta, in altri termini, non può essere ridotto a quello dei creditori, ma è l'interesse che emerge dalla composizione tra questo e l'interesse del debitore attraverso un procedimento che il legislatore ha posto a tutela anche di altri interessi ritenuti parimenti meritevoli di tutela giuridica<sup>30</sup>.

Non si può quindi individuare il limite dell'esercizio del diritto di voto del creditore sulla proposta di concordato unicamente nella conformità di questo rispetto all'interesse dei creditori in quanto creditori. I termini del confronto sembrano altri: da un lato, l'interesse particolare del creditore, preesistente rispetto alla deliberazione e non meramente consistente in un movente psicologico, al conseguimento di un vantaggio personale misurabile in termini di incremento di utilità o di sottrazione a un sacrificio; dall'altro lato, l'interesse collettivo tipico cui la realizzazione del concordato è preordinata, che è dato dalla composizione tra tutti gli interessi che il legislatore ha ritenuto meritevoli di tutela nell'ambito delle procedure di riorganizzazione e prevenzione del fallimento: interessi tra i quali, come si vedrà, assume una posizione di preminenza quello alla migliore soddisfazione dei creditori<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Osserva efficacemente PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, cit., p. 101, che il nuovo diritto delle procedure di riorganizzazione ha abbattuto il tradizionale muro che si ergeva tra diritto concorsuale e diritto dell'impresa (societaria), scardinando il c.d. principio di «neutralità organizzativa» delle procedure concorsuali, nel tentativo di adeguare le regole societarie ordinarie agli scopi di riorganizzazione e di risanamento dell'impresa. In questo senso, non si può quindi più distinguere tra interesse tutelato dalle procedure concorsuali (tradizionalmente identificato nell'interesse alla massimizzazione della pretesa creditoria) ed interesse (dell'impresa) sociale, perché il diritto concorsuale della riorganizzazione costituisce oggi un settore del diritto societario e, in una prospettiva di continuità dell'attività d'impresa, coinvolge interessi di soggetti diversi dei soli creditori. Significativo è in tal senso il passaggio della *Allgemeine Begründung* della proposta governativa dell'*Insolvenzordnung* tedesco del 1994, che – prima della rivoluzione attuata dalla ESUG del 2011 – rappresentava una sorta di «manifesto del principio di neutralità», secondo cui «l'unitario scopo generale della procedura d'insolvenza è l'attuazione collettiva della responsabilità patrimoniale», e «oggetto della responsabilità è il patrimonio del debitore, non la sua organizzazione societaria o associativa».

<sup>30</sup> Sui diversi interessi protetti nelle procedure concorsuali vedi DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, cit., p. 24 e ss.

<sup>31</sup> Cfr. Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, secondo cui nella disciplina del concordato sono «individuabili evidenti manifestazioni di riflessi pubblicistici, suggeriti dall'avvertita esigenza di tener conto anche degli interessi di soggetti ipoteticamente non aderenti alla proposta, ma comunque esposti agli effetti di una sua non condivisa approvazione,

9. *La crisi d'impresa come ipotesi di 'fallimento del mercato'.  
Giustificazione della qualificazione pluralista degli interessi  
tutelati.*

La ricostruzione proposta, che identifica la crisi come una possibile fase dell'attività d'impresa, non contrasta con la teoria dell'interesse sociale, che pure è stata utilizzata dalla dottrina a fondamento dell'estensione analogica dei divieti di voto di cui all'art. 177, 4° comma, l. fall. Una visione di questo genere, infatti, si pone in coerenza con la posizione, sostenuta sempre più frequentemente, per cui l'interesse sociale andrebbe identificato in maniera trascendente rispetto quello dei soci in quanto soci e avrebbe, invece, un'accezione pluralista.

Senza volere rievocare in questa sede la tradizionale contrapposizione tra teorie istituzionaliste e contrattualiste (che agita da decenni dottrina e giurisprudenza e che non pare ancora destinata a trovare composizione)<sup>32</sup>,

---

ed attuati mediante la fissazione di una serie di regole processuali inderogabili, finalizzate alla corretta formazione dell'accordo tra debitore e creditori».

<sup>32</sup> Sia consentito rinviare all'analisi di JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 13 e ss., a quella di D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in Colombo, Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 3\*\*, Torino, 1993, p. 7 e ss. e, da ultimo, a quella di ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 90 e ss. Per una visione allargata alla concezione dell'impresa, a quella di G. BONFANTE, G. COTTINO, *L'imprenditore*, in Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. I, Torino 2001, p. 713 e ss., spec. p. 721 e ss., e COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo. (Variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppò)*, in *Riv. soc.*, 2005, spec. p. 704 e ss. La disputa si è tradizionalmente svolta tra la dottrina, prevalentemente contrattualista, e la giurisprudenza, maggiormente propensa ad aderire a posizioni istituzionaliste, sostenendo «la personificazione di un interesse superiore distinto da quello dei singoli soci» (a partire da Cass. 20 giugno 1958, n. 2148, subito seguita da Cass. 25 ottobre 1958, n. 3471, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1959, II, p. 27 e ss.; vedi poi anche Cass. 11 marzo 1993, n. 2958) ed affermando anche di recente, quale «principio generale», quello della funzionalizzazione del diritto di voto del socio alla realizzazione dell'interesse sociale (Cass. 4 maggio 1994, n. 4323, in *Nuova giur. civ.*, 1995, I, p. 633 e ss., con nota di A. De Blasi, *L'eccesso di potere nelle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, e Cass. 10 marzo 1999, n. 2053, in *Società*, 1999, p. 947 e ss., con nota di A. Fabrizio), tanto da arrivare a sancire la nullità per contrarietà all'interesse sociale di un patto parasociale concluso tra tutti i soci, contenente l'impegno a non deliberare l'azione di responsabilità nei confronti di uno di essi, già amministratore della società (Cass. 27 luglio 1994, n. 7030). In una prospettiva sostanzialmente istituzionalista, nonostante la proclamata adesione al contrattualismo societario, si muove anche Cass. 26 ottobre 1995, n. 11151 che utilizza il criterio della buona fede per la funzionalizzazione del voto all'interesse sociale (lo rileva GAMBINO, in P.G. JAEGER *et al.*, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 347). Per il dibattito

è possibile osservare che si registra di recente una crescente tendenza ad allargare la nozione di interesse sociale, comprendendovi anche posizioni giuridiche riconducibili a soggetti estranei alla società<sup>33</sup>.

In particolare, nell'ambito del diritto societario, è stato efficacemente osservato che sia le teorie contrattualiste, sia quelle istituzionaliste si caratterizzano, in effetti, quali teorie pluraliste dell'interesse sociale e che la questione non è tanto quella di contrapporre una visione olistica (nel senso che la società è concepita come un organismo dotato di un proprio interesse) a una visione individualistica dell'interesse sociale (nel senso che il contratto di società è lo strumento per la realizzazione dell'interesse dei soci)<sup>34</sup>, quanto piuttosto quella di individuare quali siano *gli interessi* rilevanti nella definizione di interesse sociale.

Nel processo di enucleazione di tali interessi, sia coloro che propendono per una visione contrattualista dell'interesse sociale, sia – a maggior ragione – coloro che aderiscono alle teorie istituzionaliste, riconoscono che devono essere contemperati nella definizione di interesse sociale non solo gli interessi dei soci, ma anche gli interessi di tutti i soggetti coinvolti nell'attività d'impresa<sup>35</sup>. La citata contrapposizione appare allora, in effetti, solo terminologica, tanto che una medesima interpretazione del concetto

---

dopo la riforma del diritto societario, si vedano OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 477 e ss., 480 e ss. e 486 e ss.; F. D'ALESSANDRO, "La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 41. Con riferimento alle società quotate, P. MONTALENTI, *La società quotata*, in G. Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. IV, t. 2, Padova 2004, p. 62 e, nella disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse al valore della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli Usa*, Milano 2007, p. 117 e ss.

<sup>33</sup> ANGELICI, *La società per azioni e gli «altri»*, in R. Sacchi (a cura di), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Atti del convegno (Milano 9 ottobre 2009), Milano 2010, p. 57 e ss.; F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in R. Sacchi (a cura di), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, cit., p. 38 e ss.; ID., *Quattro variazioni sul tema: «contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici»*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 497; M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello «istituzionalismo debole»*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 669 e ss.; in Francia, vedi P. LE CANNU, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Paris 2013<sup>5</sup>, n. 281, p. 187 e ss. e n. 288, p. 195 e ss.

<sup>34</sup> DENOZZA, *Quattro variazioni sul tema: «contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici»*, cit., p. 497.

<sup>35</sup> *Ivi*, p. 500, che si iscrive al gruppo di coloro che affermano una visione 'contrattualista' dell'interesse sociale, individua tra le 'parti coinvolte' «soci, lavoratori, creditori, clienti, ecc.».

di interesse sociale viene da alcuni autori qualificata come teoria istituzionalista, mentre da altri è annoverata tra quelle contrattualiste<sup>36</sup>.

In questo solco, una parte della dottrina tende persino a porre a carico degli amministratori (e dei soci) un dovere di agire non tanto nell'interesse dei soci in quanto soci, bensì in funzione dell'«efficienza dell'impresa» individuando, senza presupporre una loro preconstituita gerarchia, l'equilibrio fra i diversi interessi che sono coinvolti nello svolgimento dell'impresa societaria<sup>37</sup>.

L'imporsi progressivo di questa visione pluralista dell'interesse sociale è peraltro testimoniata da alcuni Codici di autodisciplina, che si riferiscono ormai apertamente (se pure nell'ambito delle società quotate, dove la rilevanza degli interessi del mercato è sicuramente più forte che nelle società chiuse), quale criterio direttivo per l'operato degli amministratori, all'interesse dell'impresa anziché all'interesse dei soci. Così, nel diritto tedesco, il punto 4.1.1. del *Deutscher Corporate Governance Kodex* (febbraio 2017), il quale stabilisce che «in funzione della creazione di valore durevole, il *Vorstand* gestisce l'impresa sotto la propria responsabilità nell'interesse dell'impresa stessa: ossia, considerando l'interesse degli azionisti, dei suoi dipendenti e di quei gruppi (*stakeholder*) collegati all'impresa»<sup>38</sup>; nel diritto

<sup>36</sup> Ad esempio, secondo la prospettiva di Denozza (*ivi*, p. 550, nt. 63), la c.d. '*team production theory*' (proposta da M.M. BLAIR, L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 *Virginia Law Review* (1999), p. 247) va classificata tra le teorie contrattualiste, mentre per ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 99, la medesima teoria appartiene all'ambito di quelle istituzionaliste. Rileva come si vada «verso il superamento dell'antitesi istituzionalismo/contrattualismo» M.T. CIRENEI, *sub art. 2373*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, vol. II, t. I, Padova 2010, p. 789 e ss.

<sup>37</sup> Cfr. ANGELICI, *La società per azioni*, cit., p. 434 e ss. Nel diritto tedesco, in ambito societario, è controverso se gli amministratori debbano perseguire tali plurimi interessi secondo un ordine gerarchico al vertice del quale va posto l'interesse degli azionisti [D.A. VERSE, *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, Tübingen 2006, p. 264 e ss. il quale (p. 268) non distingue se la società sia o no assoggettata alla *Mitbestimmung*; H. FLEISCHER, *Handbuch des Vorstands Rechts*, München 2006, *Rdn.* 31, p. 16: con la precisazione che dare la prevalenza agli interessi degli azionisti, non significa che non debbano essere considerati altri interessi].

<sup>38</sup> È stato osservato in dottrina che la formulazione dell'art. 4.1.1 del *Kodex* è conseguenza della crisi dei mercati finanziari del 2009 e rappresenta il rifiuto del principio dello *shareholder-value* e che il concetto di *Unternehmensinteresse* è sintesi linguistica della concezione pluralista dello scopo. Così S. GOSLAR, in H.-U. Wilsing (hrsg.), *Deutscher Corporate Governance Kodex*, München 2012, p. 277 e ss.; sulla concezione pluralistica dell'*Unternehmensinteresse*, vedi U. HÜFFER, *Aktiengesetz*, München 2012<sup>10</sup>, § 76, *Rdn.* 15, p. 389; VERSE, *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, cit., p. 264.

to austriaco, il punto 13 dell'*Österreichischer Corporate Governance Kodex* (gennaio 2015): «il *Vorstand* deve gestire la società sotto la propria responsabilità come esige il bene dell'impresa [*“das Wohldes Unternehmens”*; nota del trad.], tenendo conto dell'interesse degli azionisti, dei lavoratori, come anche l'interesse pubblico»<sup>39</sup>.

Negli studi di diritto societario le impostazioni istituzionaliste sono state sottoposte a critiche e appare assodata la prevalenza delle teorie che identificano l'interesse sociale in quello alla massimizzazione del valore della partecipazione dei soci (cc.dd. teorie dello *shareholder's value*). Quando si tratta di definire gli interessi rilevanti nella fase di crisi dell'impresa vi sono tuttavia alcune peculiarità che vanno prese in considerazione. L'insolvenza o la difficoltà finanziaria dell'impresa, infatti, sono condizioni assimilabili a quei fenomeni definibili come 'fallimenti del mercato'. Quando le regole di mercato non sono più in grado di consentire la massimizzazione del benessere complessivo, al fine di porre rimedio a tale inefficienza e consentire una più equa allocazione delle risorse scarse a disposizione, si afferma la necessità che lo Stato intervenga per selezionare gli interessi ritenuti maggiormente meritevoli di tutela e porre regole giuridiche che ne consentano il conseguimento<sup>40</sup>.

In presenza di una crisi economico-finanziaria dell'impresa, quindi, poiché si è in presenza di un fallimento del mercato, deve operare un criterio di individuazione degli interessi differente da quello applicabile quando l'impresa è 'in salute'. Nel selezionare gli interessi rilevanti, il legislatore ha scelto, finché è possibile ed economicamente sostenibile, di dare rilievo, accanto a quello dei creditori, anche all'interesse alla prosecuzione dell'attività d'impresa e al salvataggio degli organismi produttivi<sup>41</sup>. Quando, invece, la riorganizzazione e il salvataggio non sono possibili, la gerarchia degli

---

<sup>39</sup> Vedi PORTALE, *La legge azionaria tedesca cinquanta anni dopo*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 299 e ss.

<sup>40</sup> DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, cit., p. 9 e ss. e in part. p. 42 e ss.

<sup>41</sup> Del fatto che, quando si dà luogo a un piano di riorganizzazione, ad assumere rilievo non sono solo gli interessi dei creditori chiamati ad esprimere il proprio voto sulla proposta, si trova conferma anche nell'*Insolvenzordnung*, secondo cui un *Insolvenzplan* che prevede la continuazione dell'attività: (i) deve tenere conto anche dei diritti di coloro che non hanno chiesto di essere ammessi al passivo ma la cui esistenza è conosciuta nel momento in cui viene elaborato il piano (§ 229 InsO) e (ii) ha effetto nei confronti di tutti i creditori, anche se hanno espresso il loro dissenso rispetto al piano o non hanno richiesto l'ammissione al passivo (§ 254b InsO).

interessi rilevanti muta e, tra questi, assumono rilievo preminente quelli dei creditori come collettività<sup>42</sup>.

10. *Concordato preventivo e interesse alla partecipazione a un surplus di ricchezza.*

Così ridisegnati i confini del problema, è possibile affermare che nelle procedure di salvataggio non è corretto utilizzare, quale unico parametro di valutazione di conformità del voto dei creditori, il medesimo interesse, di cui, nel fallimento, è titolare la massa (l'interesse alla massima realizzazione dell'attivo patrimoniale del debitore) e che di quella procedura costituisce il fine e, contemporaneamente, il limite dell'azione dei suoi organi. Nell'ambito del concordato preventivo il legislatore ha selezionato come meritevoli di tutela anche interessi diversi da quello dei creditori alla massimizzazione delle proprie pretese, primo fra tutti quello alla prosecuzione all'attività d'impresa, con la finalità di consentire ai creditori di beneficiare della differenza tra il valore di liquidazione dell'azienda in sede fallimentare e quello che, grazie alla prosecuzione dell'attività o alla liquidazione del patrimonio prima e al di fuori del fallimento, viene messo a disposizione dei creditori<sup>43</sup>.

Se si allarga l'angolo di visuale dalla deliberazione dei creditori alla più ampia fattispecie della riorganizzazione imprenditoriale, ci si accorge allora che, nel concordato preventivo, l'interesse protetto dall'ordinamento non è quello alla massima realizzazione nel più breve tempo possibile delle pretese creditorie.

---

<sup>42</sup> Coerentemente con questa prospettiva, la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE afferma (2° *considerando*) che «i quadri di ristrutturazione preventiva [...] dovrebbero massimizzare il valore totale per i creditori, i proprietari e l'economia in generale e impedire inutili perdite di posti di lavoro e perdite di conoscenze e competenze» e che «durante il processo di ristrutturazione dovrebbero essere tutelati i diritti di tutte le parti coinvolte». In argomento vedi STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, p. 873 e ss.; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: "earlywarning", ristrutturazione e seconda "chance"*, in *Fallimento*, 2017, p. 129 e ss.

<sup>43</sup> DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, cit., p. 26.

Il concordato, infatti, pur avendo in comune con il fallimento il carattere della concorsualità, non condivide con questo la funzione di dare attuazione alla garanzia patrimoniale mediante un'esecuzione collettiva, ma ha piuttosto lo scopo di stabilire modalità di soddisfazione dei creditori alternative a quella liquidatoria<sup>44</sup>. Al riguardo è stato rilevato che, mentre il fallimento presuppone una valutazione oggettiva del valore del patrimonio del debitore e consiste nella distribuzione, secondo regole predeterminate, del suo valore di liquidazione, il concordato, invece, ne presuppone una soggettiva da parte dei creditori. Essi sono chiamati a decidere confrontando confronto un valore futuro realizzabile attraverso l'esecuzione del piano (valore non necessariamente corrispondente a una somma di denaro, ma che può anche consistere nella percezione di altre utilità) e il valore oggettivamente attribuibile in termini monetari in un dato momento al patrimonio del debitore (e, specularmente, ai propri crediti). Questa valutazione che i creditori sono chiamati a compiere concretizza, attraverso l'approvazione del concordato, l'interesse che attraverso un determinato piano la procedura tende a realizzare e può essere assai diversa da quella che, nella liquidazione fallimentare, consente di verificare se un determinato atto apporta o meno un vantaggio alla massa in termini di incremento dell'attivo distribuibile. Essa, infatti, non tiene conto soltanto dell'ammontare della percentuale offerta (e quindi della massimizzazione del valore del credito), ma ha ad oggetto anche e soprattutto i tempi e i modi di pagamento, nonché situazioni che possono essere totalmente estranee alla posizione di creditore (interesse alla conservazione del posto di lavoro, alla prosecuzione delle relazioni commerciali, al mantenimento o all'acquisizione del controllo sull'impresa, ecc.)<sup>45</sup>.

L'interesse collettivo sotteso alla realizzazione di un piano di concordato, come emerge dalla selezione che lo Stato ha operato tra i vari interessi ritenuti meritevoli di tutela giuridica (l'interesse alla prosecuzione dell'attività d'impresa e al salvataggio degli organismi produttivi, l'interesse al mantenimento dei livelli occupazionali, l'interesse al mantenimento delle relazioni commerciali, ecc.), è quindi assai diverso da quello al cui raggiungimento mira il fallimento. Esso coincide con l'interesse all'attuazione di una determinata soluzione della crisi che consenta al debitore, ai creditori

---

<sup>44</sup> Osserva G. FERRI jr., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2/2015, p. 373 che la possibilità di dividere i creditori in classi e, più precisamente, di sottoporli a trattamenti differenziati, consente di escludere che la ripartizione del valore del patrimonio del debitore in sede di concordato debba ricalcare pedissequamente gli esiti di una liquidazione.

<sup>45</sup> Cfr. *ivi*, p. 381 e ss.

e agli altri partecipanti di beneficiare di un *surplus* di utilità rispetto al valore di liquidazione fallimentare dell'impresa, prodotto dalla continuazione dell'attività.

Se questo è l'interesse protetto dal concordato, a condizione che per i creditori vi sia un *surplus* di utilità conseguibile rispetto alla liquidazione fallimentare, l'approvazione del piano sarà sempre conforme a tale interesse. Alla mancata approvazione della proposta e all'apertura della liquidazione fallimentare, che comportano un azzeramento di tale *surplus*, conseguirà invece la prevalenza dell'interesse dei creditori alla massima realizzazione del valore di liquidazione del patrimonio dell'imprenditore, alla realizzazione del quale è indirizzata l'azione degli organi fallimentari. Non sarebbe invece conforme all'interesse alla riorganizzazione, come sopra definito, un piano di concordato che mettesse a disposizione dei creditori, nel complesso, valori inferiori a quelli che si otterrebbero dalla liquidazione del patrimonio del debitore<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> Al verificarsi dell'insolvenza, in altri termini, ciascun creditore rimane titolare di una posizione giuridica soggettiva inespugnabile consistente nel diritto a percepire un importo almeno pari al valore che si può ottenere attraverso la (migliore) liquidazione del patrimonio del debitore. A questo riguardo non sembra fuori luogo fare riferimento ai principi elaborati dalla Corte Costituzionale sul bilanciamento dei diritti (v., ad es., Corte Cost., 9 maggio 2013, n. 85, secondo cui «tutti i diritti fondamentali tutelati dalla Costituzione si trovano in rapporto di integrazione reciproca e non è possibile pertanto individuare uno di essi che abbia prevalenza assoluta sugli altri», perché «la Costituzione italiana, come le altre Costituzioni democratiche e pluraliste contemporanee, richiede un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali, senza pretese di assolutezza per nessuno di essi») e dalle Corti europee sul «rispetto del diritto di proprietà» (con riguardo all'art. 1 del Prot. n. 1 della CEDU), vedi M.L. PADELLETTI, in *Commentario breve alla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo*, in S. Bartole, P. De Sena, V. Zagrebelsky (a cura di), Padova 2012, sub art. 1, Prot. 1, p. 792 e ss.; con riguardo all'art. 17 della Carta di Nizza, A. ZOPPOLATO, A. RIELLO PERA, *La proprietà*, in P. Gianniti (a cura di), *I diritti fondamentali nell'Unione Europea. La Carta di Nizza dopo il Trattato di Lisbona*, Bologna-Roma 2013, p. 1081 e ss.; nella letteratura tedesca, H.D. JARASS, *Der grundrechtliche Eigentumsschutz im EU-Recht*, in *NVwZ*, 2006, p. 1089 e ss.), secondo i quali, in ambito societario, la legge può ammettere un sacrificio degli interessi della minoranza nella misura in cui esso (i) sia 'ragionevole', (ii) non incida sul 'contenuto minimo' della partecipazione e (iii) sia assistito da idonei mezzi di reazione per il caso di esercizio abusivo del potere decisionale della società. In particolare, secondo Corte Cost., n. 85/2013, cit., «il punto di equilibrio» tra diritti fondamentali potenzialmente confliggenti «deve essere valutato – dal legislatore nella statuizione delle norme e dal giudice delle leggi in sede di controllo – secondo criteri di proporzionalità e di ragionevolezza, tali da non consentire un sacrificio del loro nucleo essenziale». Una impostazione analoga è adottata dalla giurisprudenza costituzionale tedesca (vedi BVerfG, 18 dicembre 1968, in *BVerfGE* 24, 367, vedi anche BVerfG, 27 aprile 1999, in *BVerfGE*, 100, 289 ss., 304 s.;

Le conclusioni cui si è giunti non cambiano peraltro in quei concordati in cui non c'è (o non è stata formulata) una proposta di soluzione della crisi che prevede la continuità, ma il piano ha contenuto meramente liquidatorio. In un'ottica 'pluralista' dell'interesse alla cui realizzazione mira la procedura, infatti, è pienamente ammissibile che l'assetto voluto dalle parti escluda la continuità aziendale, ad esempio perché la prosecuzione dell'attività non presenta alcuna prospettiva di creare ulteriore ricchezza ed anzi determinerebbe l'aggravarsi del dissesto. Ciò non significa, però, che non vi sia la possibilità di consentire ai creditori di beneficiare ugualmente di un *surplus* di utilità generato dalla mancata apertura del fallimento. È però necessario che l'ammontare complessivo delle risorse messe a disposizione dei creditori mediante il piano sia almeno pari a quello che si otterrebbe attraverso la liquidazione fallimentare: anzi, tale valore dovrebbe essere senz'altro superiore, tenuto conto che, per quanto abbia natura liquidatoria, la soluzione concordataria dovrebbe portare a una più rapida ed efficiente liquidazione del patrimonio, nonché a minori oneri a carico della massa.

La questione, quindi, rimane ancora una volta quella della selezione degli interessi che il legislatore ha ritenuto rilevanti allorché ha ritenuto di accordare una tutela legislativa tipica anche ai concordati che non prevedono la continuità aziendale. Le soluzioni della crisi di natura liquidatoria, secondo il criterio utilizzato dal legislatore, rimangono comunque preferibili rispetto alla procedura fallimentare in quanto consentono alla collettività (e, quindi, sia ai creditori, sia al sistema economico in generale) di risparmiare i costi di una procedura complessa e potenzialmente di lunga durata.

Anche in questo caso ci sarà pertanto per i creditori un beneficio aggiuntivo rispetto allo svolgimento della procedura fallimentare: esso non consiste nella produzione di nuova ricchezza mediante la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore (che con il concordato si è liberato di una quota del peso finanziario del proprio indebitamento), bensì nella minore dispersione di ricchezza connessa alla mancata apertura della

---

BVerfG, 23 agosto 2000, in *NJW*, 2001, p. 279 e ss.), secondo cui la proprietà azionaria riceve adeguata tutela sul piano normativo se: (1) gli azionisti siano pienamente indenizzati per la perdita giuridica sofferta (principio del «voller Ausgleich»); (2) sono previsti adeguati rimedi giuridici contro il pericolo di un abuso dei titolari del potere decisionale della società («wirksame Rechtsbehelfe») e (3) nella sussistenza di uno «scopo legittimo» perseguito dalla norma primaria («legitimer Zweck»). Su questo dibattito, vedi MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 991 e ss.

procedura fallimentare (ovvero la sua chiusura anticipata nel caso del concordato fallimentare).

### 11. *L'interesse al migliore soddisfacimento per i creditori.*

L'aver affermato una concezione pluralista dell'interesse tutelato dalla procedura di concordato preventivo non deve tuttavia far perdere di vista che la sua componente essenziale è l'interesse dei creditori.

La preminenza di tale interesse è evidente nella bozza di 'Codice dell'insolvenza' presentata al Governo alla fine del 2017, dove si chiarisce che l'obiettivo delle procedure ivi disciplinate è sì quello di «pervenire al miglior soddisfacimento dei creditori», al contempo «salvaguardando i diritti del debitore» e, nel caso in cui il debitore sia un imprenditore, favorendo «il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche attraverso la rilevazione tempestiva della crisi medesima, in vista di soluzioni concordate con tutti o parte dei creditori» e, solo in caso di impossibilità di conseguire questo risultato, attraverso l'«avvio di una procedura liquidatoria» (art. 3 cod. ins.).

L'idea che sta alla base del nuovo articolato normativo è quindi quella che le procedure concorsuali devono sì dirigersi primariamente a realizzare i bisogni dei creditori ma, nel farlo, non devono ignorare né i diritti del debitore (come ad esempio il diritto ad ottenere l'esdebitazione, nel fallimento, o il diritto a continuare l'attività di impresa, nel concordato), né quelli dei soggetti che trarrebbero beneficio del superamento della crisi attraverso la realizzazione di una soluzione concordata che prevede la continuazione dell'attività d'impresa. Ma, anche in caso di continuità aziendale, deve essere chiaro «che l'attività d'impresa è diretta ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario *nell'interesse prioritario dei creditori*, oltre che dell'imprenditore e dei soci» (art. 89 cod. ins., enfasi aggiunta).

Al di là dei riferimenti all'interesse dei creditori contenuti nella bozza di 'Codice dell'insolvenza', anche attraverso l'analisi delle norme vigenti è possibile trovare traccia della sua primaria rilevanza. Innanzitutto, nell'art. 186-*bis* l. fall., secondo cui la proposta di concordato che prevede un piano in continuità aziendale deve essere accompagnata da una attestazione, resa da un professionista dotato dei requisiti previsti dall'art. 67, 3° comma, lett. d), l. fall., nella quale si deve dare atto che la prosecuzione dell'atti-

vità d'impresa prevista dal piano è funzionale al «miglior soddisfacimento dei creditori». In secondo luogo, nell'art. 182-*quinquies*, l. fall., laddove prevede che (1° comma), successivamente al deposito di una domanda di concordato, il debitore possa essere autorizzato a contrarre finanziamenti assistiti dalla prededuzione in caso di fallimento successivo a condizione che il professionista attesti che «tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori», e che (5° comma) il debitore può essere autorizzato dal tribunale ad effettuare pagamenti di crediti per prestazioni di beni o servizi anteriori al deposito della domanda di concordato se il professionista attesta che «tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione dell'attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori»<sup>47</sup>.

Non deve stupire che il criterio della «miglior soddisfazione dei creditori» emerga nelle due norme sopra citate con riferimento alla prosecuzione dell'attività d'impresa, al riconoscimento della prededucibilità ai finanziamenti e all'autorizzazione ad effettuare pagamenti di crediti anteriori. In queste ipotesi, infatti, si pone sempre la necessità di valutare l'impatto di una decisione sul piano collettivo. Con riguardo alla fattispecie disciplinata dall'art. 186-*bis* l. fall., la possibilità di deviare rispetto alla liquidazione fallimentare, quale conseguenza fisiologica della crisi o dell'insolvenza di un'impresa commerciale, è concessa al debitore nella misura in cui l'alternativa prospettata consenta la distribuzione *collettiva* ai creditori di risorse maggiori di quelle che otterrebbero in ipotesi di fallimento. Vanno in questo caso comparate, da un lato, l'insieme delle attività che sarebbero distribuibili ai creditori nel fallimento (le quali sono misurabili solo nel loro complesso perché è l'intera massa attiva che è a disposizione dei creditori per la sua distribuzione secondo il criterio della *par condicio*) e, dall'altro lato, l'insieme delle utilità di cui i creditori possono beneficiare nella prospettiva di continuità aziendale. Per potere essere confrontate, però, le due grandezze devono essere omogenee ed è per questo che all'esperto viene richiesto di formulare una valutazione in ordine alla migliore soddisfazione collettiva dei creditori<sup>48</sup>. Nel sottoporre il piano di continuità aziendale, in altri termini, il proponente (debitore o creditore che formula una proposta

---

<sup>47</sup> Si ritiene che l'utilizzo del termine «soddisfacimento» all'art. 186-*bis* l. fall. e di quello «soddisfazione» all'art. 182-*quinquies* l. fall. non sia espressivo della volontà del legislatore di riferirsi a concetti diversi, ma che – piuttosto – i due differenti termini utilizzati siano da considerarsi sinonimi. Cfr. A. Rossi, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fallimento*, 2017, p. 637 e ss.

<sup>48</sup> Secondo F. BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 64 e ss., nt. 83, una operazione è conforme al migliore interesse dei creditori se

concorrente) può conseguire l'obiettivo del mantenimento in vita dell'impresa nella misura in cui mette a disposizione della collettività dei creditori nel suo complesso risorse maggiori di quelle che avrebbero potuto ottenere se a farsi carico della tutela dei loro interessi fosse stato il curatore nel rispetto delle regole della liquidazione fallimentare<sup>49</sup>.

Anche nella disciplina dei finanziamenti prededucibili il richiamo alla «migliore soddisfazione dei creditori» si giustifica sulla base dell'esigenza di valutare grandezze sul piano collettivo: la collocazione in prededuzione nella successiva procedura concorsuale di un finanziamento funzionale alla realizzazione del concordato è – in potenza – in grado di determinare effetti sull'intera collettività dei creditori. Quando si attribuisce il grado di credito prededucibile a quello nascente dal finanziamento, infatti, si determina una potenziale decurtazione 'orizzontale' delle risorse disponibili per tutti gli altri creditori in caso di fallimento successivo. Le risorse drenate dall'operazione di finanziamento vengono meno per tutti, senza distinzioni. Per questo, la decisione di contrarre un finanziamento non può che essere giustificabile nella misura in cui il sacrificio collettivo immediato è in grado di determinare un vantaggio collettivo futuro.

Analoghe considerazioni possono svolgersi con riferimento alla possibilità concessa al debitore che presenta domanda di ammissione al concordato preventivo con continuità aziendale di chiedere al tribunale di essere autorizzato a pagare crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi, se un professionista attesta che tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione dell'attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori. Anche in questo caso, infatti, l'utilizzo di denaro per il pagamento delle prestazioni di beni o servizi in deroga alla regola della inesigibilità in pendenza di procedura incide *collettivamente* sulla quantità di risorse complessivamente disponibili per i creditori ed è quindi corretto che tale immediato sacrificio collettivo sia compensato con un vantaggio prospettico che deve essere valutato sempre sul piano collettivo.

La rilevanza dell'interesse alla «migliore soddisfazione dei creditori» trascende però le singole fattispecie sopra analizzate, nelle quali vi è un espresso riferimento normativo a tale concetto. Questo parametro, infatti, è suscettibile di assumere rilievo generale nella disciplina del concordato

---

«il "saldo" globale dell'operazione – *calcolato avendo riguardo alla procedura nella sua interezza* – risulti, nonostante tutto, positivo per il ceto creditorio» (enfasi aggiunta).

<sup>49</sup> Un confronto sul piano 'collettivo' è demandato anche al commissario giudiziale il quale, ai sensi dell'art. 172 l. fall., nella propria relazione deve illustrare le utilità che, in caso di fallimento, possono essere apportate dalle azioni risarcitorie, recuperatorie o revocatorie che potrebbero essere promosse nei confronti di terzi.

ed espandere la propria portata applicativa nell'intera procedura ed è per questo opportuno indagarne il significato<sup>50</sup>.

La locuzione utilizzata dal legislatore è piuttosto vaga e potrebbe far cadere l'interprete nella tentazione di sovrapporre tale concetto con quello tradizionale di interesse alla massimizzazione del valore di liquidazione della massa attiva<sup>51</sup>. La portata precettiva della norma è ambigua, innanzitutto, in ragione dell'utilizzo del superlativo relativo 'la migliore', che presuppone un confronto con altri termini di paragone: elemento, questo, che differenzia tale interesse da quello alla 'massima' realizzazione delle pretese creditorie, tipico delle procedure aventi natura liquidatoria. Vi è poi da accertare se la soddisfazione debba essere 'migliore' sul piano collettivo, nel senso che migliore deve essere il risultato complessivamente assicurato alla collettività dei creditori, ovvero sul piano individuale, cioè per ciascuno dei creditori individualmente considerato. Va poi ulteriormente valutato cosa debba ritenersi per 'soddisfacimento', se cioè occorre riferirsi al profilo esclusivamente pecuniario ovvero se, con riferimento a tale concetto, rilevano anche interessi diversi da quello alla realizzazione in denaro del credito.

Considerato che la legge fa riferimento al criterio della 'migliore soddisfazione' quale contenuto della relazione del professionista attestatore, per l'indagine che ci occupa, potrebbe essere innanzitutto utile fare riferimento ai «Principi di attestazione dei piani di risanamento» del 2014, che costituiscono regole di *best practice*, elaborate da un gruppo di lavoro formato – tra gli altri – dall'Istituto di ricerca dei Dottori commercialisti ed Esperti contabili (IRDCEC) e dall'Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA), da applicare nella redazione delle relazioni di attestazione. Il § 7.3.2 dei Principi chiarisce che il giudizio di funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori dell'attestatore, «dato il tenore letterale della disposizione normativa [...], che riguarda il 'soddisfacimento dei creditori', e non già la 'soddisfazione dei crediti', deve considerare tutti i possibili motivi di convenienza per i creditori non esprimibili in termini meramente quantitativi di soddisfazione dei crediti». Secondo i Principi, infatti, la locuzione utilizzata dal legislatore consente al professionista di esprimere un giudizio favorevole «anche nelle ipotesi in cui la minore soddisfazione del credito sia compensata dall'attribuzione al creditore di una qualche di-

---

<sup>50</sup> Lo rileva A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, p. 1099 e ss.

<sup>51</sup> Ritengono che si tratti di un concetto 'indeterminato' A. TIZZANO, *L'indeterminatezza del giudizio di migliororia e l'attestazione ex art. 186 bis, comma 2, lett. b), l. fall.*, in *Fallimento*, 2014, p. 137 e ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, cit., p. 638.

versa «utilità esterna» individuabile ed economicamente misurabile, come ad esempio la «possibilità di mantenere un rapporto commerciale o anche solo [...] quella di evitare l'effetto di una revocatoria fallimentare». L'interpretazione della norma data dai Principi appare coerente con la disposizione contenuta nell'art. 161, 2° comma, lett. e), l. fall., secondo il quale la proposta di concordato deve indicare le 'utilità' che il debitore vuole assicurare ai propri creditori: si è infatti soliti ritenere che, laddove il legislatore ha espressamente ritenuto di fare ricorso al termine 'utilità', abbia voluto riferirsi alla possibilità che il piano di concordato preveda anche una soddisfazione di bisogni diversi dalla maggiore realizzazione della pretesa creditoria in termini monetari<sup>52</sup>.

La verifica demandata al professionista opera sul piano collettivo. Infatti, la non necessaria misurabilità in termini monetari dell'utilità riservata dal piano ai creditori, rende impossibile procedere a rendere un'attestazione in ordine al grado di soddisfazione individuale di ciascun creditore perché ciò implicherebbe la necessità, da parte dell'attestatore, di indagare la sfera soggettiva di ciascuno. L'attestazione, piuttosto, deve riguardare due profili: che la continuità aziendale generi valore rispetto alla liquidazione, e che, in relazione al contenuto in concreto della proposta, almeno parte di tale valore venga messo a disposizione dei creditori<sup>53</sup>.

Il riferimento alla «migliore soddisfazione dei creditori» costituisce quindi, anche in questo caso, una conferma del fatto che l'interesse collettivo dei creditori nel concordato non coincide con quello alla massima realizzazione della pretesa creditoria poiché, mentre in una prospettiva di liquidazione del patrimonio del debitore (come quella che si attua nel fallimento e nelle altre procedure di stampo liquidativo), l'utilità che percepisce un creditore è misurabile solo in termini monetari in relazione alla quantità di denaro ripartita e alla minore o maggiore perdita registrabile

<sup>52</sup> FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *ilcaso.it*, 6 agosto 2015, p. 18, reperibile all'indirizzo < [http://www.ilcaso.it/articoli/cri.php?id\\_cont=814.php](http://www.ilcaso.it/articoli/cri.php?id_cont=814.php)>; AMBROSINI, *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Dir. fall.*, 2015, I, p. 362 e ss.; ARATO, *Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali*, in O. Cagnasso, L. Panzani (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, t. III, Torino 2016, p. 3447 e ss.

<sup>53</sup> Così, STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, cit., p. 1227. Non è invece condivisibile il risultato al quale approda ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, cit., p. 640, il quale, sebbene concordi sul fatto che la valutazione dell'esperto deve attenersi ad un profilo collettivo, propende per una concezione 'oggettiva' della migliore soddisfazione dei creditori, consistente nella verifica che l'ammontare della provvista concordataria distribuita ai creditori sia maggiore di quello che si avrebbe in caso di liquidazione fallimentare.

rispetto all'originaria pretesa, nel concordato (e in particolare quando il concordato prevede la continuità aziendale) l'utilità di cui beneficiano i creditori non consiste solo nella ripartizione di una somma di denaro, ma può derivare anche dalla realizzazione di interessi diversi e parimenti meritevoli di tutela che, come chiarito dagli artt. 161, 2° comma, lett. e), 186-*bis* e 182-*quinquies* l. fall., può passare attraverso la *soddisfazione* di bisogni diversi dal credito, mediante *utilità* diverse dal denaro.

Una ulteriore conferma della diversità degli interessi protetti nel concordato, da un lato, e nelle procedure liquidatorie, dall'altro, è data dall'utilizzazione da parte del legislatore del termine 'migliore soddisfazione dei creditori', in contrapposizione con la realizzazione della 'massima percentuale di soddisfazione del credito', che si identifica quale interesse comune imputabile alla massa dei creditori nel fallimento.

La scelta del legislatore di prevedere, quale requisito del piano di continuità aziendale e quale presupposto per il riconoscimento della prededucibilità ai finanziamenti e per l'autorizzazione al pagamento di crediti anteriori, il conseguimento della 'migliore soddisfazione dei creditori' e non invece quello della massima realizzazione in termini monetari della pretesa creditoria implica la presa d'atto che una soddisfazione migliore rispetto alle possibili alternative concrete non è necessariamente la massima soddisfazione ottenibile da una ipotetica soluzione della crisi, magari neppure prospettata in concreto<sup>54</sup>.

È infatti agevole per il curatore dimostrare che ha agito, con la diligenza propria della natura del suo incarico, per consentire ai creditori il conseguimento, in tempi brevi e con costi contenuti, del massimo possibile ricavato della liquidazione. Non è invece plausibile valutare *ex ante* quale tra tutti i possibili scenari di riorganizzazione dei fattori produttivi sia quello più vantaggioso per i creditori: tanto più se lo scenario che consente la 'massima soddisfazione' non è neppure tra quelli rispetto ai quali, in concreto, è possibile per i creditori scegliere esercitando il diritto di voto<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> In senso contrario vedi VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale...*, cit., p. 336; secondo PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, cit., p. 1107, la migliore soddisfazione dei creditori corrisponde al «massimo di quanto possibile». Lucidamente, D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, p. 324 osserva che non sarebbe lecito «imporre di comparare il soddisfacimento offerto dalla specifica proposta avanzata dal debitore con ogni altra possibile e diversa ipotesi teorica di proposta in continuità».

<sup>55</sup> Per D'ATTORRE (*ibidem*) non si può ritenere inammissibile «una soluzione concordataria che, pur rispettosa dei vincoli imperativi, non attribuisca ai creditori la massima

## 12. Sintesi dei risultati.

Volendo adesso sintetizzare i risultati dell'analisi finora svolta, è possibile affermare che, quando si verifica l'insolvenza, accanto allo schema classico dell'esecuzione collettiva, che ha come obiettivo la migliore liquidazione possibile del patrimonio del debitore a favore dei creditori e dove l'interesse del singolo si dissolve nella tutela di tale interesse collettivo da parte di un organo terzo, il legislatore ha apprestato, quale strumento alternativo, procedure con le quali si concede la possibilità al debitore e ai creditori di evitare il fallimento o attraverso il salvataggio dell'impresa, oppure mediante il recupero di valori che nella procedura liquidatoria andrebbero dispersi.

Se si decide di percorrere questa strada, occorre, però, che sul piano collettivo sia rispettata una regola: è necessario che la soluzione alternativa a quella fallimentare consenta, tra gli altri, ai creditori di beneficiare di un *surplus* di risorse consistente in nuova ricchezza o in un risparmio di spesa. Solo se tale regola viene rispettata il piano può passare il vaglio di ammissibilità del tribunale. Ne deriva che la sua approvazione da parte dei creditori, in quanto esso abbia superato tale vaglio di ammissibilità, è sempre, per definizione, conforme all'interesse a presidio del quale è posta la procedura. In caso di approvazione di una proposta non può quindi

---

soddisfazione astrattamente possibile», perché «la proposta deve assicurare la 'migliore' soddisfazione ai creditori rispetto alla liquidazione, non la massima soddisfazione astrattamente prospettabile». Ritengono che il confronto vada fatto con una soluzione della crisi nell'ambito del fallimento, con disgregazione dell'organizzazione imprenditoriale e liquidazione del patrimonio, C. CINCOTTI, F. NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1248; A. MAFFEI ALBERTI, *Alcune osservazioni sulla crisi dell'impresa e sulla continuazione dell'attività*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 302; TIZZANO, *L'indeterminatezza del giudizio di migliororia e l'attestazione ex art. 186 bis, comma 2, lett. b), l. fall.*, cit., p. 145; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *sub art. 186-bis*, in *Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 566; AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Tratt. dir. fall. e delle altre proc. conc.*, cit., vol. IV, *Le altre procedure concorsuali*, p. 120; ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, cit., p. 643, con la precisazione che, nel confronto, occorre tenere conto del fatto che «il fallimento non è più quella sorta di macroesecuzione forzata, destinata allo smembramento dell'organizzazione d'impresa, alla quale, grossolanamente, poteva ricondursi nel vigore dell'originario R.D. n. 267/1942» e che «I nuovi artt. 104 e 104 bis l. fall., soprattutto, consentono di immaginare piani di fallimento (rectius: programmi di liquidazione ex art. 104 ter l. fall.) con continuità aziendale, né più né meno di ciò che avviene nel concordato preventivo». Vedi anche Trib. Mantova, 9 ottobre 2014, in *ilcaso.it* e Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, p. 313 e ss.

mai porsi, sul piano collettivo, un problema di conflitto tra l'interesse del singolo creditore consenziente e l'interesse alla cui realizzazione è rivolta la procedura nel suo complesso.

Se la verifica della conformità del piano all'interesse alla riorganizzazione imprenditoriale e al salvataggio dell'organismo produttivo assicura la sussistenza sul piano collettivo di un *surplus* di ricchezza, essa lascia però aperte due questioni. In primo luogo, non risolve il problema dell'esercizio abusivo di un voto contrario al piano di concordato da parte di creditori che, essendo portatori di un interesse contrastante con quello alla riorganizzazione, ne impediscono la realizzazione. In secondo luogo, non garantisce che il *surplus* di risorse messo a disposizione sul piano collettivo venga distribuito in maniera corretta tra i creditori.

In relazione a queste due fattispecie va quindi verificata la possibilità di apprestare una tutela ai diritti delle minoranze, che possono essere in tutto o in parte indebitamente escluse dal partecipare alla distribuzione delle risorse aggiuntive messe a disposizione attraverso la soluzione concordataria.



## CAPITOLO TERZO

### CONFLITTO DI INTERESSI, REGOLA DI CORRETTEZZA E ABUSO DEL VOTO



## 1. *La suddivisione dei creditori in classi.*

Nel capitolo precedente si è tentato di dimostrare che l'interesse tutelato attraverso il concordato preventivo non può farsi coincidere con l'interesse alla più elevata realizzazione delle pretese creditorie nel minore tempo possibile: interesse del quale è titolare la massa dei creditori nelle procedure di natura liquidatoria e, in particolare, nel fallimento. Il concordato preventivo, infatti, soprattutto dopo le riforme che ne hanno radicalmente modificato la struttura, è una procedura potenzialmente destinata a soddisfare, con differenti modalità, dipendenti dal contenuto concreto del piano, i bisogni di un novero di soggetti più ampio dei soli creditori, anche diversi da quello alla percezione di un pagamento in denaro. L'interesse alla cui realizzazione è posta la procedura va pertanto valutato in un'ottica pluralista e ne sono titolari tutti coloro che, a vario titolo (debitore, creditori, dipendenti, ecc.), partecipano alla fase di riorganizzazione attraverso la quale, con il concordato, l'impresa in crisi viene traghettata.

Una componente determinante dell'interesse alla cui realizzazione si orienta la procedura di concordato preventivo è quello alla migliore soddisfazione dei creditori, che è definibile come l'interesse a beneficiare, sul piano collettivo, di un *surplus* di vantaggi rispetto all'alternativa liquidatoria fallimentare. Questi vantaggi possono consistere: nel caso di 'continuità aziendale', nella ricchezza prodotta mediante la continuazione dell'attività d'impresa riorganizzata e che ha potuto beneficiare di una riduzione del peso finanziario del debito; nel caso di concordato liquidatorio, nel risparmio di tempo e di spesa rispetto allo svolgimento della procedura fallimentare.

Dopo avere messo in luce quali sono gli interessi protetti nel concordato preventivo, occorre adesso interrogarsi su quali siano gli strumenti di cui servirsi per reagire, nell'ambito del procedimento deliberativo, di fronte all'interferenza di interessi in conflitto con quelli alla cui realizzazione è destinato il concordato.

Per procedere all'individuazione dei meccanismi di reazione ai conflitti di interesse nella deliberazione sulla proposta di concordato va in primo luogo affrontata una questione. Al riguardo è stato da alcuni sostenuto che

una possibile soluzione al problema consiste nella segregazione in classi diverse di coloro che sono portatori di interessi in conflitto. Si è, in proposito, affermato che, includendo il creditore portatore dell'interesse in conflitto in una classe separata, il suo voto sarebbe immunizzato rispetto al voto degli altri creditori non in conflitto. In questo modo, anche se il creditore in conflitto fosse titolare della maggioranza dei crediti ammessi, il suo voto favorevole alla proposta sarebbe irrilevante ai fini dell'approvazione del concordato perché la proposta dovrebbe essere comunque approvata dalla maggioranza dei crediti ammessi al voto nella maggioranza delle altre classi, che raggruppano creditori non in conflitto<sup>1</sup>.

Sebbene la segregazione in classi separate di creditori portatori di interessi differenti sia un meccanismo che permette di garantire l'omogeneità tra gli interessi di coloro che, con il proprio voto, contribuiscono all'assunzione a maggioranza della delibera di approvazione del concordato, essa non pare costituire uno strumento idoneo a risolvere efficacemente il problema del conflitto di interessi dei creditori.

Per rendersene conto, occorre però in primo luogo individuare, attraverso l'analisi della disciplina, quale sia la funzione attribuita al legislatore alla ripartizione dei creditori in classi.

La norma di riferimento è contenuta nell'art. 160 l. fall., secondo cui il piano di concordato «può prevedere [...] c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse». L'autonomia concessa al debitore incontra, però, un limite legale inderogabile: «il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle legittime cause di prelazione» (art. 160, 2° comma, ult. parte)<sup>2</sup>. Le disposizioni contenute nell'art. 160 vanno messe poi in relazione

---

<sup>1</sup> SACCHI, *Concordato preventivo, conflitto di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, p. 33; FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, p. 441; PACCHI, *Il concordato fallimentare*, in G. Fauceglia, L. Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, vol. II, Torino 2009, p. 1446; D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi...*, cit., p. 419 e ss., il quale ammette questa soluzione «solo a condizione che, a monte, si affermi la tesi della obbligatorietà e non della mera facoltatività della formazione delle classi nei concordati».

<sup>2</sup> La possibilità di suddividere i creditori in classi era stata prevista da tutti i lavori che hanno accompagnato il travagliato iter di riforma della legge fallimentare: il progetto DS n. 970/C riproduce l'omogeneità degli interessi economici e solo si spinge alla esplicita possibilità di raggruppamento di categorie di creditori privilegiati, con autonomia dei crediti dei soci verso la società e speciali gruppi per i piccoli creditori. La proposta ASSONIME n. 28/2002 (*Linee guida per la riforma delle procedure concorsuali*, n. 28, febbraio 2002,

con l'art. 163, 6° comma, l. fall., secondo cui «i creditori che presentano una proposta di concordato concorrente hanno diritto di voto sulla medesima solo se collocati in un'autonoma classe».

Prendendo in considerazione il dato normativo appena illustrato, per indagare sulla funzione dell'istituto della suddivisione dei creditori in classi occorre, in primo luogo, far luce sui concetti di posizione giuridica e omogeneità degli interessi economici, che costituiscono gli indici di aggregazione dei gruppi di creditori individuati dal legislatore. La legge fallimentare non contiene una norma definitoria e, per questo, può essere utile ricorrere ad alcuni spunti provenienti da altri sistemi giuridici che già da tempo conoscono l'istituto delle classi di creditori.

Si è già detto che la nuova disciplina delle procedure di composizione concordata della crisi d'impresa ed in particolare l'istituto della classificazione dei creditori, trovano il loro principale modello di riferimento nella disciplina della *Reorganization* statunitense. Ed anzi, non pare revocabile in dubbio l'affermazione secondo cui il fulcro della disciplina delle procedure di salvataggio contenuta nel *Chapter 11* dello *U.S. Code* è proprio l'istituto della classificazione dei creditori.

L'indice di aggregazione previsto dalla sec. 1122(a) del *Chapter 11* è più flessibile di quello individuato dal legislatore italiano: non si fa riferimento alla posizione giuridica o agli interessi economici dei creditori, ma si utilizza unicamente il criterio della sostanziale somiglianza tra i crediti. La norma stabilisce che il piano di riorganizzazione può<sup>3</sup> prevedere l'inseri-

---

in <www.assonime.it>), per la procedura di crisi, attribuisce al tribunale la possibilità di formare le classi su richiesta di singoli creditori. Il testo di minoranza licenziato da una parte della commissione interministeriale di riforma, pur prevedendo il ricorso ordinario (e non facoltativo) alle classi, coincide per gli aspetti sostanziali con quello approvato dalla maggioranza: entrambi riservano al sindacato dell'autorità giudiziaria il compito di evitare «l'impropria finalizzazione alla artificiosa formazione delle maggioranze necessarie all'approvazione del piano». Un'analoga disciplina non manca neanche nella legislazione vigente. La disposizione, infatti, ricalca quasi perfettamente quelle contenute da un lato nel citato art. 4-bis, d.l. 23 dicembre 2003, n. 347 (c.d. decreto 'Marzano'), che disciplina il concordato all'interno della procedura di amministrazione straordinaria, dall'altro nelle norme che regolano il concordato fallimentare (art. 124 ss. l. fall.).

<sup>3</sup> Nonostante il termine utilizzato dal legislatore statunitense sia *'may'* e non *'shall'* la suddivisione dei creditori in classi in quell'ordinamento è sostanzialmente obbligatoria. Seppur infatti, in linea puramente teorica (ad esempio nel caso in cui il debitore abbia pochi crediti e tutti *substantially similar*), potrebbe essere prevista una sola classe con eguale trattamento per tutti i creditori ad essa appartenenti, tale ipotesi è di difficile realizzazione, vantando i creditori – nella normalità dei casi – diritti diversi garantiti in maniera diversa. Si veda a tal proposito *Barnes v. Whelan*, 689 F.2d 193 (D.C. Cir. 1982) e *In re Planes*, 48 B.R. 698 (Bnkr. N.D. Ga. 1985). In dottrina, conformemente, D.C. COHN,

mento di un credito in una determinata classe solo se esso è sostanzialmente simile (*substantially similar*) agli altri crediti inseriti nella stessa classe<sup>4</sup>. La dottrina e la giurisprudenza sono concordi nel ritenere che il concetto di similarità attiene in primo luogo alle cause di prelazione. Si ritiene, infatti, che per ogni tipo di privilegio debba aversi una classe differente: ciò in ragione del fatto che ciascun credito vanta un privilegio su un bene diverso o dal fatto che crediti che hanno privilegio sullo stesso bene, hanno comunque un grado diverso<sup>5</sup>.

La sec. 1122, inoltre, non richiede che tutti i crediti *substantially similar* siano inseriti in un'unica classe: il proponente, pertanto, nel rispetto della disposizione legislativa e se la scelta è supportata da una valida ragione dal punto di vista economico<sup>6</sup>, può collocare crediti sostanzialmente simili in classi diverse, con l'unico limite che tutti i crediti che si trovano all'interno di una classe siano sostanzialmente simili tra loro<sup>7</sup>.

---

*Subordinated claims: their classification and voting under chapter 11 of the Bankruptcy Code*, 56 *Am. Bankr. L.J.* (1982), p. 293 e ss.

<sup>4</sup> Il criterio di sostanziale somiglianza tra i creditori è lo stesso che adotta la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE del 23 novembre 2016 [COM(2016) 723 final], secondo la quale (art. 9) «Le classi sono formate in modo tale che ciascuna comprenda crediti o interessi con diritti sufficientemente simili da considerarne i membri un gruppo omogeneo con comunanza di interessi».

<sup>5</sup> Sul requisito della 'sostanziale somiglianza' tra i crediti si vedano *Collier on Bankruptcy* Par. 1122.03[3] (15th ed. rev. 1999); G.M. TREISTER, J.R. TROST, L.S. FORMAN, K.N. KLEE, R.B. LEVIN, *Fundamentals of bankruptcy law*, Philadelphia 2003, p. 393; BAIRD, *The elements of bankruptcy*, Westbury-N.Y. 1993, p. 246 e ss. C.G. CASE II, *Crisi dell'impresa e risanamento: la soluzione americana*, in U. De Crescenzo, L. Panzani (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Milano 2005, p. 123 e ss.; in giurisprudenza cfr. il caso *In re Richard Buick, Inc.*, cit., at 840; *In re U.S. Truck Co.*, cit., 585 (6th Cir. 1986); *In re Johnston*, 21 F.3d 323, 327 (9th Cir. 1994). In Italia, PACCHI, *Il nuovo concordato preventivo*, Milano 2005, p. 98, rileva che nel sistema americano la classificazione non ha a che vedere con la causa del contratto, potendo ben essere inseriti nella stessa classe un credito fondato sul contratto, un credito risarcitorio derivante da un illecito, un credito produttivo di interessi, un credito infruttifero, un credito non scaduto, un credito scaduto, purché tutti siano assistiti da prelazione.

<sup>6</sup> Vedi *Hanson v. First Bank of S. Dakota*, N.A., 828 F.2d 1310 (8th Cir. 1987) e *In re U.S. Truck Co.*, cit., 584-86 in cui una classificazione separate di creditori sostanzialmente simili è legittimata da una *valid business reason*.

<sup>7</sup> Si è espressa in tal senso la giurisprudenza maggioritaria: *In re Nerlich*, 72 B.R. 181 (Bnkr. D.S.C. 1986); *In re Hollanger*, 15 B.R. 35 (Bankr. W.D. La. 1981); *Barnes v. Whelan*, cit. 201; *Matter of Martin's Point Ltd. P'ship*, 12 B.R. 721 (Bankr. N.D. Ga. 1981);

Nell'ambito del piano occorre, poi, distinguere tra le classi che vengono pregiudicate dal piano (*impaired classes*) e quelle che dal piano non subiscono un pregiudizio rispetto alle regole della *non-bankruptcy law* (*unimpaired classes*)<sup>8</sup>. Queste ultime, non essendo pregiudicate dal piano, non hanno diritto di voto. Il consenso di tutte le classi *impaired*, invece, è necessario perché il piano possa ritenersi approvato. Nel caso in cui non tutte le classi *impaired* abbiano espresso voto favorevole al piano, questo può comunque ritenersi approvato se la Corte esercita il potere di *cram down*, che consiste nel forzare l'esecuzione del piano anche nei confronti delle classi dissenzienti se queste hanno ricevuto comunque un trattamento *fair and equitable*. Il *Code*, nel chiarire quando si integra tale fattispecie per le classi dissenzienti, distingue tra crediti assistiti da garanzia reale (che devono conservare la propria garanzia anche dopo l'approvazione della

---

*In re Iacovoni*, 2 B.R. 256 (Bankr. D. Utah 1980); *In re Chateaugay Corp.*, cit., at 949; *In re Barakat*, 99 F.3d 1520, 1526 (9th Cir. 1996); *In re Woodbrook Assoc.*, 19 F.3d 312 (7th Cir. 1994); *John Hancock Mut. Life Ins. Co. v. Route 37 Bus. Park Assocs.*, 987 F.2d 154 (3d Cir. 1993); *In re Bryson Properties*, XVIII, 961 F.2d 496, 502 (4th Cir. 1992); *In re Grey-stone III Joint Venture*, 995 F.2d 1274, 1278-79 (5th Cir. 1992); *In re Holywell Corp.*, 913 F.2d 873, 880 (11th Cir. 1990); *Hanson v. First Bank of S. Dakota*, N.A., cit., 1313 (8th Cir. 1987); *In re AOV Indus., Inc.*, 792 F.2d 1140, 1150 (D.C. Cir. 1986). In dottrina si vedano: M.C. JULIS, *Classifying Rights and Interest Under the Bankruptcy Code*, 55 *Am. Bankr. L.J.* (1981), p. 223 e ss.; S.A. RIESENFELD, *Classification of claims and interests in Chapter 11 and 13 cases*, 75 *Cal. L. Rev.* (1987), p. 391 e ss.; C.J. VÍHON, *Classification of unsecured claims: squaring a circle?*, 55 *Am. Bankr. L.J.* (1981), p. 143 e ss.; R.L. EPLING, *Separate classification of future contingent and unliquidated claims in Chapter 11*, 6 *Bankr. Dev. J.* (1989), p. 173 e ss. La ragionevolezza della classificazione non è valutata in base ad un principio generale ed inderogabile e dovrà essere il giudice a verificare nel caso concreto (c.d. 'case by case valuation') la legittimità della suddivisione dei creditori. Per una casistica sulla valutazione della legittimità della classificazione nella giurisprudenza statunitense si veda ancora una volta L.G. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano 1993, p. 99, nt. 43. Nella giurisprudenza statunitense vedi: *In re U.S. Truck Co.*, cit. secondo cui le *Bankruptcy courts* godono di «ampia discrezionalità di determinare quando una classificazione sia corretta in relazione alle circostanze di fatto di ogni singolo caso»; *In re Chateaugay Corp.*, cit., in cui si afferma che «per poter inserire crediti simili in classi differenti, il debitore deve allegare una legittima giustificazione supportata da una valida prova»; *In re Stratford Assocs. Ltd. P'ship*, 145 B.R. 689, 695 (Bankr. D. Kan. 1992) per cui esiste una ragione legittima per classificare separatamente crediti simili «purché la divisione in classi sia basata su una distinzione legale o di fatto».

<sup>8</sup> La definizione di *impaired class* è data, in negativo, dalla sec. 1124 dello *U.S. Code*. La possibilità di prevedere un trattamento *impaired* per alcune classi è stata introdotta nell'ambito della riforma della procedura di *reorganization* per assecondare l'interesse a lasciare alla negoziazione delle parti la valutazione dell'opportunità di stabilire come distribuire la differenza tra la liquidazione ed il *going concern value*.

proposta o comunque ricevere il corrispettivo del valore attuale del bene su cui grava il diritto di garanzia) e crediti chirografi per i quali deve verificarsi alternativamente 1) che ciascun creditore conservi o riceva beni di valore almeno pari al proprio credito; ovvero 2) che creditori appartenenti a classi loro subordinate nell'ordine dei pagamenti (*junior*) rimangano del tutto insoddisfatti nel rispetto della *absolute priority rule*. [sec. 1129(a)(9)].

Dall'analisi della disciplina contenuta nel *Chapter 11*, dunque, si può ricavare che: (i) i creditori possono essere raggruppati in classi secondo il criterio della sostanziale somiglianza; (ii) possono essere formate sia classi di creditori privilegiati, sia classi di creditori chirografari; (iii) le classi che non subiscono un pregiudizio rispetto alla loro posizione creditoria (legale o contrattuale) originaria non hanno diritto di voto ed il loro assenso al piano si presume; (iv) è possibile pregiudicare le posizioni creditorie sia dei creditori chirografari, sia di quelli privilegiati, ma se questi ultimi non votano a favore della proposta, il tribunale potrà dare esecuzione al piano solo allorché il pregiudizio previsto assicuri comunque di mantenere la garanzia o di ricevere in pagamento una somma almeno pari al valore di liquidazione del bene oggetto di garanzia.

Parzialmente diversa da quella statunitense, ma più simile al sistema italiano (almeno per ciò che riguarda la formulazione letterale della norma) è la disciplina contenuta nell'*Insolvenzordnung*<sup>9</sup>. Nella legge tedesca la classificazione dei creditori è regolata nel § 222 (*Bildung von gruppen*). La norma prevede che, nel determinare i diritti dei partecipanti al piano di regolazione dell'insolvenza, si devono obbligatoriamente raggruppare tra loro coloro che hanno differente posizione giuridica (*Beteiligte mit unterschiedlicher Rechtsstellung*). A tal proposito la norma prevede che si devono tenere distinti 1) i creditori con diritto al soddisfacimento preferenziale, se il piano incide sui loro diritti; 2) i creditori concorsuali non postergati; 3) ciascuna categoria di creditori postergati nella misura in cui essi, in deroga a quanto previsto dal § 225, siano destinatari di una qualche soddisfazione; 4) tutti coloro che hanno un "interesse partecipativo" nel debitore nella misura in cui i loro diritti di partecipazione sono intaccati dal piano.

Per quanto concerne i creditori (§ 222 *Abs.* 1 nn. 1-3), nella disciplina concorsuale tedesca, il concetto di posizione giuridica corrisponde, dunque, al grado di soddisfazione prevista per le diverse tipologie di crediti nell'ambito della *Insolvenzverfahren* (privilegiati di cui sia previsto un

<sup>9</sup> La diversità tra le regole previste dai due ordinamenti è sottolineata da H. EIDENMÜLLER, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München 2014<sup>3</sup>, Band 3, § 222, *Rdn.* 86.

soddisfacimento parziale, non postergati e postergati di cui sia previsto un qualche soddisfacimento)<sup>10</sup>.

Mentre la suddivisione dei creditori per posizione giuridica è obbligatoria, il § 222 *Abs.* 2 InsO consente (*können*) di ripartire ulteriormente i creditori sulla base di interessi economici omogenei (*Gläubiger mit gleichartigen wirtschaftlichen Interessen*). Il criterio è interpretato nel senso che l'omogeneità degli interessi economici non attiene solo alla percentuale di soddisfazione riservata ai partecipanti del piano, ma riguarda piuttosto l'aspettativa a medio-lungo termine del creditore rispetto alla procedura di insolvenza di un determinato debitore. Così, nella *Begründung* del progetto di legge del Governo tedesco (RegE) per l'InsO (§ 265 del progetto, corrispondente al § 222 InsO) si fa riferimento all'interesse dei *partner* commerciali alla prosecuzione dell'attività, a quello di coloro che possono beneficiare prioritariamente della distribuzione del valore di *going concern*, a quello ad una riorganizzazione della società, nonché agli interessi particolari degli azionisti-creditori che sono interessati anche al valore della posizione azionaria da loro detenuta<sup>11</sup>.

In sintesi, dunque, la disciplina relativa alla formazione delle classi di creditori in Germania prevede che: (*i*) i creditori (e, più in generale, i partecipanti al piano) con diversa posizione giuridica *devono* essere collocati

<sup>10</sup> Cfr, sul punto, S. SMID, in S. SMID, R. RATTUNDE, T. MARTINI, *Der Insolvenzplan*, Stuttgart 2015<sup>4</sup>, p. 152 e ss.; ID., *Grundzüge des Insolvenzrecht*, cit., p. 401; EIDENMÜLLER, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 3, § 222, *Rdn.* 49, secondo il quale «Angesprochen ist offenbar die Rechtsstellung im Insolvenzverfahren, genauer gesagt die Rangfolge der Befriedigungsrechte, die durch das Insolvenzrecht für die Rechte der Beteiligten aufgerichtet wird». Vedi anche M. JAFFÉ, in K. Wimmer (hrsg.), *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, Köln 2017<sup>9</sup>, § 222, *Rdn.* 10, il quale parla di «unterschiedliche Verfahrensränge»; D. ANDRES, in D. Andres, R. Leithaus, M. Dahl (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2014<sup>3</sup>, § 222, *Rdn.* 2.

<sup>11</sup> BT-Drucks. 12/2443, p. 199, § 265 RegE. Con riferimento al criterio dell'omogeneità degli interessi, EIDENMÜLLER, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 3, § 222, *Rdn.* 88, osserva che è difficile da immaginare, o almeno molto improbabile, che tutti gli interessi economici di due o più parti siano identici. A lungo termine, un fornitore può sperare di ottenere maggiori commesse, un altro invece non ha fiducia nel salvataggio dell'impresa debitrice; un azionista creditore ha una partecipazione del 10% nella società, mentre un altro ha una partecipazione del 20%, e così via. Per stabilire se due o più creditori abbiano gli stessi interessi economici più rilevanti rispetto all'insolvenza e quindi verificare la legittimità del loro raggruppamento, l'A. suggerisce di porsi la seguente domanda: la maggioranza dei creditori che ha votato a favore del piano in una classe percepisce di rappresentare almeno i principali (se non tutti gli) interessi economici della minoranza del gruppo? In caso di risposta affermativa a questa domanda, il criterio dell'omogeneità sarebbe rispettato.

in classi diverse; (ii) il concetto di posizione giuridica si sovrappone, nella sua accezione essenziale, a quello del grado di soddisfazione prevista per le diverse tipologie di crediti nell'ambito della *Insolvenzverfahren*; (iii) alcuni creditori possono essere raggruppati anche in base alla causa negoziale che ha dato origine al credito, ovvero alla loro rilevanza dal punto di vista economico; (iv) i creditori privilegiati possono formare una classe solo se il piano incide sui loro diritti; (v) i creditori postergati possono formare una classe solo se il piano prevede una deroga al principio della loro totale rimessione; (vi) nell'ambito dei creditori con uguale posizione giuridica è possibile ulteriormente raggruppare le pretese creditorie sulla base di interessi economici omogenei.

L'analisi delle regole che disciplinano la suddivisione dei creditori in classi negli ordinamenti appena presi in considerazione, seppur nelle evidenti singolarità che li contraddistinguono, può fornire indicazioni utili a comprendere il significato dei concetti di posizione giuridica ed interessi economici omogenei di cui all'art. 160 l. fall.

Quanto alla posizione giuridica, è opinione condivisa che tale criterio attenga alla qualità di creditore chirografario o privilegiato e, nell'ambito dei creditori privilegiati, alla tipologia e al grado del privilegio. Questa impostazione appare peraltro coerente con quanto dispone il § 222 InsO ed è confermata dalla giurisprudenza di legittimità che ha affermato il principio per cui il criterio della omogeneità di posizione giuridica consente di distinguere i creditori articolandoli a seconda delle modalità e dei tempi di soddisfo e in ragione della loro qualità. Hanno quindi – secondo la Cassazione – medesima posizione giuridica tra loro: le pretese chirografarie; quelle privilegiate, «eventualmente distinte in ragione della specifica causa di prelazione, correlata ai beni presenti nella massa attiva del concordato e dunque conformate al principio della parità di trattamento in relazione alla possibilità di realizzo dei beni soggetti a prelazione»; le pretese creditorie contestate, nella misura o nella qualità; le pretese assistite da garanzie esterne alla massa attiva; le pretese sostenute da titolo esecutivo provvisorio; ecc.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Così Cass., 26 luglio 2012, n. 13284. La proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE del 23 novembre 2016 [COM(2016) 723 final], (art. 9) dispone che «Come minimo, i crediti garantiti e quelli chirografari sono trattati in classi distinte ai fini dell'adozione del piano di ristrutturazione. Gli Stati membri possono prevedere che i lavoratori siano trattati in una specifica classe distinta».

Più flessibile sembra invece il criterio dell'omogeneità degli interessi economici. Nel diritto tedesco si ritiene che possono essere raggruppati sulla base di interessi economici omogenei i creditori che condividono la medesima fonte (o tipologia di fonte) negoziale del credito, quelli che sono accomunati dall'oggetto della prestazione che pretendono nei confronti del debitore, coloro che vantano crediti non ancora scaduti e coloro che vantano crediti già esigibili, i creditori appartenenti a una medesima categoria di soggetti (ad es. banche, finanziatori, obbligazionisti, investitori); è possibile inoltre raggruppare i creditori in base alla loro relazione col debitore (soggetti che hanno legami familiari, azionisti, partner commerciali), in base a un particolare rapporto negoziale che intercorre tra loro (finanziatori in *pool*, obbligazionisti)<sup>13</sup>.

Non è assai diversa da quella tedesca la ricostruzione che di questo criterio viene data in Italia. In dottrina si ritiene che la norma descriva un criterio elastico che permette di raggruppare in classi separate le banche, i fornitori, le imprese finanziarie (società di *leasing* e di *factoring*), i soggetti che hanno particolari rapporti col debitore (amministratori e sindaci per i crediti relativi ai rispettivi compensi), gli obbligazionisti, i piccoli creditori (quelli cioè titolari di crediti al di sotto di un determinato ammontare) e i creditori 'forti', i fornitori 'strategici' e gli altri fornitori, coloro che sono interessati alla prosecuzione delle relazioni commerciali e coloro che, invece, preferiscono monetizzare la propria pretesa economica in tempi brevi<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> EIDENMÜLLER, in Eidenmüller, Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., Band 3, § 222, Rdn. 90 ss.

<sup>14</sup> V., tra i tanti, AMBROSINI, *La suddivisione in classi del ceto creditorio*, in *Tratt. di dir. fall.*..., cit., vol. IV, p. 205. L'impostazione suggerita nel testo appare confermata anche alla luce del *Considerando* n. 25 della proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE del 23 novembre 2016 [COM(2016) 723 final], secondo cui «Il diritto nazionale può stabilire che i crediti garantiti possano essere suddivisi in crediti garantiti e crediti chirografari in base alla valutazione della garanzia reale. Il diritto nazionale può altresì contemplare norme specifiche che promuovono la formazione delle classi qualora tale formazione possa giovare ai creditori non differenziati o altrimenti particolarmente vulnerabili come i lavoratori o i piccoli fornitori. Il diritto nazionale dovrebbe in ogni caso assicurare che gli aspetti di particolare importanza per la formazione delle classi, come i crediti di parti collegate, ricevano un trattamento adeguato e dovrebbe contemplare norme sui crediti potenziali e sui crediti contestati. La giurisprudenza di legittimità ha poi affermato che l'omogeneità di interessi economici attiene «alla fonte e alla tipologia socio-economica del credito (banche, fornitori, lavoratori dipendenti, ecc.)» e che ha lo scopo di «garantire sul piano sostanziale la par condicio» (Cass. 26 luglio 2012, n. 13284), cit.

Dall'analisi del dato normativo emerge, poi, una stretta connessione tra la formazione di diverse classi e la previsione per ciascuna classe di un trattamento differenziato. Il collegamento tra diverse classi e diversi trattamenti previsti dal piano deve essere interpretato alla luce della regola per cui «il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle legittime cause di prelazione» (art. 160, 2° comma, ult. parte).

Quest'ultima previsione ha lo scopo di chiarire che, attraverso la formazione delle classi (e, quindi, sulla base dei trattamenti differenziati previsti per classi diverse), non si può alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione<sup>15</sup>. Ma, se essa si legge unitamente all'art. 177, 2° e 3° comma, l. fall. (secondo cui «i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca [...] dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione» e se «la proposta di concordato prevede [...] la [loro] soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito»), appare chiaro che le classi che 'contano' ai fini del raggiungimento delle maggioranze previste dall'art. 177, 1° comma, l. fall. sono solo quelle che raggruppano creditori chirografari o creditori privilegiati per la parte del credito non 'coperta' dal privilegio<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> È controverso quale sia il significato da attribuire alla nozione di «ordine delle legittime cause di prelazione» contenuta nell'art. 160 l. fall. Secondo alcuni, la regola andrebbe intesa quale trasposizione nel nostro ordinamento della statunitense *absolute priority rule*, nel senso che il piano può prevedere una qualche soddisfazione per i creditori di 'rango' inferiore solo dopo l'integrale pagamento dei creditori di 'rango' superiore. Altri ritengono che i creditori di rango inferiore potrebbero essere soddisfatti anche in mancanza di integrale pagamento dei creditori di rango superiore, purché a condizioni peggiori in termini di misura e tempistica. Per i termini del dibattito vedi STANGHELLINI, *sub* art. 124, in A. Jorio, M. Fabiani (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, vol. II, Bologna 2007, p. 1973 e ss.; GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 720 e ss.; D. GALLETI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*, 2007, p. 6 e ss. Secondo SANDULLI, *sub* art. 160, in A. Nigro, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 21, nel caso di insufficienza delle risorse al soddisfacimento integrale dei creditori muniti di privilegio generale, l'applicazione della c.d. *absolute priority rule* impedisce di soddisfare, sia pure in misura minima, i creditori chirografari. Ne deriva che, in applicazione dei principi affermati dalla giurisprudenza di legittimità (Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521), il concordato dovrebbe essere dichiarato inammissibile per mancanza della c.d. 'causa concreta', salva la possibilità di attingere risorse a finanza esterna non proveniente dal patrimonio del debitore e, come tale, non soggetta al rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

<sup>16</sup> Cfr. *ivi*, p. 20.

Ricostruire le regole di classificazione dei creditori in una prospettiva astratta, però, non consente di comprendere in modo compiuto la funzione dell'istituto. La questione va affrontata in base a una diversa prospettiva, che valorizza non tanto i requisiti dell'omogeneità degli interessi economici e della posizione giuridica in sé e per sé, quanto piuttosto la loro rilevanza in connessione con il trattamento riservato dal piano ai creditori appartenenti a ciascuna classe.

In altri termini, il raggruppamento dei creditori in una determinata classe si giustifica (ed è quindi sindacabile dal giudice) in relazione alle modalità di *soddisfazione* che per essi dispone il concordato. L'omogeneità degli interessi economici, quindi, non va valutata tanto rispetto a una situazione preesistente al concordato, quanto piuttosto in rapporto al trattamento che, sulla base della valutazione razionale di tale situazione preesistente, viene riservato ai creditori appartenenti alla medesima classe. Se, infatti, creditori per i quali è previsto un trattamento differenziato non venissero raggruppati in classi diverse, verrebbero meno le basi che consentono il funzionamento del principio di maggioranza nell'ambito della collettività organizzata dei creditori<sup>17</sup>.

Funzione della suddivisione dei creditori in classi non è quindi quella di neutralizzare il conflitto tra l'interesse di un creditore e l'interesse sotteso alla realizzazione del concordato, bensì quello di porre rimedio al naturale conflitto *tra* gli interessi dei creditori al fine di garantire una piena e corretta operatività del principio maggioritario, il cui presupposto è l'omogeneità tra gli interessi dei votanti. E, d'altro canto, come confermato dalle posizioni assunte dalla dottrina e dalla giurisprudenza, gli «interessi economici omogenei» cui fa riferimento la norma contenuta nell'art. 160 l. fall. sono pur sempre interessi connessi alla pretesa creditoria nei confronti del debitore e non riguardano invece quelle situazioni giuridiche del tutto estranee alla riorganizzazione la cui influenza si vuole escludere nel raggiungimento delle maggioranze necessarie all'approvazione della proposta.

Se il semplice raggruppamento dei creditori in classi sulla base di interessi economici omogenei, dunque, non costituisce un meccanismo idoneo a risolvere il problema dell'interferenza di interessi estranei nel procedimento deliberativo sulla proposta di concordato, devono essere altri

---

<sup>17</sup> In questa prospettiva vedi SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 222 e ID., *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, cit., p. 33, dove l'osservazione che «un utilizzo adeguato dello strumento delle classi risulta molto importante per garantire l'omogeneità fra gli interessi tipici dei creditori votanti e per giustificare in tal modo la soggezione della minoranza dissenziente alla maggioranza».

gli strumenti da individuare per neutralizzare l'interferenza degli interessi estranei nel procedimento deliberativo sulla proposta di concordato.

2. *Elementi della fattispecie regolata dall'art. 2373 c.c.*

Muovendo dall'assunto che l'interesse tutelato attraverso il concordato preventivo non corrisponde a quello del quale è titolare la massa dei creditori nel fallimento (e nelle altre procedure di natura liquidatoria), ma va valutato, in un'ottica pluralista, quale interesse alla riorganizzazione dell'impresa in crisi e alla partecipazione, sul piano collettivo, a un *surplus* di vantaggi rispetto all'alternativa liquidatoria fallimentare, si può adesso provare a prendere in considerazione questo interesse (in un certo senso) 'comune' quale parametro per valutare la conformità della deliberazione sulla proposta di concordato secondo lo schema delineato dall'art. 2373, 1° comma, c.c., norma che – come già si è osservato all'inizio della trattazione – è ritenuta espressiva di un principio generale, suscettibile di applicazione diffusa a diverse collettività organizzate<sup>18</sup>.

Per valutare la fattibilità di tale opzione interpretativa, occorre in primo luogo individuare gli elementi della fattispecie descritta dalla norma e, in seguito, valutarne la compatibilità con la vicenda deliberativa che ha luogo nell'ambito del concordato.

Dalla disciplina societaria del conflitto di interessi del socio contenuta nell'art. 2373, 1° comma, c.c. si desume innanzitutto che, nell'ambito del procedimento deliberativo assembleare, l'esercizio del diritto di voto è, in via di principio, rimesso alla discrezionalità del socio, incontrando l'unico limite nel divieto di causare una situazione di potenziale danno patrimoniale alla società in presenza di un interesse in conflitto con quello di quest'ultima. Se questo limite viene rispettato, la maggioranza assembleare può liberamente determinare la volontà dell'assemblea ed è quindi precluso ogni sindacato dell'autorità giudiziaria sul merito delle deliberazioni e, in particolare, sulla convenienza e sull'opportunità delle decisioni della maggioranza. Coerentemente con questa impostazione, la norma non pone (più) a carico del socio un obbligo di astensione (o un divieto di voto), limitandosi a sancire che le deliberazioni assembleari conformi alla legge e allo statuto sono annullabili solo se adottate con il voto determinante di un

---

<sup>18</sup> Vedi sopra, cap. 1, § 6.

socio ispirato da interessi extra-sociali e se idonee a determinare un danno (anche solo potenziale) per la società<sup>19</sup>. Ne deriva che l'interesse sociale costituisce solo un limite alla libertà dei soci di esprimere il proprio voto, non potendosi invece affermare la necessità di una funzionalizzazione del voto ad un interesse collettivo oggettivamente ed astrattamente predeterminato<sup>20</sup>.

Un divieto di voto è invece posto a carico degli amministratori per le deliberazioni che riguardano la loro responsabilità e per i componenti del consiglio di gestione nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza. La norma va letta insieme a quella contenuta nell'art. 2368, ult. comma, 2° periodo, c.c. secondo cui le azioni per le quali il diritto di voto non è stato esercitato a seguito della dichiarazione del soggetto al quale spetta il diritto di voto di astenersi per conflitto di interessi non sono computate ai fini del *quorum* deliberativo, né al numeratore, né al denominatore.

L'art. 2373 c.c., quindi, in relazione a diverse tipologie di conflitto tra l'interesse del votante e l'interesse della società reagisce in modo differente: da un lato, individuando fattispecie tipiche (quelle delle delibere attinenti a nomine, revoca e responsabilità di componenti degli organi) e imponendo, in queste ipotesi, un espresso divieto di voto<sup>21</sup>; dall'altro lato, enunciando una regola generale, a carattere residuale, che riguarda tutte le fattispecie di conflitto 'innominate', rispetto alle quali la reazione dell'ordinamento consiste nell'impugnabilità della delibera in presenza di determinate condizioni.

Elementi di questa fattispecie a carattere 'residuale' sono: (i) la titolarità, per conto proprio o di terzi, in capo a uno dei soggetti legittimati al voto, di un interesse in conflitto con quello della società; (ii) la necessità che il voto del soggetto titolare dell'interesse in conflitto con quello della società sia rilevante ai fini del raggiungimento della maggioranza per l'ap-

<sup>19</sup> Si trova in conflitto di interessi il socio che, in una determinata delibera, ha per conto proprio o altrui un interesse personale contrastante con l'interesse della società. Non è invece necessario che si trovi in posizione di controparte contrattuale della società in una data operazione, ma è sufficiente che egli possa ricavare dalla delibera un vantaggio particolare. In luogo di molti, vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza* ..., cit., p. 188 e ss.; PREITE, *Abuso di maggioranza* ..., cit., p. 123 e ss.

<sup>20</sup> In luogo di molti, vedi GAMBINO, *ivi*, p. 69 e ss.; G. GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Tratt. dir. priv.*, vol. 16, Torino 1985, p. 383 e ss.

<sup>21</sup> GAMBINO, *ivi*, p. 191, nt. 41

provazione (o per il rigetto) della deliberazione; (iii) la possibilità che la deliberazione cagioni un danno alla società<sup>22</sup>.

Dalla descrizione della vicenda regolata dall'art. 2373 c.c. emerge con chiarezza che l'idoneità della deliberazione medesima a produrre un danno, anche meramente potenziale, al patrimonio della società è elemento necessario per potere pronunciare l'invalidità della deliberazione assunta con il voto determinante di un socio in conflitto di interesse. Il socio, infatti, esercitando il voto, può legittimamente perseguire un interesse particolare incompatibile con l'interesse sociale e ciò non determina di per sé che la deliberazione adottata con il contributo determinante di tale voto sia annullabile, perché potrebbe ben accadere che non sia in concreto ipotizzabile un pregiudizio (neppure potenziale) per il patrimonio della società. Anzi, potrebbe persino verificarsi che l'operazione oggetto di deliberazione, pur essendo idonea a realizzare un interesse particolare del socio, si riveli vantaggiosa anche per la società e, quindi, conforme all'interesse sociale<sup>23</sup>.

La sussistenza di un conflitto, quindi, non rileva autonomamente ai fini dell'annullamento della deliberazione ma, in aggiunta, va accertata la possibile lesione sul piano collettivo del patrimonio sociale e il requisito del danno potenziale non è una semplice condizione esterna di rilevanza di un conflitto d'interessi suscettibile di apprezzamento autonomo, ma costituisce elemento strutturale della fattispecie dal quale dipende la stessa possibilità di attribuire rilevanza giuridica al conflitto. La deliberazione, in altri termini, anche in presenza del voto determinante di un socio in conflitto di interessi, è salva e non può essere annullata se non viene accertato il pregiudizio, anche meramente potenziale, a danno della società. In questo ambito, la valutazione del giudice chiamato a verificare la validità del-

<sup>22</sup> Sugli elementi costitutivi della disciplina dettata dall'art. 2373 c.c. vedi, in luogo di molti, ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 107 e ss.; GAMBINO, *sub art. 2377*, in D. Santosuosso (a cura di), *Delle società – Dell'azienda – della concorrenza. Artt. 2247-2378. Commentario del Codice Civile*, diretto da Gabrielli, cit., p. 1625 e ss.; PREITE, *Abuso di maggioranza ...*, cit., p. 114 e ss.; V. MELI, *sub art. 2373*, in Abbadessa, Portale (diretto da), *La società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano 2016, t. I, p. 999 e ss.; CIRENEI, *sub art. 2373*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, cit., p. 757 e ss.; C. MONTAGNANI, *sub art. 2373*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, vol. I, p. 511 e ss.

<sup>23</sup> Sulla storia della disposizione che richiede la sussistenza di un danno patrimoniale a carico della società, vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 245 e s., il quale osserva che l'introduzione del requisito del danno potenziale, accogliendo il suggerimento formulato da autorevole dottrina nel vigore del codice di commercio, allineava la disciplina codicistica a quella prevista dal § 197 Abs 2 AktG 1937.

la deliberazione per violazione dell'art. 2373, 1° comma, c.c. non attiene tanto alla opportunità o alla convenienza del compimento dell'operazione deliberata dall'assemblea e quindi alla mera conformità della deliberazione all'interesse sociale, bensì – accertata la titolarità in capo a uno dei votanti di un interesse incompatibile con quello della società e la decisività del voto di costui per il raggiungimento della maggioranza – alla sola possibilità che si produca un pregiudizio al patrimonio sociale<sup>24</sup>.

### 3. *Applicazione analogica della disciplina del conflitto di interessi nel concordato*

Così delineati gli elementi essenziali della disciplina societaria del conflitto di interessi, va adesso verificato se essa possa essere ritenuta compatibile con il procedimento deliberativo sulla proposta di concordato.

Per potere applicare la disciplina dettata dall'art. 2373, 1° comma, c.c. al concordato, occorre innanzitutto individuare un interesse rispetto al quale valutare la conformità del voto del creditore 'in conflitto' e, di conseguenza, della deliberazione adottata. Nel caso del concordato, esso si identifica con l'interesse alla realizzazione di una ristrutturazione imprenditoriale attraverso l'approvazione del piano o nel conseguimento di una minore dispersione di risorse rispetto alla liquidazione fallimentare. Infatti, pur non essendovi nell'ambito qui considerato – come si è provato già a dimostrare – un ente o un soggetto di diritti cui sia imputabile un interesse collettivo, l'attuazione del programma concordatario si colloca pur sempre nella prospettiva dell'attività d'impresa e il procedimento di approvazione della proposta costituisce una fase, eventuale e regolamentata, dell'organizzazione imprenditoriale. Nel caso dell'esercizio collettivo dell'attività d'impresa attraverso l'ente societario e al di fuori della procedura di concordato, gli organi della società (assemblea e organo amministrativo) devono agire in conformità all'interesse sociale (artt. 2373 e 2391 c.c.); quando si avvia il concordato, che traghetta l'impresa societaria attraverso la crisi verso una nuova fase organizzativa, l'organo cui è affidato il potere di incidere sulle sorti dell'attività (l'adunanza dei creditori), deve operare in conformità all'interesse alla cui realizzazione è orientata la procedura, come selezionato

---

<sup>24</sup> In argomento, vedi GUERRERA, *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 203.

dal legislatore, dando corso all'approvazione di proposte che, nel rispetto di questo interesse, siano funzionali al superamento della crisi attraverso la realizzazione di una ristrutturazione imprenditoriale ovvero a liquidare il patrimonio aziendale evitando l'apertura del fallimento<sup>25</sup>.

Applicando la disciplina societaria nell'ambito della procedura concorsuale, si deve poi concludere che, in assenza di una norma che introduca un divieto di voto, non sarebbe legittimo ipotizzare un'esclusione preventiva del relativo diritto del creditore che fosse portatore di un interesse per conto proprio o per conto terzi incompatibile con quello collettivo alla realizzazione della programmata riorganizzazione. Ciò per due ordini di ragioni: in primo luogo perché, prima ancora che i creditori abbiano deliberato sulla proposta di concordato, non è possibile effettuare la c.d. 'prova di resistenza', cioè verificare se il voto del creditore in conflitto sia o meno determinante ai fini del raggiungimento delle maggioranze; in secondo luogo, perché ciò significherebbe attribuire valenza autonoma alla titolarità da parte del creditore di un interesse incompatibile con quello alla riorganizzazione o alla liquidazione extra-fallimentare, prescindendo dalla verifica in concreto della sussistenza di un danno, anche solo potenziale, a carico della collettività. Diversamente ragionando, si configurerebbe il conflitto come contrapposizione preesistente ed obiettiva fra interesse collettivo ed interesse particolare, suscettibile di essere desunta da indici formali e situazioni tipiche. Ma questa impostazione, com'è stato osservato in ambito societario, è entrata in crisi sia sul piano operativo, sia su quello dogmatico<sup>26</sup>.

Nell'ambito del concordato, infatti, l'art. 177, 4° comma, l. fall., nella parte in cui dispone l'esclusione preventiva «dal voto e dal computo delle maggioranze» dei soggetti ivi indicati, assume una funzione analoga a quella che, nelle società, riveste l'art. 2368, ult. comma, 2° periodo, c.c. in relazione all'art. 2373, 2° comma, c.c. Il giudice delegato, come il presidente dell'assemblea, può impedire l'esercizio del diritto di voto solo a coloro che rientrano nelle fattispecie tipiche di conflitto (nel concordato: il coniuge del debitore, i suoi parenti e affini fino al quarto grado, la società

---

<sup>25</sup> Cfr. Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, secondo cui l'«obiettivo di fondo perseguito dal legislatore [con il concordato] è univocamente e incontestabilmente individuabile nel superamento dello stato di crisi dell'imprenditore, obiettivo ritenuto meritevole di tutela sotto il duplice aspetto dell'interpretazione della crisi come uno dei possibili e fisiologici esiti della sua attività e della ravvisata opportunità di privilegiare soluzioni di composizione idonee a favorire, per quanto possibile, la conservazione dei valori aziendali, altrimenti destinati ad un inevitabile quanto inutile depauperamento».

<sup>26</sup> Così GUERRERA, *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 217.

che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della proposta; nelle società: gli amministratori nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità e i componenti del consiglio di gestione nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza), ma non possono invece escludere dalla votazione il socio o il creditore in conflitto d'interessi o che possa abusare del proprio diritto, dovendosi limitare a verificare la legittimazione formale del votante (che spetta al socio o al creditore in conflitto), ma non anche la liceità della causa del voto o il rispetto di un limite sostanziale al corrispondente potere<sup>27</sup>.

Anzi, proprio con riferimento al requisito del danno potenziale, se si guarda alla nozione di interesse collettivo dei creditori che si è ipotizzata nel capitolo precedente (cioè di interesse alla loro migliore soddisfazione), si deve concludere che, ogniquale volta un creditore esprime un voto favorevole rispetto a una proposta di concordato che ha passato il vaglio di ammissibilità da parte del tribunale, sta in realtà contribuendo alla realizzazione di una fattispecie conforme all'interesse collettivo.

Nel caso della deliberazione di concordato, infatti, vi è una differenza sostanziale rispetto alla fattispecie della deliberazione assembleare nelle società. Mentre nelle società il tribunale è chiamato a verificare l'eventuale invalidità della deliberazione per violazione dell'art. 2373 c.c. e a valutarne gli effetti in termini di idoneità a ledere – anche solo potenzialmente – il patrimonio sociale solo dopo che quest'ultima è stata assunta dall'assemblea, nel concordato vi è una fase di verifica preventiva della conformità della proposta oggetto di deliberazione al migliore interesse dei creditori. Il tribunale, infatti, nell'ambito del giudizio di ammissione, è chiamato – tra l'altro – a verificare, nel caso di concordato 'in continuità', la coerenza interna (in termini di fattibilità giuridica) dell'attestazione dell'esperto ai sensi

---

<sup>27</sup> Con riguardo ai poteri del presidente dell'assemblea, cfr. F. MASSA FELSANI, *Il ruolo del presidente nell'assemblea della s.p.a.*, Milano 2004, p. 251 e ss.; S. ALAGNA, *Il presidente dell'assemblea nella società per azioni*, Milano 2005, p. 149, p. 152; G.A. RESCIO, *Assemblea e patti parasociali*, in N. ABRIANI *et al.*, *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano 2012<sup>5</sup>, p. 201 e ss.; M. CIAN, *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, Torino 2003, p. 136; F. PASQUARIELLO, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, vol. I, Padova 2004, p. 498 e ss.; prima della riforma, in luogo di molti, PREITE, *Abuso di maggioranza ...*, cit., p. 118 e ss.; per ulteriori riferimenti, vedi anche R. LENER, A. TUCCI, *L'assemblea nelle società di capitali*, in M. Bessone (diretto da), *Tratt. di dir. priv.*, Torino 2000, p. 224, nt. 34; in giurisprudenza, Cass. 5 novembre 2004, n. 21233, in *Giur. it.*, 2005, p. 981; Trib. Milano, 26 giugno 2004, in *Corr. giur.*, 2005, p. 546.

dell'art. 186-*bis*, 2° comma, lett. b), l. fall., che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di continuità aziendale è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori; nel caso di concordato liquidatorio, «l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore» (art. 161, 2° comma, lett. d, l. fall), rispetto alla liquidazione fallimentare. Ne deriva che nel concordato – a differenza di quanto accade nelle società – vi è tendenzialmente certezza che, essendo la deliberazione conforme all'interesse collettivo in quanto ha ad oggetto una proposta che consente la realizzazione del «miglior soddisfacimento dei creditori», dalla sua adozione, di regola, non può derivare un danno patrimoniale per i creditori, ai quali è garantita, sulla base della verifica che effettivamente la proposta consente la loro migliore soddisfazione, la partecipazione al *surplus* di ricchezza alla cui distribuzione mira la riorganizzazione imprenditoriale o la liquidazione extra-fallimentare.

Dunque, se il vaglio positivo di ammissibilità da parte del tribunale su una proposta di concordato ne implica la (almeno presumibile) conformità all'interesse comune e la mancanza di un danno patrimoniale ai creditori in termini di mancata partecipazione, sul piano collettivo, al *surplus* di ricchezza generato dalla riorganizzazione o la liquidazione extra-fallimentare, allora non è possibile ipotizzare che il voto di un creditore, per quanto portatore di un interesse a percepire un vantaggio particolare e determinante ai fini dell'adozione della deliberazione, sia idoneo a produrre conseguenze sul piano della validità del voto e, a cascata, della deliberazione.

Sulla base di quanto precede si può dunque affermare che, in caso di approvazione della proposta, è in concreto irrilevante la titolarità in capo ai creditori, per conto proprio o per conto di terzi, di interessi incompatibili con quello collettivo alla realizzazione del piano, perché nel concordato il tribunale è chiamato a verificare *ex ante* che dalla sua esecuzione non è ragionevolmente possibile ipotizzare un danno patrimoniale per i creditori.

#### 4. *Conflitto di interessi e annullamento della deliberazione negativa sulla proposta.*

Le considerazioni che precedono non escludono però che la titolarità in capo a un creditore di un interesse incompatibile con quello alla realizzazione della riorganizzazione possa avere sotto altro profilo rilievo rispet-

to all'esito del procedimento deliberativo. Se, infatti, l'approvazione della proposta non determina di regola conseguenze negative per i creditori sul piano collettivo, non altrettanto può dirsi nel caso di sua reiezione. In altri termini, qualora la proposta di concordato fosse respinta dall'adunanza a causa del voto determinante di un creditore che ha agito al fine di perseguire l'interesse a un vantaggio particolare proprio o di terzi, si impedirebbe la partecipazione dei creditori, sul piano collettivo, alla distribuzione del *surplus* di ricchezza generato dalla riorganizzazione.

In questo caso si sarebbe in presenza di tutti gli elementi richiesti nella fattispecie descritta dall'art. 2373 c.c. e cioè: (i) la titolarità da parte di un creditore di un interesse a un vantaggio particolare incompatibile con l'interesse collettivo; (ii) la rilevanza determinante del voto di tale creditore per il raggiungimento delle maggioranze prescritte dalla legge; (iii) il danno patrimoniale sul piano collettivo, consistente nell'impossibilità per gli interessati di partecipare alla distribuzione del *surplus* di ricchezza.

Va, quindi, in questi casi verificato se e a che condizioni, accertata l'illegittimità del voto del creditore portatore dell'interesse in conflitto, sia possibile sovvertire l'esito della votazione giungendo a un'approvazione del concordato anziché al suo rigetto. E la possibilità di ottenere questo risultato è tanto più rilevante nel concordato, quanto più si considera che, a differenza di quanto accade nelle società, in ambito concorsuale, per l'esercizio illegittimo o abusivo del diritto di voto, negativo o positivo, non sarebbe efficace la sanzione della responsabilità risarcitoria di coloro che abbiano arbitrariamente impedito l'approvazione di una proposta dalla quale – con molta probabilità – dipende la sopravvivenza stessa dell'impresa. Nel caso del concordato, si tratterebbe, allora, «di aggiungere una tutela mancante, per colmare un vuoto lasciato dal diritto scritto (impugnazione come strumento di tutela)» e non di «limitare una tutela esistente, per creare [...] un ulteriore ostacolo all'esperibilità di un rimedio [quello risarcitorio] già insito nell'ordinamento (impugnazione come onere per conseguire una tutela)»<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> In questi termini, PINTO, *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa nella giurisprudenza delle imprese*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 909 e, già in passato, PORTALE, «Minoranze di blocco» e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al «gouvernement des juges»? in *Europa e dir. priv.*, 1999, p. 148 s. Con riferimento all'attività deliberativa in generale, vedi per tutti GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino 2004, p. 8 e ss. In tema di risarcimento del danno per voto contrario abusivo del socio di minoranza (impeditivo dell'approvazione di un'operazione di aumento del capitale sociale), vedi anche Lodo Arbitrale (Pres. Randazzo), 18 dicembre 2006, in *Corr. giur.*, 2007, p. 1443, con nota di R. Rordorf, *Minoranza di blocco e abuso di potere nelle deliberazioni assembleari di s.p.a.* L'utilizzo di un rimedio risarcitorio

Com'è noto, in ambito societario, pur nella consapevolezza della possibilità di ricorrere alla tutela risarcitoria, alcuni hanno ritenuto di poter ravvisare, nel rigetto della proposta derivante da un comportamento positivo (voto contrario) o omissivo (astensione), una deliberazione negativa, suscettibile di essere impugnata sia in applicazione (analogica) della regola generale di cui all'art. 2377 c.c. (che, tuttavia, presuppone come modello una deliberazione positiva), sia nel caso di voto contrario determinante espresso da un socio in conflitto d'interessi<sup>29</sup>.

In dottrina è stato al riguardo sostenuto che, per potere qualificare come illegittimo il rigetto di una proposta di deliberazione assembleare e ottenere l'effetto di una deliberazione positiva, è necessario verificare, dopo avere espunto dalla base di calcolo del *quorum* deliberativo l'aliquota

---

nell'ambito delle procedure di riorganizzazione e salvataggio è suggerito dalla Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE del 23 novembre 2016 [COM(2016) 723 final], che prevede la possibilità per l'autorità giudiziaria, in caso di impugnazione del piano di (art. 15, 4° comma, lett. b) «omologare il piano e concedere un risarcimento pecuniario ai creditori dissenzienti, pagabile dal debitore o dai creditori che hanno votato a favore del piano».

<sup>29</sup> In giurisprudenza afferma il potere del giudice di accertare l'approvazione della delibera negativa presa con il voto determinate dei soci in conflitto Cass. 7 agosto 1959, n. 2489, in *Giust. civ.*, 1959, p. 2130. In senso conforme, nella giurisprudenza di merito, vedi Trib. Ancona, 7 marzo 2006, in *Giur. it.*, 2007, I, p. 666; App. Roma, 29 maggio 2001, in *Società*, 2001, p. 1487; Trib. Roma, 2 aprile 1999, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II, p. 295 e in *Società*, 2001, p. 675; Trib. Velletri, 26 gennaio 1994, in *Società*, 1994, p. 804; vedi anche Lodo Arbitrale (Pres. Consolo), 2 luglio 2009, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 911 e ss. (con nota di A. De Pra, *Deliberazione negativa votata in conflitto di interessi e divieto di voto del socio-amministratore*). In senso contrario vedi Cass. 26 agosto 2004, n. 16999, in *Società*, 2005, p. 599; Trib. Reggio Emilia, 20 dicembre 2002, in *Giur. it.*, 2003, p. 953; Trib. Roma, 15 settembre 2001, in *Resp. civ. e prev.*, 2004, p. 520; Trib. Milano, 18 maggio 2000, in *Giur. it.*, 2001, I, p. 98; Trib. Milano, 2 giugno 2000, in *Foro it.*, 2000, I, c. 3638; Trib. Bologna, 27 giugno 1974, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 222. In dottrina, vedi E. RICCI ARMANI, *Le delibere di rigetto adottate dalla maggioranza assembleare in conflitto di interessi*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, p. 81; CIAN, *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, cit., *passim* (e poi anche ID., *La mistificazione del carattere vincolante della delibera assembleare: ancora su decisione di rigetto, impugnazione, azione risarcitoria*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, II, p. 341 e ss.; ID., *Abus d'egalité, tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 397 e ss.); M. CENTONZE, *Qualificazione e disciplina del rigetto della proposta (c.d. "delibera negativa")*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 414 e ss.; PINTO, *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa nella giurisprudenza delle imprese*, cit., p. 901 e ss.; per un quadro comparatistico della questione, ma con particolare riferimento al profilo della risarcibilità del danno causato dall'abuso della minoranza, vedi PORTALE, *«Minoranze di blocco» e abuso del voto...*, cit., spec. p. 165 e ss.

partecipativa di cui è titolare il votante in conflitto, che, tenendosi conto dei soli voti validi, la proposta risulti approvata (prova di resistenza del rigetto). Il mero accertamento dell'invalidità/inefficacia del voto contrario marginale non determinerebbe quindi automaticamente né l'accertamento dell'illegittimità del rigetto della proposta nel suo complesso, né, tanto meno, l'accertamento della sua avvenuta approvazione, perché è comunque necessario che siano stati espressi voti validi a favore della delibera in misura almeno pari alla metà più uno dei partecipanti, al netto di coloro che si trovavano nella situazione di conflitto<sup>30</sup>.

Se si applica questa impostazione al concordato, una volta provata la titolarità di un interesse particolare incompatibile con quello alla realizzazione della ristrutturazione in capo a un creditore il cui voto è stato determinante per il mancato raggiungimento delle maggioranze, potrebbe giungersi all'accertamento da parte del tribunale, a tal fine sollecitato da un altro creditore, dal debitore o da qualunque altro interessato, dell'intervenuta approvazione del concordato e procedere alla sua omologazione.

Nel caso specifico, peraltro, non sembra si ponga il principale problema segnalato dalla dottrina in ambito societario delle conseguenze della declaratoria di invalidità del voto per violazione dell'art. 2373 c.c. In quel settore, la prevalente dottrina<sup>31</sup> e la giurisprudenza<sup>32</sup>, pur riconoscendo l'annullabilità del voto, non individuano poi in maniera soddisfacente lo strumento più appropriato per consentirne la rimozione. A chi ha fatto ricorso alla categoria dell'annullamento del singolo voto per vizio del volere, infatti, è stato contestato di non tenere conto che, ritenendo ammissibile l'esercizio dell'azione di annullamento *ex artt.* 1428 ss. c.c. anche al voto viziato da conflitto di interessi o abuso di potere, si finiva per ampliare il novero dei presupposti di esercizio di un'azione di tipo costitutivo al di là

<sup>30</sup> Così CENTONZE, *Qualificazione e disciplina del rigetto della proposta (c.d. "delibera negativa")*, cit., p. 432. In argomento vedi anche App. Roma, 29 maggio 2001, cit.; RICCI ARMANI, *Le delibere di rigetto adottate dalla maggioranza assembleare in conflitto di interessi*, cit., p. 92; A. NUZZO, *L'abuso della minoranza*, Torino 2003, p. 220; MONTAGNANI, *sub art. 2373*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, cit., p. 512 e s.

<sup>31</sup> MAZZONI, *Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 501; GALGANO, *Il negozio giuridico*, in A. Cicu, F. Messineo (a cura di), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano 2002<sup>2</sup>, p. 541; PORTALE, «Minoranze di blocco» e abuso del voto..., cit., p. 174; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, vol. 2, *Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino 2015<sup>9</sup>, p. 338.

<sup>32</sup> Cass. 15 novembre 1967, n. 2743, in *Riv. dir. comm.*, 1968, II, p. 106; Trib. Roma, 2 aprile 1999, e App. Roma, 29 maggio 2001, cit.

di quelli espressamente previsti dalla legge, violando così il principio di tassatività delle azioni di questo tipo<sup>33</sup>,

Il rilievo è stato superato da una parte della dottrina osservando che la disciplina del conflitto di interessi e il principio di correttezza e buona fede<sup>34</sup> pongono un limite all'esercizio del voto, il quale non può essere esercitato perseguendo un interesse personale in danno di quello comune<sup>35</sup>. In questa prospettiva, il voto può essere considerato nullo per illiceità della causa ovvero del motivo<sup>36</sup>, oppure inefficace, in quanto espresso superando

<sup>33</sup> Sul principio di tassatività delle pronunce costitutive, vedi RORDORF, *L'abuso di potere della minoranza*, in *Società*, 1999, p. 812; S.A. VILLATA, *Impugnazioni di delibere assembleari e cosa giudicata*, Milano 2006, p. 215; CIAN, *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 158 e ss.; L.P. COMOGLIO, *L'esecuzione provvisoria della sentenza di primo grado*, in M. Taruffo (a cura di), *Le riforme della giustizia civile*, Torino 1993, p. 373).

<sup>34</sup> Non è ormai più discussa l'applicabilità di tale principio in ambito societario: vedi, per tutti, GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 274 e ss.; PREITE, *Abuso di maggioranza ...*, cit, p. 74 e ss.; NUZZO, *L'abuso della minoranza*, cit., p. 114 e ss., p. 145 e ss.; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 2. Diritto delle società*, cit., p. 337; nella giurisprudenza di legittimità, tra le più recenti, Cass. 17 luglio 2007, n. 15950, in *Riv. not.*, 2009, p. 640 e ss.; Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Giur. comm.*, 2007, II, p. 86 e ss.

<sup>35</sup> Per tutti vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 300 e ss.; Secondo MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 439, il principio di buona fede e correttezza fissa il limite entro il quale il socio, attraverso l'esercizio del voto, può perseguire interessi particolari; D'ALESSANDRO, *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e società*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 5 e ss., spec. p. 8 e ss. Si deve però escludere che il voto debba essere esercitato *in funzione* dell'interesse sociale, come pacificamente sostenuto in dottrina: CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 2. Diritto delle società*, cit., p. 335 nt. 76; NUZZO, *L'abuso della minoranza*, cit., p. 90; JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 179, p. 184 e ss., p. 204. In argomento, più recentemente, vedi A. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze, "abusi" e rimedi*, Torino 2004, p. 1 e ss. In giurisprudenza, Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387, cit.

<sup>36</sup> La tesi della nullità è sostenuta da A. BRUNETTI, *Trattato delle società*, vol. II, *Società per azioni*, Milano 1948, p. 347; G. FRÈ, G. SBISÀ, *Della società per azioni*, in Scialoja, Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 1997<sup>6</sup>, p. 700; sostiene, invece, che si tratta di vizio di annullabilità, G. ROMANO PAVONI, *Le deliberazioni delle assemblee delle società*, Milano 1951, p. 316 e ss.; più genericamente, parlano di illiceità del voto A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli 1959<sup>4</sup>, p. 328; L. ENRIQUES, *Azione sociale di responsabilità, abuso della minoranza e divieto di voto in capo ai soci amministratori*, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 134; CIAN, *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, cit., p. 140 e p. 148; GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 303 e ss. In una diversa prospettiva si pone NUZZO, *L'abuso della minoranza*, cit., p. 220 e ss., il quale afferma che l'abuso costituisce un inadempimento al contratto sociale che, come tale, non si riflette sul voto, pur riconoscendo che la violazione del dovere di agire secondo correttezza e buona possa pregiudicare anche la validità e l'efficacia dell'atto.

un limite sostanziale al potere di concorrere alla formazione della volontà sociale<sup>37</sup>; ma, in ogni caso, la nullità o l'inefficacia del voto viene accertata dal giudice, attraverso una sentenza dichiarativa, che non necessita, come nel caso delle sentenze costitutive, di un'espressa previsione di legge<sup>38</sup>.

Altri<sup>39</sup> ancora, facendo leva su una recente giurisprudenza di merito, hanno osservato che l'ostacolo costituito dalla tassatività delle pronunce costitutive è in realtà «più apparente che reale»<sup>40</sup>: da un lato, perché la più attenta dottrina processualcivile non condivide il fondamento stesso della categoria delle pronunce costitutive sulle impugnative negoziali<sup>41</sup>; dall'altro lato, perché la «proclamazione del risultato deliberativo *secundum legem*», se ritenuto un effetto «inscindibilmente connesso» alla caducazione della delibera negativa, potrebbe trovare adeguata copertura proprio nella norma (art. 2377 c.c.) che legittima la pronuncia costitutiva di annullamento<sup>42</sup>.

Indipendentemente dalla soluzione che si predilige per superare l'obiezione, essa non sembra si possa porre nel concordato perché il potere di accertare la volontà del corpo deliberante, eventualmente depurata dai voti dei creditori in conflitto di interessi, è rimesso, direttamente e senza passare per la proclamazione dei risultati, al tribunale che, attraverso il decreto di omologazione, conferisce efficacia al concordato. Non vi è quindi alcun problema di spostamento del momento dell'accertamento della vo-

<sup>37</sup> Così, in Germania, vedi W. ZÖLLNER, *Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrecht-smacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, München 1963, p. 366; SCHMIDT, *Die Behandlung treuwidriger Stimmen in der Gesellschafterversammlung und im Prozeß*, in *GmbH-Rundschau*, 1992, p. 9 e ss.; ID., in F. Scholz (hrsg.), *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Köln 2002<sup>9</sup>, § 47, p. 2419; TH. RAISER, R. VEIL, *Recht der Kapitalgesellschaften*, München 2015<sup>6</sup>, p. 585 e ss. Nella dottrina italiana, M. BUONCRISTIANO, *Profili della tutela civile contro i poteri privati*, Padova 1986, p. 87 e ss., spec. p. 137 e ss.

<sup>38</sup> Così CENTONZE, *Qualificazione e disciplina del rigetto della proposta...*, cit., p. 437 s., il quale osserva che, anche prescindendo dall'esatta qualificazione del voto espresso in conflitto di interessi, la sterilizzazione del voto e la sua esclusione dal conteggio da parte del giudice è conseguenza implicita della disciplina dettata dall'art. 2373 c.c. Infatti, la delibera può essere annullata *ex art.* 2373 c.c. solo se la c.d. prova di resistenza dà esito negativo: il che richiede che si proceda ad un nuovo calcolo del *quorum* deliberativo, escludendo dal conteggio i voti del socio in conflitto di interessi. In questo senso vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza...*, cit., p. 303.

<sup>39</sup> PINTO, *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa...*, cit., p. 913.

<sup>40</sup> Così Trib. Milano, 28 novembre 2014, consultabile sul sito <www.giurisprudenzadel-leimprese.it>.

<sup>41</sup> PAGNI, *Le azioni di impugnativa negoziale. Contributo allo studio della tutela costitutiva*, Milano 1998, spec. p. 585 e ss. e p. 593 e ss.

<sup>42</sup> Trib. Milano 28, novembre 2014, cit.

lontà positiva (e di caducazione della volontà negativa), all'esterno del procedimento deliberativo, nella pronuncia giurisdizionale, né della formale sostituzione della delibera negativa illegittima con una delibera positiva mediante un provvedimento del giudice. In questo caso, infatti, la volontà del corpo deliberante di respingere la proposta rimane confinata ancora all'interno del procedimento ed è destinata a non acquistare efficacia all'esterno di questo perché, ancor prima che l'esito negativo della votazione si concretizzi in un decreto che respinge il concordato ai sensi degli artt. 179, 1° comma e 162, 2° comma, l. fall., il tribunale, dopo avere annullato i voti dei creditori in conflitto facendo applicazione analogica dell'art. 2373, 1° comma, c.c., provvederà ad un nuovo conteggio di quelli validi e, in caso di accertamento di un numero di questi sufficiente al raggiungimento delle maggioranze previste dall'art. 177 l. fall., attiverà il procedimento di omologazione del concordato<sup>43</sup>.

Analogamente a ciò che si sostiene in ambito societario, gli stessi principi dovranno poi trovare applicazione nel caso in cui la reiezione della proposta si sia verificata non a seguito dell'esercizio attivo di voti contrari, bensì con l'omissione del voto da parte di un creditore in conflitto. Infatti, essendo venuto meno, a seguito della modifica introdotta all'art. 178, 4° comma, l. fall. ad opera del d.l. 27 giugno 2015 n. 83, il meccanismo del silenzio assenso rispetto alla proposta di concordato, l'astensione costituisce un atteggiamento che provoca gli stessi effetti del voto negativo e, per questo, non vi sono valide ragioni per differenziare la disciplina delle due ipotesi.

La discrezionalità del tribunale nell'individuare l'esercizio abusivo del voto da parte di creditori titolari di un interesse particolare non può però spingersi fino a sindacare l'opportunità della scelta tra due proposte concorrenti. A ciascuna di esse, infatti, ai sensi degli artt. 163 e 186-*bis* l. fall., se è prevista la continuità aziendale, deve essere allegata la relazione

---

<sup>43</sup> Lo strumento processuale cui fare ricorso per provocare l'accertamento da parte del tribunale della situazione di conflitto di interessi potrebbe essere quello del reclamo, *ex* art. 26 l. fall., avverso il provvedimento con cui, ai sensi dell'art. 179 l. fall., il giudice delegato riferisce al tribunale circa il mancato raggiungimento delle maggioranze. La legittimazione a proporre il reclamo sarebbe, ai sensi dell'art. 26, in capo a chiunque vi abbia interesse. Lo strumento del reclamo non presenta problemi di incompatibilità con l'esigenza di celerità del concordato, perché deve essere proposto nel termine di dieci giorni dalla comunicazione del provvedimento e, in ogni caso, entro 90 giorni dal suo deposito in cancelleria. Il reclamante avrebbe l'onere di notificare il ricorso e il provvedimento di fissazione dell'udienza di comparizione, come controinteressato, al creditore del quale assume la posizione di conflitto di interessi.

di un professionista attestante che «la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori», sicché si deve ritenere che la decisione se optare per l'una o per l'altra attiene a una scelta di merito devoluta integralmente alla decisione della maggioranza e, come tale, non sindacabile dal tribunale. E, del resto, diversamente opinando, non si comprenderebbe il senso di una disposizione come quella contenuta nell'art. 177, 1° comma, l. fall., che «in caso di parità» tra la proposta di un creditore e quella del debitore fa «prevalere» quella del debitore o, in caso di parità fra proposte di creditori, quella presentata per prima». L'adozione di un criterio slegato dall'interesse alla «migliore soddisfazione», in base al quale si preferisce la proposta del debitore indipendentemente dal suo contenuto in concreto solo perché ha raggiunto un numero di voti favorevoli pari a quelli ottenuti dalla proposta concorrente, non può di certo sottintendere che il legislatore ha inteso favorire un piano che, in ipotesi, non fosse conforme all'interesse comune.

Pare, piuttosto, che, nel caso di concorso tra più proposte, i creditori siano chiamati a porre in essere un'operazione di stampo tipicamente imprenditoriale. In queste ipotesi, l'espressione del voto presuppone una «scelta discrezionale fra plurime soluzioni alternative non suscettibili di essere cristallizzate nel contenuto predeterminato della proposta di deliberazione» e un giudizio del tribunale sulla legittimità del voto che avesse la funzione di proclamare giudizialmente la prevalenza della proposta rigettata su quella approvata «si spingerebbe oltre i limiti del controllo su un potere già esercitato e rischierebbe di tradursi in un'inammissibile ingerenza esterna nella valutazione del merito dell'operazione»<sup>44</sup>.

In conclusione, quindi, qualora all'esito della votazione emerga, su istanza di chiunque vi abbia interesse, che il voto di uno o più creditori portatori, per conto proprio o di terzi, di interessi personali incompatibili con quello, cui è orientato il concordato, alla riorganizzazione imprenditoriale e alla distribuzione del *surplus* di ricchezza da questa derivante a colo-

<sup>44</sup> Così, sebbene nel contesto delle delibere societarie, PINTO, *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa...*, cit., p. 914 s., secondo il quale (p. 915, nt. 31) l'estraneità al sistema di meccanismi idonei a replicare, dall'esterno dell'organizzazione societaria, il potere deliberativo dell'assemblea, che è ritenuto il principale limite al rimedio della proclamazione giudiziale della deliberazione positiva, opera soltanto nei casi in cui l'intervento giudiziale travalica i confini del controllo su un potere già esercitato dall'assemblea (sia pure nella forma dell'accertamento sulla legittimità dei voti espressi e della conseguente revisione dell'esito del procedimento) traslando in capo al giudice – celata dietro al giudizio sull'abusività del voto – la prerogativa assembleare di eseguire una nuova valutazione del merito di una scelta imprenditoriale a carattere tipicamente discrezionale.

ro che vi partecipano, è stato determinante per la reiezione della proposta, il tribunale dovrà: (i) sterilizzare i voti dei creditori in conflitto espungendoli dal calcolo sia del numeratore, sia del denominatore; (ii) verificare se, dopo avere sterilizzato questi voti, sono state raggiunte le maggioranze di cui all'art. 177 l. fall.; (iii) in caso affermativo, proclamare l'approvazione della proposta e attivare il procedimento di cui all'art. 180 l. fall.

### 5. (Segue) *Ipotesi tipiche di conflitto di interessi*

In relazione alle caratteristiche della fattispecie appena sopra illustrate, è possibile provare a individuare alcuni esempi di conflitto tra l'interesse di un creditore e quello collettivo alla realizzazione della programmata ristrutturazione, in presenza dei quali, previa effettuazione della prova di resistenza, è possibile procedere all'annullamento della deliberazione di rigetto della proposta e alla proclamazione della sua approvazione.

Una prima ipotesi da prendere in considerazione è quella del voto negativo espresso da un imprenditore concorrente con quello in concordato al solo fine di eliminare quest'ultimo dal mercato. In casi del genere, la giurisprudenza statunitense ha ritenuto che il voto contrario al piano di riorganizzazione fosse esercitato *in bad faith* e, pertanto, dovesse essere annullato ai sensi della sec. 1126(e) BC in quanto esercitato «for the ulterior purpose of destroying or injuring debtor in its business so that the interests of the competing business with which the named individuals were associated, could be furthered»<sup>45</sup>. In questo caso, la decisione di annullare il voto è basata sull'osservazione che la liquidazione di complessi produttivi ancora in grado di produrre ricchezza non è un obiettivo conforme all'interesse alla riorganizzazione.

Ancora, si ritiene debbano essere annullati i voti contrari all'approvazione del piano di riorganizzazione espressi da un creditore con la finalità di perseguire la realizzazione di un interesse economico collegato a un accordo con terzi, anziché in base alla relazione commerciale con il debitore. Si è così deciso l'annullamento del voto contrario al piano, espresso da un creditore al solo scopo di ottenere un vantaggio esterno alla procedura: vantaggio che, nel caso, sarebbe conseguito alla risoluzione, a seguito della vendita forzata di un immobile del debitore, di un accordo con un terzo

---

<sup>45</sup> *In re MacLeod Co.*, 63 B.R. 654, 656 (Bankr. S.D. Ohio 1986).

che avrebbe consentito al primo di utilizzare alcune parti comuni di un *resort* nel quale si trovava l'immobile<sup>46</sup>. In questo caso, la corte ha annullato il voto avendo acquisito prova del fatto che il creditore lo aveva esercitato non in relazione al trattamento allo stesso riservato dal piano, ma con riguardo al vantaggio, estraneo rispetto alla sua posizione di creditore, del quale lo stesso avrebbe beneficiato per effetto del rigetto della proposta.

La giurisprudenza americana è peraltro addivenuta a conclusioni differenti in un altro caso in cui assumeva rilevanza un rapporto contrattuale con un terzo. Si tratta di un caso<sup>47</sup> in cui l'acquirente di un credito aveva stipulato con il cedente un accordo che prevedeva a suo vantaggio incentivi finanziari legati alla gestione di alcuni *asset*, incluso un edificio di proprietà del debitore. In particolare, il cessionario aveva diritto, fino a una certa data, da un lato, a pagamenti garantiti nel caso in cui avesse subito perdite per effetto della gestione di *asset* non profittevoli e, dall'altro lato, nel caso di liquidazione dei beni oggetto dell'accordo a un valore superiore a quello risultante dalla situazione patrimoniale rettificata, a incassare una percentuale netta del 10% sul plusvalore. Il debitore, proprietario di uno degli *asset* oggetto dell'accordo proponeva un piano di riorganizzazione che prevedeva un consistente pagamento a favore del cessionario a una data di molto successiva a quella entro cui sarebbero spettati gli incentivi finanziari, sicché il cessionario si è determinato a votare contro la proposta al fine di monetizzare immediatamente gli incentivi una volta conclusa la liquidazione forzata. In questa fattispecie la corte, pur riconoscendo che il cessionario aveva fondato la decisione di votare contro il piano sulla base di un accordo con un terzo, nondimeno ha deciso di non annullare il suo voto, assimilando la sua situazione a quella di un qualunque creditore che ha il diritto di votare contro la riorganizzazione per monetizzare in tempi brevi la propria pretesa e magari reinvestirla in affari più profittevoli.

Accanto a queste ipotesi, nella dottrina statunitense si sta progressivamente affermando l'idea che rientra nell'ambito di applicazione della sec. 1126(e) BC una serie di ipotesi riconducibili a casi di *empty voting*: di fattispecie, cioè, nelle quali un creditore ha diritto di voto in misura sostanzialmente più ampia dell'interesse economico connesso alla riorganizzazione<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> *In re Dune Deck Owners Corp.*, 175 B.R. 839 (Bankr. S.D.N.Y. 1995).

<sup>47</sup> *In re Landing Assocs., Ltd.*, 157 B.R. 791 (Bankr. W.D. Tex. 1993). Vedi però la critica a questa decisione di C.W. FROST, *Bankruptcy Voting and the Designation Power*, 87 *Am. Bankr. L.J.* 155 (2013), p. 169 e ss.

<sup>48</sup> Cfr. T.C. HU, B. BLACK, *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II: Importance and Extensions*, 156 *U. Pa. L. Rev.* (2008), p. 625 e ss., p. 734 i quali, mettendo a confron-

Nel diritto societario, ci si riferisce al fenomeno dell'*empty voting*<sup>49</sup> per descrivere 'dissociazione' tra potere di voto e titolarità della partecipazione, che si può riscontrare, ad esempio, nei trasferimenti di azioni soggetti all'applicazione della disciplina della *record date* (art. 83-*sexies*, comma 2 t.u.f.)<sup>50</sup>, nel caso della 'vendita' del voto<sup>51</sup> o della conclusione di particolari contratti derivati ed operazioni (di *equity swap*, di *portage*, di prestito azionario ecc.)<sup>52</sup> che determinano la scissione tra titolarità giuridica ed economica delle azioni, sovente anche al fine di 'occultarla'<sup>53</sup>.

In queste ipotesi, il diritto di voto spetta a un soggetto che non è (o non è più) parte dell'investimento azionario e non sopporta più il relativo

---

to le regole societarie e quelle concorsuali, affermano che «Voting in bankruptcy, in proportion to principal amount of debt held, rests on the same logic as a one-share-one-vote regime on the equity side—that control rights should be held by those with an incentive to increase the value of the firm, or at least the value of the asset class that is held». In argomento vedi anche M. KAHAN, E.B. ROCK, *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, 155 *U. PA. L. Rev.* (2007), p. 1021 e ss., pp. 1075-77, che si soffermano sui conflitti di interesse determinati dalle strategie di *hedging*.

<sup>49</sup> Per una ricostruzione generale del fenomeno vedi, in luogo di molti, GUERRERA, *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 191 e ss.

<sup>50</sup> Cfr. L. SCHIUMA, *Governo societario ed esercizio del voto*, *Quaderno* (n. 25) della *Rivista di diritto civile*, Milano 2014, p. 28 e ss.; S. BALZOLA, *Record date e rappresentanza assembleare: armonie e disarmonie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, p. 754 e ss.; SACCHI, *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 42 e ss.; M. EREDE, *L'esercizio del diritto di intervento e voto in assemblea di società con titoli quotati: alcune riflessioni in tema di legittimazione e titolarità in seguito all'introduzione della record date*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, p. 59; DE LUCA, *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date, empty voting e "proprietà nascosta" di azioni*, in *RDS*, 2010, p. 312.

<sup>51</sup> JAEGER, *Ammissibilità e limiti dell'accordo di "cessione del voto" in cambio di corrispettivo* (Nota a Cass. 22 ottobre 1996, n. 9191), in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 237 e ss.; È. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano 2003, p. 79 e ss.; G. FERRARINI, *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, in P. Balzarini et al. (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Convegno internazionale di studi (Venezia 10-11 novembre 2006), t. 2, Milano 2007, p. 636 e ss.; A. TINA, *Patti parasociali e responsabilità degli amministratori di società*, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 857.

<sup>52</sup> FERRARINI, *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, cit., p. 629; A.D. SCANO, *Conflicts of Interest in Modern Financial Markets: The Case of Empty Voting*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 163 e ss.

<sup>53</sup> Cfr. HU, BLACK, *The new vote buying: empty voting and hidden (morphable) ownership*, 79 *South. Cal. Law Rev.* (2006), p. 811 e ss.; EAD., *Hedge funds, insiders and the decoupling of economic and voting ownership*, 13 *Journ. Corp. Fin.* (2007), p. 343; FERRARINI, *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, cit. p. 632 e ss.; DE LUCA, *Titolarità vs. legittimazione...*, cit., p. 319 e ss.

rischio economico, essendo perciò totalmente disinteressato alle conseguenze negative che una decisione dannosa potrebbe arrecare alla società, al suo patrimonio e al valore delle azioni. Fattispecie del genere presentano il pericolo che la decisione di votare a favore o contro una determinata proposta di deliberazione sia totalmente fondata sull'arbitrio e, per questo, irragionevole o, ancora peggio, consapevolmente presa in danno della società o degli (altri) azionisti allo scopo di realizzare interessi propri (o altrui) estranei rispetto al rapporto sociale<sup>54</sup>.

A ben guardare, anche nell'ambito delle procedure di riorganizzazione possono verificarsi fenomeni del genere, ad esempio allorché un creditore, per coprirsi dal rischio dell'insolvenza del debitore o anche semplicemente a scopo speculativo, stipuli con terzi contratti di *credit default swap* (CDS)<sup>55</sup> ovvero di *total return swap* (TRS)<sup>56</sup>. In questi casi, il creditore, pur essendo titolare del diritto di voto, non sopporta alcun rischio economico connesso alla votazione del piano, perché in forza del contratto derivato, in caso di *default* del debitore, è destinato ad annullare la perdita o, addirittura, a percepire un guadagno (il *settlement price*)<sup>57</sup>.

<sup>54</sup> Sulle analogie tra *empty voting*, *vote buying* e *voting by proxy* in relazione al rischio del perseguimento di interessi personali in danno della società e degli altri soci vedi SCANO, *Conflicts of Interest in Modern Financial Markets...*, cit., p. 181 e ss.

<sup>55</sup> Il *Credit Default Swap* (CDS) è uno *swap* che ha la funzione di trasferire il rischio di credito. La struttura di base dell'accordo è la seguente: il creditore (A) vuole proteggersi dal rischio che il debitore (B) fallisca e che il credito perda di valore o diventi inesigibile e quindi si rivolge a una terza parte (C), disposta ad accollarsi tale rischio; la controparte C agisce come se fosse un'assicurazione e, nel gergo tecnico, è definita *protection seller*. A fronte dell'impegno assunto da C e quale corrispettivo della copertura del rischio, A si impegna a versare a C un importo periodico; a fronte di tale corrispettivo, C si impegna a rimborsare al creditore A il valore nominale del credito nel caso in cui il debitore B diventi insolvente (evento definito in gergo '*credit default*').

<sup>56</sup> Il *Total Return Swap* è un derivato creditizio che presenta una struttura più complessa del *credit default swap*, in base alla quale un soggetto (*total return payer* o *protection buyer*) cede ad un altro soggetto (*total return receiver* o *protection seller*) tutto il rischio e rendimento di un sottostante (*reference assets*), a fronte di un flusso che viene pagato a determinate scadenze. A differenza del *credit default swap*, il flusso monetario non è collegato ad un evento determinato, ma è periodico e collegato ad un indicatore di mercato sommato ad uno *spread* (normalmente Euribor + TRS Spread). Quando l'indicatore di mercato è al di sotto di un valore predeterminato nel contratto, il *protection seller* effettua un pagamento al *protection buyer* e quando esso è al di sotto si verifica l'inverso.

<sup>57</sup> Cfr. P.D. FLEMING, *Credit Derivatives Can Create a Financial Incentive for Creditors to Destroy a Chapter 11 Debtor: Section 1126(e) and Section 105(a) Provide a Solution*, 17 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (2009), p. 189 e ss., p. 193 e s.

Nel caso in cui, nel corso della procedura, emergesse che il voto di un creditore che ha stipulato un CDS o un TRS è stato determinante per la reiezione della proposta di concordato, saremmo in presenza di una situazione di conflitto di interessi rilevante ai fini dell'art. 2373 c.c., con conseguente necessità di annullare la deliberazione negativa e, previa verifica del raggiungimento delle maggioranze al netto dei voti annullati, proclamare l'approvazione della proposta e attivare il giudizio di omologazione.

Nella medesima categoria dai casi che nel diritto statunitense sono stati definiti di *empty voting* si può fare anche rientrare il caso della cessione dei crediti successiva alla presentazione della domanda di concordato. Al riguardo, è discussa in dottrina e in giurisprudenza la possibilità di estendere analogicamente al concordato preventivo la disposizione contenuta nell'art. 127, 7° comma, l. fall., secondo cui «i trasferimenti di crediti avvenuti dopo la dichiarazione di fallimento non attribuiscono diritto di voto, salvo che siano effettuati a favore di banche o altri intermediari finanziari»: regola che, invece, non è prevista dall'art. 177, 4° comma, l. fall., che si limita a prevedere il divieto di voto per i cessionari o gli aggiudicatari dei crediti di coniuge, parenti e affini fino al quarto grado del debitore da meno di un anno prima della proposta di concordato<sup>58</sup>.

<sup>58</sup> Il diverso tenore delle due norme citate nel testo ha indotto la dottrina maggioritaria ad affermare che il trasferimento di un credito dopo la presentazione della domanda di concordato preventivo non determina l'esclusione dal voto del cessionario: così SCHETTINI, *Questioni in tema di concordato preventivo*, cit. p. 372; RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, cit., vol. II, p. 1046; PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, cit., vol. IV, p. 2298 e LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit., 2015<sup>9</sup>, p. 573 e ss., sulla base del carattere tassativo delle norme sulle esclusioni del voto. Nello stesso senso, in giurisprudenza, vedi Trib. Catania, 15 luglio 1986 (decr.), in *Dir. fall.*, 1986, II, p. 1004. Sui termini del dibattito, vedi SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 458 e ss., il quale propende per l'estensione della regola prevista per il concordato fallimentare anche al concordato preventivo (p. 462); in senso conforme a quest'ultima impostazione, vedi già BONSIGNORI, *Del concordato preventivo. Art. 160-186*, cit., p. 367 e, in giurisprudenza, Trib. Macerata, 30 maggio 1995, in *Fallimento*, 1996, p. 189 con nota di Moretti; sembra propendere per l'esclusione anche GUGLIELMUCCI, *Parere sull'ammissibilità o meno al voto nel concordato preventivo dei crediti trasferiti dopo il decreto di apertura del procedimento*, in *Dir. fall.*, 2007, I, p. 594 e ss., il quale precisa che «occorrerebbe [...] verificare in concreto se i cessionari – che potrebbero votare e contribuire all'approvazione dei concordato od astenersi dal voto e contribuire a provocare la reiezione della proposta – abbiano acquistato il credito onde aderire o meno alla proposta di concordato per «moventi diversi da quelli relativi alla legittimità e convenienza della proposta concordataria» e vengano a trovarsi in una situazione di conflitto di interessi atta ad escludere la legittimazione al voto ed il computo ai fini del *quorum*».

Applicando la teoria in discorso, si potrebbe far fronte al pericolo che chi acquista un credito dopo l'inizio della procedura sia mosso dall'intento di attuare manovre dirette a influenzare la votazione sulla proposta interferendo, quale titolare di un interesse particolare ed estraneo alla riorganizzazione, con l'attuazione degli interessi tutelati dal concordato<sup>59</sup>. E l'utilizzo del meccanismo previsto dall'art. 2373, 1° comma, c.c., opportunamente adattato al concordato consentirebbe, al di fuori dello schema dell'esclusione preventiva del voto mediante applicazione analogica dell'art. 127, 7° comma, l. fall., di superare le obiezioni che erano state mosse a questa soluzione e, in particolare, quelle relative al principio di tassatività delle ipotesi menzionate nell'art. 177, 4° comma, l. fall.

Un'ipotesi di conflitto di interessi riconducibile alla categoria dell'*empty voting* potrebbe infine aversi nel caso di voto esercitato da creditori il cui credito è assistito da garanzie su beni diversi da quelli del debitore. Al riguardo si registra un acceso dibattito che vede contrapposti, da un lato, coloro che ritengono che la norma contenuta nell'art. 177, 2° comma, l. fall. vada interpretata nel senso che l'esclusione dal voto riguarda anche i creditori che vantano privilegi su beni di terzi<sup>60</sup> e coloro che, invece, affer-

<sup>59</sup> SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato...*, cit., p. 463 e ss.

<sup>60</sup> In questo senso, BONSIGNORI, *Del concordato preventivo. Art. 160-186*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, cit., p. 362 e ss., il quale ritiene che l'esclusione dal voto si giustifica perché essi sarebbero comunque integralmente soddisfatti al pari dei privilegiati; B. INZITARI, *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1990, I, pp. 386-387, il quale rileva che i creditori con diritto di prelazione non partecipano al concorso sostanziale in quanto non subiscono la riduzione percentuale, ma solo al concorso formale; RAGUSA MAGGIORE, *Diritto fallimentare*, cit., p. 1045, per il quale i creditori che vantano garanzie su beni di terzi sarebbero disinteressati a votare come gli altri privilegiati; SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, cit., p. 449 e s.; ID., *Il voto dei creditori nel concordato preventivo e nell'amministrazione controllata: problemi*, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. e 782 e ss.; sembra L. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1044 e ss., secondo cui l'esclusione del diritto di voto dei creditori con diritto di prelazione trova conferma nel difetto di omogeneità del loro approccio al voto rispetto ai chirografari in ragione della presenza della garanzia; SATTA, *Voto nel concordato preventivo di società di creditore pignoratizio garantito dagli azionisti*, in *Dir. fall.*, 1971, II, p. 201 e ss., secondo il quale chi ha una garanzia su beni del terzo è in una situazione di conflitto con i chirografari, poiché il voto di tali soggetti è condizionato dall'interesse del garante; più di recente, facendo leva sulla modifica dell'art. 177, 2° comma, l. fall. ad opera del d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, che ha eliminato il riferimento ai «beni del debitore», G.B. NARDECCHIA, *sub art. 177*, in A. Jorio, M. Fabiani (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, cit., p. 2495; in termini dubitativi, CENSONI, *Il concordato preventivo*, in BONEATTI, CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare del concordato preventi-*

mano che andrebbero privati del voto solo coloro i cui crediti sono assistiti da garanzie su beni del debitore<sup>61</sup>.

In questi casi, il creditore che vanta garanzie su beni di terzi (così come quello il cui credito è assistito da garanzie personali rilasciate da soggetti capienti o da garanzie atipiche) non sembra possa essere equiparato al ai «creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, [...] dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento» e, quindi, privato *ex ante* del diritto di voto ai sensi dell'art. 177, 2° comma, l. fall. Vero è, infatti, che egli potrà ottenere il pagamento del proprio credito escutendo il garante, ma è anche vero che tale modalità di *soddisfazione* del credito è diversa dall'«integrale pagamento» cui fa riferimento la norma appena richiamata. Sicché si deve concludere che va riconosciuto il diritto di voto a coloro che vantano garanzie su beni di terzi per i quali la proposta non prevede un «pagamento integrale». Per essi, infatti, l'esecuzione del concordato determina una sostanziale alterazione delle originarie condizioni del rapporto di credito che rende i loro interessi strumentali rispetto a quelli degli altri creditori, con conseguente necessità di attribuzione del diritto di voto nell'adunanza<sup>62</sup>.

Se non pare corretto privare *ex ante* del diritto di voto coloro i cui crediti sono assistiti da garanzie su beni dei terzi in applicazione dell'art. 177,

---

*vo e degli accordi di ristrutturazione*, Padova 2006, p. 232; F.S. FILOCAMO, *sub art. 177*, in M. Ferro (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Padova 2007, p. 1334; PACCHI, *L'adunanza dei creditori e l'omologazione. La risoluzione e l'annullamento. La chiusura del concordato preventivo*, in Pacchi (a cura di), *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, Milano 2005, p. 211.

<sup>61</sup> FERRARA jr., BORGIOI, *Il fallimento*, cit., p. 172, nt. 3, i quali osservano che, nei confronti del debitore, i titolari di garanzie su beni di terzi sono pur sempre creditori chirografari; VASELLI, voce «Concordato preventivo», cit., p. 515; ora vedi anche PISCITELLO, *Garanzie su beni del terzo e voto nel concordato preventivo*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, cit., p. 3112 e ss.; in giurisprudenza, App. Trieste, 13 maggio 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 398; Trib. Parma, 16 maggio 1970, cit., p. 163; Trib. Chieti, 29 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 966; Trib. Pordenone, 18 ottobre 1984, in *Fallimento*, 1985, p. 1057.

<sup>62</sup> Sia consentito rinviare al mio *Creditori privilegiati soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 712; in senso conforme, PISCITELLO, *Garanzie su beni del terzo e voto nel concordato preventivo*, in *Società, Banche e crisi d'impresa*, cit., p. 3119 e ss.; Trib. Catania, 27 luglio 2007, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 677 (con nota di Macrì), che riconosce il diritto di voto al creditore privilegiato anche nel caso in cui alla dilazione si accompagni la corresponsione degli interessi legali; Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. merito*, 2009, I, p. 125. *Contra* DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, cit., p. 215 e ss., secondo cui la previsione nel piano di forme di soddisfazione dei privilegiati diverse dal pagamento in denaro sarebbe inammissibile; nello stesso senso, ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino 2010, p. 166.

2° comma, l. fall. per le ragioni di cui si è appena detto, non sembra vi siano tuttavia ostacoli a considerare la fattispecie rilevante ai sensi dell'art. 2373, 1° comma, c.c., nella misura in cui la concreta possibilità del creditore di soddisfarsi 'agevolmente'<sup>63</sup> sui beni del terzo abbia indebitamente condizionato il suo voto e questo sia stato determinante per l'adozione di una deliberazione produttiva di danni sul piano collettivo.

#### 6. *Violazione della regola di correttezza e abuso del diritto di voto.*

Come si è detto, elemento essenziale della fattispecie del conflitto di interessi è la sussistenza di un danno potenziale consistente nell'impossibilità, per la collettività dei creditori globalmente considerata e per gli altri partecipanti alla programmata ristrutturazione, di partecipare alla ripartizione del *surplus* di ricchezza generato dall'esecuzione del concordato. Nel concordato, quindi, è possibile ricorrere al meccanismo previsto dall'art. 2373 c.c. solo nei casi in cui, per effetto del voto determinante di un creditore portatore di un interesse particolare non connesso con la ristrutturazione, la collettività può subire un danno di questo genere. Non sarebbe invece sanzionabile con l'invalidità il voto di un creditore in conflitto allorché il suo esercizio non determina un danno, neppure potenziale, a livello collettivo. Le considerazioni che precedono fanno ritenere che la rilevanza del fenomeno del conflitto di interessi nella deliberazione sulla proposta di concordato e la corrispondente possibilità di applicare, con i dovuti adattamenti, la disciplina dell'art. 2373 c.c. è sostanzialmente limitata alle ipotesi in cui il voto del creditore in conflitto di interessi è determinante per la reiezione della proposta perché, in caso di approvazione di una soluzione concordataria che è stata attestata come tendente a garantire «la miglior soddisfazione dei creditori», la relativa deliberazione sarebbe quanto meno neutra (se non favorevole) rispetto all'interesse comune<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> Applicando, ad esempio, il criterio di cui all'art. 2268 c.c.

<sup>64</sup> La categoria delle deliberazioni assunte nella neutralità dell'interesse sociale è nota. Per tutti vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza* ..., cit., p. 237 e ss. e pp. 274 e ss.; per alcuni più recenti riferimenti vedi ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 112, il quale (nt. 69) segnala che il problema si pone pure nella dottrina tedesca (N. BOESE, *Die Anwendungsgrenzen des Erfordernisses sachlicher Rechtfertigung bei HV-Beschlüssen*, Köln-Berlin-München 2004, p. 18).

Non può però escludersi che ricorrano casi in cui, pur essendo l'approvazione della proposta di concordato neutra rispetto all'interesse collettivo, la decisione della maggioranza dei creditori di approvare il concordato con il voto determinante di creditori portatori di interessi particolari, non compatibili con quello alla programmata ristrutturazione, determini un ingiusto pregiudizio per la minoranza in termini di iniqua distribuzione del *surplus*.

A questo riguardo, può essere utile ricordare che, poiché la fattispecie del conflitto di interessi e quella dell'abuso del diritto di voto sono riconducibili a un unico *genus*<sup>65</sup>, nelle società di capitali, ci si è chiesti se la regola maggioritaria possa incontrare limiti ulteriori rispetto a quello fissato dall'art. 2373 c.c.: limiti in grado di operare, non tanto per reprimere il conflitto tra l'interesse particolare del singolo e l'interesse collettivo, quanto piuttosto per comporre quello tra l'interesse perseguito dalla maggioranza e gli interessi della minoranza. Si è così ipotizzato di fare ricorso a clausole generali come quelle di correttezza e buona fede, il rispetto delle quali imporrebbe al socio, che legittimamente può perseguire un proprio interesse nella neutralità dell'interesse sociale, di tenere conto delle eventuali conseguenze pregiudizievoli che la sua condotta può determinare nella sfera giuridica degli altri soci<sup>66</sup>.

<sup>65</sup> In tal senso vedi CIRENEI, *sub art. 2373*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, cit., p. 804; GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di "correttezza" sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 181 e ss.; GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., p. 525 e ss.; COTTINO, *Diritto commerciale. Le società*, vol. I, t. 2, Padova 1999<sup>4</sup>, p. 387 e ss.; PREITE, *Abuso di maggioranza ...*, cit., p. 114; R. WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Dig. disc. priv. - Sez. comm.*, vol. XIV, Torino 1997, p. 392; MAZZONI, *Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate*, cit., p. 501 e ss.; GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 284 e ss., p. 300 e ss.; ID., *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, cit., p. 344; G. SENA, *Il voto nell'assemblea della società per azioni*, Milano 1961, p. 360 e ss.; ASCARELLI, *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, in *Studi in tema di società*, Milano 1952, p. 165; G. ROSSI, *Utile di bilancio. Riserve e dividendo*, Milano 1957, p. 201 e ss., p. 209; JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 197. In giurisprudenza, Cass. 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 329.

<sup>66</sup> Nella dottrina italiana, sia sufficiente il richiamo a GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., in particolare laddove (p. 283 e ss.) discorre dei casi, non sanzionati dall'art. 2373 c.c., che si verificano quando vi è un conflitto tra un interesse particolare del socio e gli interessi tipici societari ma, per il contenuto proprio della deliberazione, manca un pregiudizio al patrimonio sociale, pur verificandosi un pregiudizio personale a carico di alcuni soci; vedi anche PREITE, *Abuso di maggioranza ...*, cit., p. 214 e ss. Il problema è stato oggetto di particolare attenzione da parte della dottrina tedesca. Per i termini del dibattito vedi M. LUTTER, *Die Treupflicht des Aktionärs*, in *ZHR*, 1989, p. 446; ID., *Treupflichten und ihre Anwendungsprobleme*, in *ZHR*, 1998, p. 164 e ss.; U. HÜFFER, *Zur gesellschaftsrechtlichen*

Si è precisato che, così come l'art. 2373 c.c. non impone al socio di agire in un certo modo e quindi di esercitare il voto in funzione della realizzazione dell'interesse sociale, anche il rispetto del principio di correttezza non comporta una piena funzionalizzazione delle posizioni giuridiche sulle quali incide. Nel particolare ambito del procedimento deliberativo, il dovere di correttezza risponde all'esigenza di assicurare la legalità sostanziale del procedimento e la violazione dei canoni di correttezza e buona fede da parte di un socio nell'esercizio del diritto di voto determina l'invalidità della relativa deliberazione e la sua conseguente impugnabilità ai sensi dell'art. 2377 c.c.

Per fronteggiare possibili abusi nella ripartizione del *surplus* tra i creditori che non comportano anche un pregiudizio sul piano dell'ammontare complessivo delle risorse disponibili può essere quindi utile verificare se gli approdi cui è giunta la dottrina con riferimento all'organizzazione delle società di capitali sono replicabili nell'ambito del concordato preventivo.

#### 7. *Criteri di individuazione delle fattispecie di esercizio abusivo del voto.*

Al fine di individuare i caratteri essenziali della fattispecie dell'esercizio abusivo del diritto di voto dei creditori nel concordato, è necessario in prima battuta esaminare lo stato dell'elaborazione della dottrina e della giurisprudenza in argomento.

Generalmente, i criteri utilizzati da dottrina e giurisprudenza per individuare le ipotesi di abuso del diritto possono essere raggruppati in quattro

---

*Treupflicht als richterliche Generalklausel*, in J.F. Baur, K.J. Hopt, K.P. Mailänder (hrsg.), *Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März 1990*, Berlin-New York 1990, p. 59 e ss. e in part. pp. 66 e ss.; RAISER, *Die Treuepflichten im GmbH-Recht als Beispiel der Rechtsfortbildung*, in ZHR, 1987, p. 422 e ss.; H. WIEDEMANN, *Zu den Treuepflichten im Gesellschaftsrecht*, in F. Kübler, H.J. Mertens, W. Werner, (hrsg.), *Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25. September 1991*, Berlin-New York 1991, p. 949 e ss.; TH. ZWISSLER, *Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung*, Frankfurt am Main 2002, p. 20 e ss.; per una esposizione dell'evoluzione storica del dibattito, VERSE, *Treuepflicht und Gleichbehandlungsgrundsatz*, in W. Bayer, M. Habersack (hrsg.), *Aktienrecht im Wandel*, Band II, *Grundsatzfragen des Aktienrechts*, Tübingen 2007, p. 504 e ss.

categorie: criteri intenzionali-soggettivi, criteri economici, criteri morali, criteri teleologici<sup>67</sup>.

Le teorie 'intenzionali-soggettive' dell'abuso del diritto, facendo perno sulla rilevanza dell'*animus nocendi*, affermano che un atto di esercizio di un diritto è abusivo se il titolare ha intenzionalmente recato un danno ad una controparte, approfittando dell'apparenza di legittimità della propria condotta<sup>68</sup>. In pratica, però, la possibilità di ricorrere a questo criterio si scontra con la difficoltà – che ne restringe oltremodo la portata applicativa – di provare l'esistenza di uno stato soggettivo. Per aggirare questo ostacolo, si ricorre spesso alla finzione giudiziale che l'atto è abusivo in quanto privo di una seria giustificazione razionale<sup>69</sup>. Pertanto, nell'ambito di questa impostazione, la mancanza di utilità non rappresenta un elemento essenziale della fattispecie, bensì costituisce unicamente un elemento di prova presuntiva dell'esistenza dell'abuso, per superare la quale il titolare del diritto non può semplicemente dimostrare di avere beneficiato di un vantaggio qualunque, ma deve provare di aver ricevuto un vantaggio ritenuto 'meritevole' dall'ordinamento nel contesto in cui si colloca l'esercizio del diritto<sup>70</sup>.

<sup>67</sup> Per una compiuta disamina della tassonomia dei criteri utilizzati per classificare le ipotesi di abuso vedi G. PINO, *L'abuso del diritto tra teoria e dogmatica (precauzioni per l'uso)*, in G. Maniaci (a cura di), *Eguaglianza, ragionevolezza e logica giuridica*, Milano 2006, p. 137 e ss.

<sup>68</sup> È questo il criterio utilizzato ad esempio da Trib. Torino, 13 giugno 1983, in *Responsabilità civ. e prev.*, 1983, p. 815, secondo cui «In linea di diritto, per abuso del diritto si intende l'esercizio o, come nel caso de quo, la rivendicazione di un diritto che in astratto spetta effettivamente a colui che lo esercita o rivendica ma che, in concreto, non comporta alcun vantaggio apprezzabile e degno di tutela giuridica a favore di tale soggetto e comporta invece un preciso danno a carico di un altro soggetto ("contro" cui esso viene esercitato o rivendicato) e che viene esercitato o rivendicato proprio al solo, esclusivo fine di cagionare un danno all'altro soggetto».

<sup>69</sup> Cfr. A. TORRENTE, voce *Emulazione (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. it.*, vol. VI, Torino 1975, p. 521 e ss., il quale afferma che il criterio intenzionale-soggettivo si riferisce necessariamente all'intenzione di nuocere in senso psicologico e soggettivo, perché viceversa si imporrebbe al proprietario un obbligo di esercitare il diritto a proprio vantaggio. L'A. ammette però è costretto ad ammettere che il giudice possa desumere «dal fatto obiettivo e certo del pregiudizio arrecato con l'atto, dalla *scientia* di esso nel proprietario e dalla animosità esistente tra lui ed il vicino la sussistenza dell'*animus nocendi*» (p. 523).

<sup>70</sup> Un esempio della difficoltà di applicare il criterio intenzionale-soggettivo è l'art. 833 c.c., che indica come presupposto per sanzionare la condotta 'emulativa' del proprietario la circostanza che i suoi atti «non abbiano altro scopo» che danneggiare altri. A fronte della sostanziale inefficacia o inapplicabilità della norma, la dottrina la ha re-interpretata riferendo lo scopo non all'intenzione soggettiva e psicologica dell'autore dell'atto, ma agli effetti oggettivi dell'atto da questi compiuto, avvalendosi così di un criterio di comparazione tra l'utilità (dell'atto) del proprietario e quella del terzo danneggiato. In argomento

La difficoltà di applicare in concreto le teorie intenzionali-soggettive ha suggerito l'utilizzo di criteri di valutazione maggiormente oggettivi. Tra questi, le teorie economiche dell'abuso del diritto valutano il disvalore dell'atto sulla base di un calcolo economico ispirato ad un criterio di efficienza di tipo paretiano. Secondo queste impostazioni, si ha una condotta abusiva quando si peggiora la situazione di un altro soggetto, senza con ciò migliorare la propria, realizzando una situazione che non soddisfa i criteri dell'efficienza paretiana. Nell'ambito dei rapporti obbligatori, sarebbero – in questa prospettiva – abusive le condotte di chi scarica in maniera inefficiente sui terzi i costi della propria attività, al di fuori di un accordo di mercato, incrementando in modo ingiustificato i costi di transazione. La predicata oggettività dei criteri economici è però solo apparente. Nonostante l'utilizzo di formule matematiche per la comparazione degli interessi in conflitto, infatti, i risultati ottenuti non sono sempre univoci perché risentono della discrezionalità del giudicante nella selezione delle variabili da prendere in considerazione per il calcolo dell'utilità del soggetto agente<sup>71</sup>.

Tra le teorie dell'abuso del diritto vi sono poi quelle che si fondano su criteri morali di valutazione delle condotte, le quali presentano però il rischio di attribuire al giudice un eccessivo arbitrio. È stato a questo riguardo osservato che l'utilizzo di standard valutativi di carattere morale attribuisce al giudice il potere di far ricorso a criteri di valutazione troppo personali (ad es., la propria morale critica), oppure di interpretare discrezionalmente la morale sociale della comunità o dell'ordinamento giuridico<sup>72</sup>. Ed è proprio la necessità di ricorrere a canoni eccessivamente soggettivi per la valutazione morale dell'atto abusivo che costituisce la principale critica che viene mossa alle teorie basate sui criteri morali.

In dottrina è infine frequente il ricorso a criteri di valutazione teleologici, secondo i quali – in via generale – l'abuso del diritto viene considerato una deviazione del diritto rispetto alla sua funzione tipica o ai principi

---

vedi S. ROMANO, voce *Abuso del diritto (diritto attuale)*, in *Enc. dir.*, vol. I, Milano 1958, p. 166 e ss.; S. RODOTÀ, *Il problema della responsabilità civile*, Milano 1964, p. 100 e ss.; P. PERLINGIERI, *Introduzione alla problematica della «proprietà»*, Napoli 1971, p. 200.

<sup>71</sup> Si può giungere, ad esempio, a conclusioni opposte a seconda che nella valutazione del pregiudizio si includa o meno nel calcolo l'utilità del soggetto agente consistente nel poter monetizzare con la controparte la propria desistenza dalla condotta 'abusiva'. A questo riguardo, vedi P.G. MONATERI, *Abuso del diritto e simmetria della proprietà (un saggio di Comparative Law and Economics)*, in *Diritto privato*, 1997, p. 89 e ss. Nell'analisi economica del diritto è peraltro frequente la tendenza a monetizzare valori di questo genere: cfr. R. SACCO, *L'esercizio e l'abuso del diritto*, in G. ALPA et al., *Il diritto soggettivo*, Torino 2001, p. 281 e ss.

<sup>72</sup> Vedi PINO, *L'abuso del diritto tra teoria e dogmatica (precauzioni per l'uso)*, cit., p. 143.

fondamentali dell'ordinamento. Si è però visto, con riferimento al diritto di voto, che è da negare la necessità di una sua funzionalizzazione rispetto all'interesse della collettività, sicché sembra più opportuno fare riferimento a quella visione dell'argomento teleologico che, rintracciando nell'ordinamento il principio che giustifica l'attribuzione del diritto, valuta se, alla luce di quel principio, l'esercizio del diritto possa essere considerato legittimo: se rientra, cioè, nell'ambito di "copertura" che quel principio offre al diritto<sup>73</sup>. La ricerca del principio giustificativo, però, può non essere agevole: da un lato, perché un diritto soggettivo può trovare la propria giustificazione allo stesso tempo in principi diversi; dall'altro, perché si tratta pur sempre di effettuare un giudizio di ponderazione tra principi diversi posti a fondamento dei diversi interessi di cui sono titolari l'abusante e l'abusato.

L'insufficienza dei criteri appena esposti, anche in combinazione tra loro, conduce a ritenere che la valutazione della sussistenza dell'abuso è sempre frutto di un giudizio comparativo tra diritti o interessi contrapposti, in base al quale la condotta del titolare del diritto può essere considerata *contra legem* solo se il sacrificio imposto alla controparte risulta sproporzionato rispetto al vantaggio del titolare, non trovando più alcuna giustificazione alla luce di dei criteri che l'ordinamento, in quel determinato settore, considera come rilevanti<sup>74</sup>.

Nel concordato, la varietà di articolazioni che può assumere il piano rende assai complessa l'individuazione di ipotesi tipiche di abuso (che – per quanto in numero limitato – nel diritto delle società sono state enunciate)<sup>75</sup>. Il compito dell'interprete è poi reso più difficile dal fatto che, a differenza di quanto accade nelle società, nella disciplina concorsuale è già prevista un'ipotesi tipica di abuso: quella del mercato di voto di cui all'art. 233 l. fall., che sanziona il comportamento del «creditore che stipula col fallito o con altri nell'interesse del fallito vantaggi a proprio favore per dare il suo voto nel concordato». La norma, infatti, identificando deviazioni,

<sup>73</sup> Con espresso riferimento alla clausola di buona fede, relativamente alla clausola di buona fede, vedi L. NIVARRA, *Ragionevolezza e diritto privato*, in *Ars Interpretandi*, 2002, 7, p. 373 e ss.

<sup>74</sup> Cfr. U. NATOLI, *Note preliminari ad una teoria dell'abuso del diritto nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1958, p. 18 e ss.; RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, p. 205 e ss.; C. M. MAZZONI, *Atti emulativi, utilità sociale e abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II, p. 601 e ss.; PERLINGIERI, *Introduzione alla problematica della «proprietà»*, cit., p. 196 e ss.; U. RUFFOLO, *Atti emulativi, Abuso del diritto e «interesse» nel diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, II, p. 23 e ss.; S. PATTI, voce *Abuso del diritto*, in *Dig. Disc. Priv. – Sez. civ.*, vol. I, Torino 1987, p. 7.

<sup>75</sup> V. GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 274 e ss.; ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 122 e ss.

penalmente rilevanti, dalle regole che presidiano l'esercizio del diritto di voto sulla proposta di concordato, non fa altro che ridurre in modo significativo la possibilità di ricorrere alla categoria dell'abuso, per sua natura destinata a supplire all'assenza di una espressa disciplina legislativa.

Nella consapevolezza che è compito assai delicato quello di sindacare la legittimità del voto nel concordato, si può però ugualmente provare a individuare i contorni delle fattispecie di un suo esercizio abusivo in violazione dei principi di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c. ricorrendo ai criteri individuati dalla giurisprudenza statunitense per decidere se annullare, ai sensi della sec. 1126(e) BC, un voto (favorevole o contrario al piano), il cui esercizio non sia (o che non sia stato sollecitato o raccolto) *'in good faith'* nel rispetto delle regole della procedura.

Come osservato nel principio della trattazione, secondo le corti americane, un voto deve essere annullato in applicazione della richiamata disposizione, previa audizione del creditore nel rispetto del principio del contraddittorio<sup>76</sup>, se si accerta che il creditore ha votato sulla base di un «ulterior motive», allo scopo di conseguire un vantaggio del quale altrimenti non avrebbe avuto titolo di beneficiare in ragione della sua posizione di creditore del debitore proponente<sup>77</sup>. Nell'elaborazione giurisprudenziale sono state in merito individuate alcune ipotesi nelle quali il voto di un creditore va considerato abusivo e deve essere per questo annullato (*designated*) in quanto, anziché essere fondato sulla valutazione della fattibilità del piano di riorganizzazione, è influenzato da un interesse economico esterno<sup>78</sup>.

Una prima ipotesi presa in considerazione dalla giurisprudenza è quella del voto espresso dall'acquirente di crediti che, in violazione del principio di parità di trattamento tra creditori appartenenti ad una medesima classe, fa una discriminazione tra coloro che aderiscono all'offerta di acquisto e quelli che, invece, non cedono i loro crediti. Nel caso *In re P-R Holding Corp.*<sup>79</sup>, era stato proposto da un terzo un piano di riorganizzazione 'ostile' per acquisire il controllo sul debitore che prevedeva la soddisfazione dei creditori in parte in denaro e in parte (invero la maggiore) mediante l'attribuzione di strumenti finanziari, per un ammontare complessivo pari al 50% del valore nominale dei crediti. Quando apparve chiaro che il piano non avrebbe raggiunto le maggioranze, il proponente procedette all'acquisto dei crediti di coloro che avrebbero votato contro il piano e la SEC

<sup>76</sup> *In re Motel Associates of Cincinnati*, cit.

<sup>77</sup> *In re Allegheny Int'l, Inc.*, cit.

<sup>78</sup> Cfr. in argomento FROST, *Bankruptcy Voting and the Designation Power*, cit., p. 190.

<sup>79</sup> *In re P-R Holding Corp.*, 147 F.2d 895 (2d Cir. 1945).

si oppose a questa pratica perché avrebbe lasciato i creditori non aderenti all'offerta in una situazione più sfavorevole di quelli che avessero ceduto i propri crediti in quanto i primi avrebbero ricevuto una combinazione di denaro e strumenti finanziari, mentre i secondi avrebbero beneficiato di un pagamento immediato.

In questo caso la Corte ha osservato che, sebbene l'acquisto di crediti, pure se motivato dalla volontà di conseguire il controllo del debitore, non integra in sé e per sé un comportamento in mala fede, quando tale acquisto ha per effetto un'ingiustificata discriminazione tra i creditori in violazione del principio di parità di trattamento, esso deve essere considerato abusivo, con la conseguenza che il diritto di voto esercitato dall'acquirente deve essere annullato ai sensi della sec. 1126(e) BC. Il trattamento discriminatorio di pretese aventi medesima posizione giuridica e fondate su interessi economici omogenei, infatti, può avere effetti coercitivi sui comportamenti dei creditori, che rimangono intrappolati dal dilemma se accettare l'offerta o scommettere sulla riuscita del piano<sup>80</sup>. Inoltre, l'acquirente acquisisce i voti determinanti per l'approvazione del piano per un importo minore, dando vita a una corsa all'acquisto e alla vendita e, avendo acquisito la maggioranza, è in grado di proporre un'offerta concorrente che sottovaluta l'attivo del debitore rispetto ai valori che si sarebbero potuti ottenere in un contesto realmente competitivo.

Nel più noto caso in cui il voto di un creditore è stato oggetto di *designation* da parte della corte ai sensi della sec. 1126(e) BC<sup>81</sup>, un terzo aveva acquisito crediti nei confronti del debitore in due fasi successive. In un primo momento, prima del deposito del piano da parte del debitore, aveva acquistato un piccolo ammontare di crediti subordinati, che le avrebbero consentito di presentare una proposta concorrente, ritenendo che la corte avrebbe previsto una votazione congiunta sui due piani. Quando la corte fissò due separate udienze per la votazione disattendendo, così, le previsioni dell'acquirente, questi – con una strategia definita come da «*chutzpah with a vengeance*»; letteralmente, 'insolente e vendicativo' – iniziò ad acquistare ulteriori crediti (fino al 33,87% dei crediti al 95% del loro valore nominale) con l'intento di ottenere un potere di veto sull'approvazione di qualunque piano. Anche in questa ipotesi si è riconosciuta, in via generale,

---

<sup>80</sup> Cfr. R.D. THOMAS, *Tipping the Scales in Chapter 11: How Distressed Debt Investors Decrease Debtor Leverage and the Efficacy of Business Reorganization*, 27 *Emory Bankr. Dev. J.* (2010), p. 213, in part. pp. 237-39, che compara l'acquisto di crediti in circostanze come quella descritta nel testo con la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie.

<sup>81</sup> *In re Allegheny Int'l Inc.*, cit.

la legittimità delle operazioni di acquisizione di crediti con la finalità di ottenere il controllo del debitore, ma quando alla base di tale pratica vi è la realizzazione di un interesse diverso da quello tipicamente connesso alla posizione di creditore, come quello di manipolare e aggirare le regole del procedimento, l'acquisto deve considerarsi effettuato *'in bad faith'* e l'esercizio dei diritti di voto a questo conseguenti abusivo.

Dall'analisi delle decisioni sopra riportate, emerge che nel concordato, come in ambito societario, i diritti della minoranza possono subire una lesione, nella neutralità dell'interesse del gruppo dei creditori chiamati a votare sul concordato perché, a causa dell'abuso del diritto di voto da parte della maggioranza, viene violato il principio di parità di trattamento fra i creditori<sup>82</sup>. Nel concordato, com'è noto, il principio di parità di trattamento opera – nella normalità dei casi – in relazione al trattamento che viene previsto dal piano per i creditori raggruppati nella medesima classe sulla base dei criteri di omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici omogenei. Vi potrebbero essere quindi casi in cui all'interno di una classe vengono collocati creditori che sono solo apparentemente titolari di una medesima posizione giuridica e di interessi economici omogenei ma che, in realtà, in ragione di vantaggi non derivanti dalla valorizzazione degli *asset* del debitore, fondano l'esercizio del voto sull'interesse a percepire vantaggi economici estranei alla riorganizzazione.

Anche in questo caso, come nelle ipotesi rilevanti di conflitto *ex art.* 2373 c.c., il tribunale potrà annullare il voto, eliminandolo anche dalla base di calcolo e rideterminando il calcolo delle maggioranze ai sensi dell'art. 177 l. fall.<sup>83</sup>.

---

<sup>82</sup> Per queste considerazioni nel diritto delle società vedi GAMBINO, *Il principio di correttezza ...*, cit., p. 285; ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 115 e ss.

<sup>83</sup> Sulla necessità, anche nel caso di abuso, di sterilizzare il voto eliminandolo sia dal numeratore, sia dal denominatore, vedi CENTONZE, *Qualificazione e disciplina del rigetto della proposta (c.d. "delibera negativa")*, cit., p. 433 e ss.



## BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA P., *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano 1975.
- ABBADESSA P., *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 3\*, Torino 1994.
- ABBADESSA P., *L'assemblea nelle s.p.a., competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004.
- ABBADESSA P., MIRONE A., *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010.
- ALAGNA S., *Il presidente dell'assemblea nella società per azioni*, Milano 2005.
- AMBROSINI S., *L'amministrazione dei beni, l'esercizio provvisorio e l'affitto di azienda*, in S. Ambrosini, A. Jorio, G. Cavalli, *Il fallimento*, in G. Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. XI, t. II, Padova 2008.
- AMBROSINI S., *Il sindacato in itinere sulla fattibilità del piano concordatario nel dialogo tra dottrina e giurisprudenza*, in *Fallimento*, 2011.
- AMBROSINI S., *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in S. Ambrosini, G. Andreani, S. Tron, *Crisi d'impresa e restructuring*, Milano 2013.
- AMBROSINI S., *La deliberazione del concordato*, in *ilcaso.it*, 2014.
- AMBROSINI S., *La deliberazione del concordato*, in F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli (diretto da), *Tratt. di dir. fall. e delle altre proc. conc.*, vol. IV, *Le altre procedure concorsuali*, Torino 2014.
- AMBROSINI S., *Il nuovo concordato preventivo alla luce della "miniriforma" del 2015*, in *Dir. fall.*, 2015.
- ANDRES D., in D. Andres, R. Leithaus, M. Dahl (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2014<sup>3</sup>, § 222.
- ANDRIOLI V., *La posizione del creditore nell'esecuzione singolare e nel fallimento*, in *Foro it.*, 1934.
- ANGELICI C., *Diritto commerciale*, vol. I, Roma-Bari 2002.
- ANGELICI C., *La società per azioni e gli «altri»*, in R. Sacchi (a cura di), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Atti del convegno (Milano 9 ottobre 2009), Milano 2010.
- ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, in A. Cicu, F. Messineo (a cura di), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano 2012.

- ARATO M., *Il concordato con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista.it*.
- ARATO M., *Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali*, in O. Cagnasso, L. Panzani (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, t. III, Torino 2016.
- ARMOUR J., CHEFFINS B.R., SKEEL D.A., *Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law: Lessons from the United Kingdom*, 55 *Vand. L. Rev.* (2002).
- ASCARELLI T., *Sulla protezione delle minoranze nelle società per azioni. (A proposito di un recente libro)*, in *Riv. dir. comm.*, 1939.
- ASCARELLI T., *Interesse sociale e interesse comune nel voto*, in *Studi in tema di società*, Milano 1952.
- ASSONIME, *Rapporto sull'attuazione della riforma della legge fallimentare e sulle sue più recenti modifiche*, Roma 2012.
- AURICCHIO A., voce «Associazioni riconosciute», in *Enc. dir.*, vol. III, Milano 1958.
- AZZARO A.M., *Concordato preventivo, principio maggioritario e classi dei creditori*, in F. Di Marzio, F. Macario (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano 2010.
- AZZOLINA U., *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. III, Torino 1953.
- BAIRD D.G., GERTNER R.H., PICKER R.C., *Game Theory and the Law*, Cambridge (Massachusetts) 1998.
- BALESTRA L., *Brevi riflessioni sulla fattibilità del piano concordatario: sulla pertinenza del richiamo da parte delle Sezioni unite alla causa in concreto*, in *Corr. giur.*, 2013.
- BALZOLA S., *Record date e rappresentanza assembleare: armonie e disarmonie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013.
- BARCELONA E., *Concordato con continuità aziendale: quale il quid dell'istituto?*, novembre 2013, in <[www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it)>.
- BASILE M., *Le persone giuridiche*, in G. Iudica, P. Zatti (a cura di), *Tratt. di dir. civ.*, Milano 2014.
- BASSI A., *Lezioni di diritto fallimentare*, Bologna 2009.
- BEBCHUK L.A., *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harv. L. Rev.* (2005).
- BENAZZO P., *Crisi d'impresa, soluzioni concordatarie e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016.
- BENEDETTI L., *Il trattamento dei creditori con diritto di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013.
- BERNSEN J.G., BERNSEN R., *Stimmrecht und -verbote in der Gläubigerversammlung*, in M. Dahl, H.-G.H. Jauch, Ch. Wolf (hrsg.), *Sanierung und Insolvenz. Festschrift für Klaus Hubert Görg zum 70. Geburtstag*, München 2010.
- BIANCA C.M., *Nozione di condominio*, in Id. (a cura di), *Il condominio*, Torino 2007.

- BINMORE K., BRANDENBURGER A.M., *Common Knowledge and Game Theory*, in K. Binmore (ed.), *Essay on the Foundation of Game Theory*, Oxford 1990.
- BLAIR M.M., *Ownership and Control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Washington (D.C.) 1996.
- BLAIR M.M., STOUT L.A., *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 *Virginia Law Review* (1999).
- BLOCK-LIEB S., *Why creditors file so few Involuntary Petitions and why the number is not too small*, 57 *Brooklyn L. Rev.* (1991).
- BOESE N., *Die Anwendungsgrenzen des Erfordernisses sachlicher Rechtfertigung bei HV-Beschlüssen*, Köln-Berlin-München 2004.
- BOLAFFIO L., voce «Concordato preventivo», in *Enciclopedia Italiana*, Roma 1931.
- BOLAFFIO L., *Il concordato preventivo secondo le sue tre leggi disciplinatrici*, Torino 1932<sup>2</sup>.
- BONELLI G., *Del fallimento (Commento al Codice di Commercio)*, 3<sup>a</sup> ed. rielaborata a cura di V. Andrioli, vol. III, Milano 1939.
- BONFANTE G., COTTINO G., *L'imprenditore*, in G. Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. I, Torino 2001.
- BONFATTI S., CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova 2009.
- BONFATTI S., *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in M. Campobasso et al. (diretto da), *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino 2014.
- BONSIGNORI A., *Della cessazione della procedura fallimentare della riabilitazione civile*, in F. Bricola, F. Galgano, G. Santini (a cura di), *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, Bologna-Roma 1977.
- BONSIGNORI A., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, Padova 1980.
- BONSIGNORI A., *Inattualità del fallimento*, in *Studi in onore di Ugo Gualazzini*, Milano 1981.
- BOVE A., *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità della proposta di concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012.
- BOZZA G., *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009.
- BOZZA G., *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011.
- BRANCA G., *Comunione. Condominio negli edifici*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 1982.
- BRANDES H., GEHRLIN M., in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 2, München 2013<sup>3</sup>, § 92.
- BRIOLINI F., *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016.

- BROUDE R.F., *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York 2017.
- BRUNETTI A., *Trattato delle società*, vol. II, *Società per azioni*, Milano 1948.
- BUONCRISTIANO M., *Profili della tutela civile contro i poteri privati*, Padova 1986.
- BUTLER, R.V., GILPATRICK S.M., *A Re-examination of the Purposes and Goals of Bankruptcy*, 2 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (1994).
- CABLE V., *Secretary of State for Business Innovation and Skills*, reperibile all'indirizzo: <<https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>>.
- CALANDRA BUONAURA V., *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, vol. 3, *Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, a cura di M. Campobasso, Torino 2014<sup>5</sup>.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, vol. 2, *Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino 2015<sup>9</sup>.
- CANDIAN A., *Il processo di fallimento: programma di un corso*, Padova 1934.
- CANDIAN A., *Il processo di concordato preventivo*, Padova 1937.
- CAPOLINO O., *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in M. Mancini, A. Paciello, V. Santoro, P. Valensise (a cura di), *Regole e Mercato*, vol. I, Torino 2016.
- CARNELUTTI F., *Sui poteri del tribunale in sede di omologazione del concordato preventivo*, in *Riv. dir. proc.*, 1924.
- CARRIERO G.L., *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *AGE*, 2016.
- CASE C.G. II, *Crisi dell'impresa e risanamento: la soluzione americana*, in U. DE CRESCIENZO, L. PANZANI (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Milano 2005.
- CASPERS G., in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 2, München 2013<sup>3</sup>, § 123.
- CASTELLI C., et al., *Il concordato preventivo in Italia: una valutazione delle riforme e del suo utilizzo*, in Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 316/2016.
- CENSONI P.F., *Il concordato preventivo*, in S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, Padova 2006.
- CENTONZE M., *Qualificazione e disciplina del rigetto della proposta (c.d. "delibera negativa")*, in *Riv. soc.*, 2007.
- CHAPUT Y., *Droit des entreprises en difficulté et faillite personnelle*, Paris 1998.
- CHULIÁ F.V., *Desapalancamiento y Ley concursal. En torno a la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de refinanciación*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal. Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 2015.
- CIAN M., *La deliberazione negativa dell'assemblea nella società per azioni*, Torino 2003.

- CIAN M., Abus d'egalit , *tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in *Corr. giur.*, 2008.
- CIAN M., *La mistificazione del carattere vincolante della delibera assembleare: ancora su decisione di rigetto, impugnazione, azione risarcitoria*, in *Riv. dir. comm.*, 2015.
- CINCOTTI C., NIEDDU ARRICA F., *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013.
- CIRENEI M.T., *sub art. 2373*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle societ *, vol. II, t. I, Padova 2010.
- CLARK L.M., *What constitutes Success in Chapter 11? A Roundtable Discussion*, 2 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (1994).
- COHN D.C., *Subordinated claims: their classification and voting under chapter 11 of the Bankruptcy Code*, 56 *Am. Bankr. L.J.* (1982).
- COMOGLIO L.P., *L'esecuzione provvisoria della sentenza di primo grado*, in M. Taruffo (a cura di), *Le riforme della giustizia civile*, Torino 1993.
- CONWAY L., *Pre-pack administrations*, *House of Commons Briefing Paper*, n. CBP5035, 20 gennaio 2016, reperibile all'indirizzo: <<http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05035/SN05035.pdf>>.
- COSTI R., *Attivit  creditizia e procedure concorsuali. un profilo del processo di socializzazione del rischio di impresa*, in *Pol. dir.*, 1979.
- COTTINO G., *Diritto commerciale. Le societ *, vol. I, t. 2, Padova 1999<sup>4</sup>.
- COTTINO G., *Contrattualismo e istituzionalismo. (Variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005.
- D'ALESSANDRO F., *"La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003.
- D'ALESSANDRO F., *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e societ *, in *Giur. comm.*, 2007.
- D'ATTORRE G., *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010.
- D'ATTORRE G., *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra creditori*, in *Fallimento*, 2012.
- D'ATTORRE G., *I concordati "ostili"*, Milano 2012.
- D'ATTORRE G., *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della societ  controllata*, in *Fallimento*, 2014.
- D'ATTORRE G., *Concordato preventivo e responsabilit  patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014.
- D'ATTORRE G., *sub art. 177*, in A. Nigro, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Torino 2014.
- D'ATTORRE G., *Le utilit  conseguite con l'esecuzione del concordato in continuit  spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017.
- DELMAS-MARTY M. (sous la dir.), *Critique de l'intégration normative. L'apport du droit compar    l'harmonisation des droits*, Paris 2004.

- DE LUCA N., *Prevenire è meglio che curare. (Proposte per “curare” il concordato preventivo che non “previene”)*, in *Dir. fall.*, 2010.
- DE LUCA N., *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date, empty voting e “proprietà nascosta” di azioni*, in *RDS*, 2010.
- DE MARCO F., *Lineamenti del processo di amministrazione controllata*, in *Dir. fall.*, 1949.
- DE SANTIS F., *“Causa in concreto” della proposta di concordato preventivo e giudizio “permanente” di fattibilità del piano*, in *Fallimento*, 2013.
- DE SANTIS F., *Le Sezioni Unite ed il giudizio di fattibilità della proposta di concordato preventivo: vecchi principi e nuove frontiere*, in *Società*, 2013.
- DE SEMO G., *Diritto fallimentare*, Padova 1961.
- DELMOTTE M.P., *L'égalité des créanciers dans les procédures collectives*, reperibile all'indirizzo: [https://www.courdecassation.fr/publications\\_26/rapport\\_annuel\\_36/rapport\\_2003\\_37/deuxieme\\_partie\\_tudes\\_documents\\_40/tudes\\_theme\\_egalite\\_42/procedures\\_collectives\\_6254.htm](https://www.courdecassation.fr/publications_26/rapport_annuel_36/rapport_2003_37/deuxieme_partie_tudes_documents_40/tudes_theme_egalite_42/procedures_collectives_6254.htm).
- DENOZZA F., *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in R. Sacchi (a cura di), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Atti del convegno (Milano 9 ottobre 2009), Milano 2010.
- DENOZZA F., *Quattro variazioni sul tema: “contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici”*, in *Giur. comm.*, 2013.
- DERRIDA F., *Intérêt collectif et intérêts individuels des créanciers dans les procédures de redressement ou de liquidation judiciaires*, in Aa.Vv., *Études offertes à Barthélemy Mercadal*, Levallois-Perret 2002.
- DERRIDA F., GODÉ P., SORTAIS J.P., *Redressement et liquidation judiciaires des entreprises. Cinq années d'application de la loi du 25 janvier 1985*, Paris 1991<sup>3</sup>.
- DI AMATO S., *Il divieto di azioni esecutive individuali*, in L. Panzani (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. I, *Presupposti, dichiarazione ed effetti*, Torino 2012.
- DI BRINA L., *“Risoluzione” delle banche e “Bail-in” alla luce dei principi della Carta fondamentale dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015.
- DIDONE A., *Le Sezioni unite e la fattibilità del concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2013.
- DI MAJO A., *Il percorso “lungo” della fattibilità del piano proposto nel concordato*, in *Fallimento*, 2013.
- DI MARZIO F., *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in M. Vietti, F. Marotta, F. Di Marzio (a cura di), *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi*, Torino 2008<sup>2</sup>.
- DI MARZIO F., *‘Contratto’ e ‘deliberazione’ nella gestione della crisi di impresa*, in F. Di Marzio, F. Macario (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi di impresa*, Milano 2010.

- DI MARZIO F., *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano 2011.
- DI MARZIO F., *Il principio di diritto sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato stabilito dalla Cassazione a sezioni unite*, in *ilfallimentarista.it*.
- DONATI A., *L'invalidità della deliberazione di assemblea delle società anonime*, Milano 1937.
- DRUKARCZYK J., in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 3, München 2014<sup>3</sup>, § 245.
- EASTERBROOK F.H., FISCHER D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard 1991 (trad. it., *L'economia delle società per azioni*, Milano 1996).
- EFRAT R., *The Evolution of Bankruptcy Stigma*, in *Theoretical Inquiries in Law*, vol. 7, 2006.
- EHRICKE U., in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 1, München 2013<sup>3</sup>, §§ 77-78.
- EIDENMÜLLER H., in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 3, München 2014<sup>3</sup>, § 222.
- EISENBERG T., SUNDGREN S., *Is Chapter 11 Too Favorable to Debtors? Evidence from Abroad*, 82 *Cornell L. Rev.* (1997).
- ENRIQUES L., *Azione sociale di responsabilità, abuso della minoranza e divieto di voto in capo ai soci amministratori*, in *Giur. comm.*, 1994.
- EPLING R. L., *Separate classification of future contingent and unliquidated claims in Chapter 11*, 6 *Bankr. Dev. J.* (1989).
- EREDE M., *L'esercizio del diritto di intervento e voto in assemblea di società con titoli quotati: alcune riflessioni in tema di legittimazione e titolarità in seguito all'introduzione della record date*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012.
- EROLI M., *Le associazioni non riconosciute*, Napoli 1990.
- ESSER J., *Vorverständnis und Methodenwahl in der Rechtsfindung*, Frankfurt a.M. 1972.
- ESSER J., *Precomprensione e scelta del metodo nel processo di individuazione del diritto*, trad. it. di S. Patti e G. Zaccaria, Napoli 1983.
- EZQUERRA J.P., *Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal. Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 2015.
- FABIANI M., *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011.
- FABIANI M., *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza nel concordato fallimentare e preventivo*, in *Giur. comm.*, 2012.
- FABIANI M., *Guida rapida alla lettura di Cass. s.u. 1521/2013*, in *ilcaso.it*.
- FABIANI M., *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle sezioni unite*, in *Fallimento*, 2013.
- FABIANI M., *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *ilcaso.it*, 2015.

- FARENGA L., *La riforma del diritto fallimentare in Italia: una nuova visione del mercato*, in *Riv. dir. comm.*, 2008.
- FAZZINI P., WINKLER M.M., *La proposta di modifica del Regolamento sulle procedure di insolvenza*, in *Dir. comm. int.*, 2013.
- FERRARA F., *Le persone giuridiche*, in *Tratt. di dir. civ.*, fondato da Vassalli, 2<sup>a</sup> ed., con note di FERRARA jr., Torino 1958.
- FERRARA F., *Il fallimento*, Milano 1974<sup>3</sup>.
- FERRARA F. jr., BORGIOLI A., *Il fallimento*, Milano 1995.
- FERRARA F., voce «Concordato fallimentare», in *Enc. dir.*, vol. VIII, Milano 1961.
- FERRARINI G., *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, in P. Balzarini et al. (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Convegno internazionale di studi (Venezia 10-11 novembre 2006), t. 2, Milano 2007.
- FERRI C., *L'esperienza del Chapter 11. Procedura di riorganizzazione dell'impresa in prospettiva di novità legislative*, in *Giur. comm.*, 2002.
- FERRI C., *La legittimazione del curatore fallimentare: poteri e limiti*, in *Fallimento*, 2007.
- FERRI G., *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 1934.
- FERRI G. jr., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in Tombari (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino 2014.
- FERRI G. jr., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2/2015.
- FILOCAMO F.S., *sub art. 177*, in M. Ferro (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Padova 2007.
- FLEISCHER H., *Handbuch des Vorstands Rechts*, München 2006.
- FLEMING P.D., *Credit Derivatives Can Create a Financial Incentive for Creditors to Destroy a Chapter 11 Debtor: Section 1126(e) and Section 105(a) Provide a Solution*, 17 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* (2009).
- FRAGALI M., *Osservazioni intorno al fallimento come processo esecutivo (A proposito di un «Programma» del Candian)*, in *Foro it.*, 1936.
- FRANKEN S., *Creditor – and Debtor – Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, in *European Business Organization Law Review*, 2004.
- FRANKS J., TOROUS V., *A Comparison of Financial Recontracting in Distressed Exchanges and Chapter 11 Reorganizations*, 35 *J. Fin. Econ.* (1994).
- FRÈ G., SBISÀ G., *Della società per azioni*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 1997<sup>6</sup>.
- FRIEDMAN A.E., *The Economics of the Common Pool: Property Rights and Exhaustible Resources*, 18 *UCLA L. Rev.* (1970-1971).
- FRIGENI C., *Linee di credito “autoliquidanti” e (pre)concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013.

- FROST C.W., *Bankruptcy Voting and the Designation Power*, 87 *Am. Bankr. L.J.* (2013).
- GADAMER H.G., *Wahrheit und Methode*<sup>6</sup>, in *Gesammelte Werke*, Band 1, *Hermeneutik*, Tübingen 1990.
- GADAMER H.G., *Verità e metodo*<sup>12</sup>, trad. it. a cura di G. Vattimo, Milano 1999<sup>12</sup>.
- GALANTI E., *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in Banca d'Italia, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale*, n. 51/2000.
- GALGANO F., *Associazioni non riconosciute e comitati*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 1976<sup>2</sup>.
- GALGANO F., *Lex mercatoria*, Bologna 2001.
- GALGANO F., *Il negozio giuridico*, in A. Cicu, F. Messineo (a cura di), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano 2002<sup>2</sup>.
- GALGANO F., *Delle persone giuridiche*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma 2006<sup>2</sup>.
- GALLETTI D., *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*, 2007.
- GAMBINO A., *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni: abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano 1987.
- GAMBINO A., in JAEGER P.G. et al., *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, in *Giur. comm.*, 1996.
- GAMBINO A., sub art. 2377, in D. Santosuosso (a cura di), *Delle società – Dell'azienda – della concorrenza. Artt. 2247-2378. Commentario del Codice Civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2015.
- GARBAGNATI G., *Fallimento ed azioni dei creditori*, in *Riv. Trim. dir. e proc. civ.*, 1960.
- GERHARDT W., in E. Jaeger (hrsg.), *Insolvenzordnung*, Berlin 2007.
- GOLDSTEIN J.A., *Equitable Balancing in the Age of Statutes*, 96 *Va. L. Rev.* (2010).
- GONZÁLES BILBAO V.E., *Identificación de los intereses concurrentes y del interés del concurso en la nueva Ley Concursal*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2004.
- GOSLAR S., in H.-U. Wilsing (hrsg.), *Deutscher Corporate Governance Kodex*, München 2012.
- GRAHAM T., *Graham Report*, reperibile all'indirizzo: <<https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>>.
- GRANELLI C., *Spunti in tema di conflitto di interessi negli enti non profit*, in C. Granelli, G. Stella (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Milano 2007.
- GRÄWE D., *Der Ablauf des US-amerikanischen Chapter 11-Verfahrens*, in *ZinsO*, 2012.
- GRAZIANI A., *Diritto delle società*, Napoli 1959<sup>4</sup>.

- GRAZIANO N., *Brevi riflessioni interpretative a Cassazione, Sezioni Unite Civili, del 23 gennaio 2013 n. 1521*, in *ilcaso.it*, 2013.
- GRIPPO G., *L'assemblea nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Tratt. dir. priv.*, vol. 16, Torino 1985.
- GROSSI P., *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'articolo 47 della Costituzione*, in *Bancaria*, 2017.
- GRÜNEWALD PH., *Mehrheitsherrschafft und insolvenzrechtliche Vorauswirkung in der Unternehmensanierung*, Tübingen 2015.
- GUACCERO A., *Interesse al valore per l'azionista e interesse al valore della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli Usa*, Milano 2007.
- GUACCERO A., *Global Crisis, Globalization of Remedies. Comparative Remarks on the Approach to Banking and Financial Crises in the US and the EU*, in *Ann. Dir. comp.*, 2017.
- GUERRERA F., *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002.
- GUERRERA F., *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali*, Torino 2004.
- GUERRERA F., *Il concordato fallimentare nella riforma: novità, problemi, prospettive, anche alla luce del «decreto correttivo»*, in *Dir. fall.*, 2007.
- GUERRERA F., *Il «nuovo» concordato fallimentare*, in AA.VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino 2007.
- GUERRERA F., *Le soluzioni concordatarie della crisi d'impresa*, in N. ABRIANI et al., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano 2007.
- GUERRERA F., *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010.
- GUERRERA F., *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm.*, 2017.
- GUERRERA F., MALTONI M., *Concordati giudiziali, Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Torino 2007<sup>8</sup>.
- GUGLIELMUCCI L., *Parere sull'ammissibilità o meno al voto nel concordato preventivo dei crediti trasferiti dopo il decreto di apertura del procedimento*, in *Dir. fall.*, 2007.
- GUIZZI G., *Il Bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015.
- GUYON Y., *Droit des affaires*, t. 2, *Entreprises en difficultés, redressement judiciaire, faillite*, Paris 2003.
- HAMILTON R.W., MACEY J.R., *Cases and Materials on Corporations including Partnership and Limited Liability Companies*, 2005<sup>9</sup>.
- HASSELBACH K., *Die Geltendmachung von Gesamtschadensansprüchen der Gläubiger durch den Insolvenzverwalter*, in *Der Betrieb*, 1996.
- HENCKEL W., in E. Jaeger (hrsg.), *Insolvenzordnung*, Band 1, Berlin 2004.

- HERZIG D., in E. Braun (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2014<sup>6</sup>.
- HOUIN R., *Rapp. introductif*, «Les innovations», in *Rév. trim. droit comm.*, 1986.
- HU T.C., BLACK, B., *The new vote buying: empty voting and hidden (morphable) ownership*, 79 *South. Cal. Law Rev.* (2006).
- HU T.C., BLACK, B., *Hedge funds, insiders and the decoupling of economic and voting ownership*, 13 *Journ. Corp. Fin.* (2007).
- HU T.C., BLACK, B., *Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II: Importance and Extensions*, 156 *U. Pa. L. Rev.* (2008).
- HÜFFER U., *Zur gesellschaftsrechtlichen Treupflicht als richterliche Generalklausel*, in J.F. Baur, K.J. Hopt, K.P. Mailänder (hrsg.), *Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März 1990*, Berlin-New York 1990.
- HÜFFER U., *Aktiengesetz*, München 2012<sup>10</sup>, § 76.
- HYEST J. J., *Rapport sul progetto della loi de sauvegarde des entreprises*, n° 335 (2004-2005) dell'11 maggio 2005, reperibile all'indirizzo <<https://www.senat.fr/rap/l04-335/l04-3351.pdf>>.
- INZITARI B., *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1990.
- IVONE G., *La disciplina del voto nel concordato. L'approvazione del concordato fallimentare*, in L. Ghia, F. Severini, C. Piccininni (a cura di), *Tratt. delle proc. conc.*, vol. IV, Torino 2011.
- JACKSON T.H., *Bankruptcy, Non-Bankruptcy. Entitlements and the Creditors' Bargain*, 91 *Yale L.J.* (1982).
- JACKSON T.H., *Of Liquidation, Continuation, and Delay: An Analysis of Bankruptcy Policy and Nonbankruptcy Rules*, 60 *Am. Bankr. L.J.* (1986).
- JACKSON T.H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge 1986.
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale*, Milano, 1964.
- JAEGER P.G., *Crisi delle imprese e poteri del giudice*, in *Giur. comm.*, 1978.
- JAEGER P.G., «*Par condicio creditorum*», in *Giur. comm.*, 1984.
- JAEGER P.G., *Ammissibilità e limiti dell'accordo di "cessione del voto" in cambio di corrispettivo*, in *Giur. comm.*, 1997.
- JAFFÉ M., in K. Wimmer (hrsg.), *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, Köln 2017<sup>9</sup>, § 222.
- JARASS H.D., *Der grundrechtliche Eigentumsschutz im EU-Recht*, in *NVwZ*, 2006.
- JOINT REVIEW GROUP (Department of Trade and Industry-H.M. Treasury), *Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms*, London, 2000.
- JULIS M.C., *Classifying Rights and Interest Under the Bankruptcy Code*, 55 *Am. Bankr. L.J.* (1981).
- JUNGMANN C., in K. Schmidt (hrsg.), *Insolvenzordnung*, München 2016<sup>9</sup>, § 76.
- KAHAN M., ROCK E.B., *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, 155 *U. PA. L. Rev.* (2007).

- KINDLER P., *La procedura concorsuale unitaria (Insolvenzverfahren) nel diritto tedesco*, in F. Vassalli, F.P. Luiso, E. Gabrielli (diretto da), *Tratt. di dir. fall. e delle altre proc. conc.*, vol. V, *Profili storici, comunitari, internazionali e di diritto comparato*, Torino 2014.
- KREPS D., MILGROM P., ROBERTS J., WILSON R., *Rational Cooperation in the Finitely repeated Prisoners' Dilemma*, in *Journal of Economic Theory*, 1982.
- LAMANNA F., *L'indeterminismo creativo delle SS.UU. in tema di fattibilità del concordato preventivo: «così è se vi pare»*, in *ilfallimentarista.it*.
- LAMBERT G., *La personnalité juridique de la masse*, in *Juris-Classeur périodique (La Semaine Juridique)*, édition générale, 1960.
- LARENZ K., *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, Berlin-Heidelberg 1991<sup>6</sup>.
- LE CANNU P., *Droit commercial. Entreprises en difficulté*, Paris 2006<sup>7</sup>.
- LE CANNU P., DONDERO B., *Droit des sociétés*, Paris 2013<sup>5</sup>.
- LE CORRE P.-M., *Droit et pratique des procédures collectives*, Paris 2006<sup>3</sup>, 2016<sup>9</sup>.
- LENER R., TUCCI A., *L'assemblea nelle società di capitali*, in M. Bessone (diretto da), *Tratt. di dir. priv.*, Torino 2000.
- LEÓN SANZ F.J., *La reestructuración empresarial como solución de la insolvencia*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2013.
- LEOZAPPA A.M., *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva della società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016.
- LIBERTINI M., *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello 'istituzionalismo debole'*, in *Giur. comm.*, 2014.
- LIBONATI B., *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001.
- LICHTENSTEIN M.J., *Who is an Insider for Voting Purposes in a Single Asset Chapter 11?*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 2001.
- LO CASCIO G., *Concordato preventivo*, Milano, 1979<sup>2</sup>, 2015<sup>9</sup>.
- LOLLI A., *Il concordato con continuità aziendale mediante l'intervento di terzi nel processo di risanamento: alcune considerazioni*, in *Contr. e impr.*, 2013.
- LUCE D., RAIFFA H., *Games and Decisions*, New York 1957.
- LUCIANO A., *La gestione delle s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano 2016.
- LÜKE W., in B.M. Kübler, H. Prütting, R. Bork (hrsg.), *InsO - Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band II, Köln 2014, § 92.
- LUTTER M., *Die Treupflicht des Aktionärs*, in *ZHR*, 1989.
- LUTTER M., *Treupflichten und ihre Anwendungsprobleme*, in *ZHR*, 1998.
- MACARIO F., *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in F. Di Marzio, F. Macario (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi di impresa*, Milano 2010.
- MACRÌ G.B., *Il ruolo del giudice nella nuova procedura di concordato*, in F. Guertera (a cura di), *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Torino 2007.
- MAEIJER J.J.M., *L'évolution du droit des sociétés anonymes aux Pays-Bas*, in *Rév. trim. droit comm.*, 1970.

- MAFFEI ALBERTI A., *Alcune osservazioni sulla crisi dell'impresa e sulla continuazione dell'attività*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014.
- MAISANO A., *Procedure concorsuali ed interventi di salvataggio*, Palermo 1980.
- MAISANO A., *La tutela concorsuale dei creditori tra liquidazione e riassetto delle imprese in crisi*, Milano 1989.
- MANGANO R., *La revocatoria delle attribuzioni indirette*, Torino 2005.
- MARTIN-SERF A., *L'intérêt collectif des créanciers ou l'impossible adieu à la masse*, in *Procédures collectives et droit des affaires: morceaux choisis: mélanges en l'honneur d'Adrienne Honorat*, Paris 2000.
- MASSA FELSANI F., *Il ruolo del presidente nell'assemblea della s.p.a.*, Milano 2004.
- MAUGERI M., *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016.
- MAZZONI A., *Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998.
- MAZZONI A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. Balzarini et al. (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Convegno internazionale di studi (Venezia 10-11 novembre 2006), t. 1, Milano 2007.
- MAZZONI C. M., *Atti emulativi, utilità sociale e abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1969.
- MCCORMACK G., *Control and Cooperative Rescue - An Anglo-American Evaluation*, 56 *Int'l & Comp. L.Q.* (2007).
- MCCORMACK G., *Business restructuring law in Europe: making a fresh start*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2017.
- MELI V., *sub art. 2373*, in P. Abbadesse, G.B. Portale (diretto da), *La società per azioni. Codice civile e norme complementari*, t. 1, Milano 2016.
- MENGGONI L., *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956.
- MENGGONI L., *La polemica di Betti con Gadamer*, in *Quad. fior.*, VII, (1978).
- MENGGONI L., *L'argomentazione orientata alle conseguenze*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1994.
- MENGGONI L., *Problema e sistema nella controversia sul metodo giuridico*, in *Jus*, 1976, ora in *Diritto e valori*, Bologna 1995.
- MENGGONI L., *Teoria generale dell'ermeneutica ed ermeneutica giuridica*, in *Ermeneutica e dogmatica giuridica*, Milano 1996.
- MEO G., *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016.
- MINERVINI G., *Sulla tutela dell'“interesse sociale” nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, 1956.
- MINERVINI G., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in Id. (a cura di), *La crisi dell'impresa industriale*, Napoli 1980.

- MÍNGUEZ PRIETO R., *El marco jurídico de los acuerdos de refinanciación. Efectos sobre la solvencia crediticia y sobre entidades parabancarias*, in A. Rojo, A.B. Campuzano Laguillo (ed. por), *Estudios jurídicos en memoria del Profesor Beltrán*. Liber Amicorum, Valencia 2015.
- MOKAL R.J., *Administrative Receivership and Administration – An Analysis*, in *Current Legal Problems* (2004), Oxford 2005.
- MONATERI P.G., SOMMA A., «*Alien in Rome*». *L'uso del diritto comparato come interpretazione analogica ex art. 12 preleggi*, in *Foro it.*, 1999.
- MONATERI P.G., *Abuso del diritto e simmetria della proprietà (un saggio di Comparative Law and Economics)*, in *Diritto privato*, 1997.
- MONSÈRIÉ-BON M.-H., *La situation des associés après l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Bulletin Joly entreprises en difficulté*, maggio 2014.
- MONTAGNANI C., *sub art. 2373*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, vol. I, Napoli, 2004.
- MONTALENTI P., *La società quotata*, in G. Cottino (diretto da), *Tratt. dir. comm.*, vol. IV, t. 2, Padova 2004.
- MORALEJO IMBERNÓN N., *La adopción del convenio concursal*, in *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, n. 11, 2004.
- MUIR WATT H., *La fonction subversive du droit comparé*, in *Rev. int. droit comp.*, 2000.
- MÜLLER H.-F., *Der Verband in der Insolvenz*, Köln-Berlin-Bonn-München 2002.
- NARDECCHIA G.B., *sub art. 177*, in A. Jorio, M. Fabiani (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, Bologna 2007.
- NARDECCHIA G.B., *La fattibilità al vaglio delle sezioni unite*, in *ilcaso.it*, 2013.
- NATOLI U., *Note preliminari ad una teoria dell'abuso del diritto nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1958.
- NIGRO A., *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 9\*\*, Torino 1993.
- NIGRO A., *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in M. Bessone (diretto da), *Tratt. di dir. priv.*, vol. XXV, Torino 2011.
- NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna 2012<sup>2</sup>.
- NIVARRA L., *Ragionevolezza e diritto privato*, in *Ars Interpretandi*, 2002.
- NOGLER L., *L'itinerario metodologico di Luigi Mengoni*, in L. Nogler, A. Nicolussi (a cura di), *Luigi Mengoni o la coscienza del metodo*, Padova 2007.
- NORELLI E., *La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale*, Quaderno del Servizio studi della Corte Costituzionale, n. 197, Roma 2007.
- NUZZO A., *L'abuso della minoranza*, Torino 2003.
- NUZZO G., *Creditori privilegiati soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009.

- OELRICHS C.P., *Gläubigermitwirkung und Stimmverbote im neuen Insolvenzverfahren*, Köln-Berlin-Bonn-München 1999.
- OPPO G., *Profilo sistematico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (con "postilla" sulla legge 1982, n. 119)*, in *Problemi attuali dell'impresa in crisi*, studi in onore di G. Ferri, Padova 1983.
- OPPO G., *Principi*, in V. Buonocore (diretto da), *Tratt. di dir. comm.*, Torino 2001.
- OPPO G., *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003.
- PACCHI S., *L'adunanza dei creditori e l'omologazione. La risoluzione e l'annullamento. La chiusura del concordato preventivo*, in S. Pacchi (a cura di), *Il nuovo concordato preventivo. Dallo stato di crisi agli accordi di ristrutturazione*, Milano 2005.
- PACCHI S., in BERTACCHINI E., et al., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 2007.
- PACCHI S., *Il concordato fallimentare*, in G. Faucegglia, L. Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, vol. II, Torino 2009.
- PACILEO F., *Continuità e solvenza nella crisi d'impresa*, Milano 2017.
- PADELLETTI M.L., in *Commentario breve alla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo*, in S. Bartole, P. De Sena, V. Zagrebelsky (a cura di), Padova 2012.
- PAGNI I., *Le azioni di impugnativa negoziale. Contributo allo studio della tutela costitutiva*, Milano 1998.
- PAGNI I., *Le azioni di massa e la sostituzione del curatore ai creditori*, in *Fallimento*, 2007.
- PAGNI I., *Del controllo del tribunale sulla proposta di concordato dopo la sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521 (e sui rapporti tra concordato e fallimento)*, in *Corr. giur.*, 2013.
- PAGNI I., *Il controllo di fattibilità del piano di concordato dopo la sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521: la prospettiva "funzionale" aperta dal richiamo alla "causa concreta"*, in *Fallimento*, 2013.
- PAJARDI P., *Esecuzione concorsuale: unità e alternative dei procedimenti (proposte per una riforma parziale)*, in *Giur. comm.*, 1979.
- PAJARDI P., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 1991<sup>3</sup>.
- PAJARDI P., PALUCHOWSKY A., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano 1998<sup>5</sup>, 2008<sup>7</sup>.
- PANZANI L., *La proposta di Direttiva della Commissione UE: "earlywarning", ristrutturazione e seconda "chance"*, in *Fallimento*, 2017.
- PAPE G., *Aufhebung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung und Beurteilung des gemeinsamen Interesses nach § 78 InsO*, in *ZInsO*, 2000.
- PAPE G., *Die Beteiligung der Gläubiger in der Insolvenzordnung*, in G. PAPE, W. UHLENBRUCK, J. VOIGT-SALUS, *Insolvenzrecht*, München 2010<sup>2</sup>.
- PAPE G., *Rechtsstellung der Mitglieder des Gläubigerausschusses* in G. PAPE, U. GUNDLACH, J. VORTMANN, *Handbuch der Gläubigerrechte*, Köln 2011<sup>2</sup>.

- PAPE G., in W. Uhlenbruck, H. Hirte, H. Vallender (hrsg.), *Insolvenzordnung. Kommentar*, München 2015<sup>14</sup>, § 78.
- PASQUARIELLO F., in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, vol. I, Padova 2004.
- PASQUARIELLO F., *Il concordato preventivo con continuità*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013.
- PATTI A., *La fattibilità del piano nel concordato preventivo tra attestazione dell'esperto e sindacato del tribunale*, in *Fallimento*, 2012.
- PATTI A., *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013.
- PATTI S., voce *Abuso del diritto*, in *Dig. Disc. Priv. – Sez. civ.*, vol. I, Torino 1987.
- PAVONE LA ROSA A., *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997.
- PAYNE J., *Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation*, Cambridge 2014.
- PAYNE J., *The Future of UK Debt Restructuring*, (October 5, 2016), disponibile su SSRN all'indirizzo: <<https://ssrn.com/abstract=2848160>>.
- PAYNE J., *The Role of the Court in Debt Restructuring* (January 20, 2017), disponibile su SSRN all'indirizzo: <<https://ssrn.com/abstract=2902528>>.
- PENTA A., *Il concordato preventivo con continuità aziendale: luci ed ombre*, in *Dir. fall.*, 2012.
- PÉROCHON F., *Procédures avec comités de créanciers, sauvegarde accélérée et SFA, après l'ordonnance du 12 mars 2014*, in *Bulletin Joly entreprises en difficulté*, maggio 2014.
- PERLINGIERI P., *Introduzione alla problematica della «proprietà»*, Napoli 1971.
- PERRINO M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *RDS*, 2016.
- PETÉL P., *Procédures collectives*, Paris 2014<sup>8</sup>.
- PICONE L.G., *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano 1993.
- PINO G., *L'abuso del diritto tra teoria e dogmatica (precauzioni per l'uso)*, in G. Maniaci (a cura di), *Eguaglianza, ragionevolezza e logica giuridica*, Milano 2006.
- PINTO V., *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. imp.*, 2004.
- PINTO V., *Il problema dell'impugnazione della delibera negativa nella giurisprudenza delle imprese*, in *Riv. dir. civ.*, 2016.
- PINTO V., *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017.
- PISANI MASSAMORMILE A., *Minoranze, "abusi" e rimedi*, Torino 2004.
- PISCITELLO P., *Garanzie su beni del terzo e voto nel concordato preventivo*, in M. Campobasso et al. (diretto da), *Società, Banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino 2014.

- PORTALE G.B., «Minoranze di blocco» e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al «gouvernement des juges»? in *Europa e dir. priv.*, 1999.
- PORTALE G.B., *Rapporti fra assemblea ed organo gestorio*, in P. Abbadesse, G.B. Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. 2, Torino 2006.
- PORTALE G.B., *Lezioni di diritto privato comparato*, Torino 2007<sup>2</sup>.
- PORTALE G.B., *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010.
- PORTALE G.B., *Verso un «diritto societario della crisi»?*, in U. Tombari (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino 2014.
- PORTALE G.B., *La legge azionaria tedesca cinquanta anni dopo*, in *Riv. soc.*, 2014.
- PREß R., in A. Schmidt (hrsg.), *Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht*, Köln 2017<sup>6</sup>, §§ 77-78.
- PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 3\*\*, Torino 1993.
- PRESTI G., *Ipoteca per debito altrui e fallimenti*, Milano 1992.
- PROVINCIALI R., voce «Concordato preventivo», in *Noviss. Dig. it.*, vol. III, Torino 1959.
- PROVINCIALI R., *Manuale di diritto fallimentare*, vol. III, Milano 1970<sup>5</sup>.
- PROVINCIALI R., *Trattato di diritto fallimentare*, vol. IV, Milano 1974.
- RAGO G., *Il concordato preventivo dalla domanda all'omologazione*, Padova 1998.
- RAGUSA MAGGIORE G., *Diritto fallimentare*, vol. II, Napoli 1974.
- RAGUSA MAGGIORE G., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Padova 1994<sup>2</sup>.
- RAISER TH., *Die Treuepflichten im GmbH-Recht als Beispiel der Rechtsfortbildung*, in *ZHR*, 1987.
- RAISER TH., VEIL, R., *Recht der Kapitalgesellschaften*, München 2015<sup>6</sup>.
- RESCIGNO P., *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1965.
- RESCIO G.A., *Assemblea e patti parasociali*, in N. ABRIANI et al., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano 2012<sup>5</sup>.
- RICCI ARMANI E., *Le delibere di rigetto adottate dalla maggioranza assembleare in conflitto di interessi*, in *Riv. dir. comm.*, 1997.
- RICCEUR P., *Le conflit des interprétations*, Paris 1969;
- RICCEUR P., *Il conflitto delle interpretazioni*, trad. it., Milano 1977.
- RIESENFELD S.A., *Classification of claims and interests in Chapter 11 and 13 cases*, 75 *Cal. L. Rev.* (1987).
- RILEY J.G., *Informational Equilibrium*, in *Econometrica*, 1979.
- ROCCO A., *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento. Trattato teorico-pratico*, Torino 1902.
- RODOTÀ S., *Il problema della responsabilità civile*, Milano 1964.

- ROMANO M., *Profili penalistici del conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni*, Milano 1967.
- ROMANO S., voce *Abuso del diritto (diritto attuale)*, in *Enc. dir.*, vol. I, Milano 1958.
- ROMANO PAVONI G., *Le deliberazioni delle assemblee delle società*, Milano 1951.
- RONDINONE N., *Disposizioni generali*, in A. Castagnola, R. Sacchi (a cura di), *La nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino 2000.
- RORDORF R., *L'abuso di potere della minoranza*, in *Società*, 1999.
- ROSSANO D., *Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016.
- ROSSI A., *Il programma nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi*, in *Giur. comm.*, 2001.
- ROSSI A., *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fallimento*, 2017.
- ROSSI G., *Utile di bilancio. Riserve e dividendo*, Milano 1957.
- RUBINSTEIN A., *Finite automata play the repeated prisoner's dilemma*, in *Journal of Economic Theory*, 1986.
- RUFFOLO U., *Atti emulativi, Abuso del diritto e «interesse» nel diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1973.
- RULLI E., *Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2015.
- SACCHI R., *Il voto dei creditori nel concordato preventivo e nell'amministrazione controllata: problemi*, in *Giur. comm.*, 1977.
- SACCHI R., *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano 1984.
- SACCHI R., *Concordato preventivo, conflitto di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009.
- SACCHI R., *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009.
- SACCHI R., *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Giur. comm.*, 2012.
- SACCHI R., *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in M. Campobasso et al. (diretto da), *Società, Banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, vol. III, Torino 2014.
- SACCHI R., *Lupi e conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2014.
- SACCO R., *L'esercizio e l'abuso del diritto*, in G. ALPA et al., *Il diritto soggettivo*, Torino 2001.
- SAINT-ALARY-HOUIN C., *Droit des entreprises en difficulté*, Issy-les-Moulineaux 2016<sup>10</sup>.
- SALVATO L., *Puntualizzazioni della Corte di Cassazione sul potere di controllo del Tribunale nel concordato preventivo*, in *Corr. giur.*, 2012.

- SANDEI C., *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2017.
- SANDULLI M., *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino 2009.
- SANDULLI M., *sub art. 160*, in A. Nigro, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Torino 2014.
- SANTONI G., *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in F. Guerrera (a cura di), *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, Torino 2007.
- SANTONI G., *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *AGE*, 2016.
- SARRA J., *Creditor Rights and the Public Interest: restructuring Insolvent Corporations*, Toronto-Buffalo-London 2003.
- SATTA S., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma 1964<sup>6</sup>.
- SATTA S., *Voto nel concordato preventivo di società, di creditore pignoratizio garantito dagli azionisti*, in *Dir. fall.*, 1971.
- SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova 1990<sup>2</sup>.
- SCANO A.D., *Conflicts of Interest in Modern Financial Markets: The Case of Empty Voting*, in *Riv. soc.*, 2013.
- SCHETTINI I., *Questioni in tema di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 1961.
- SCHIUMA L., *Governo societario ed esercizio del voto*, *Quaderno* (n. 25) della *Rivista di diritto civile*, Milano 2014.
- SCHMIDT K., *Die Behandlung treuwidriger Stimmen in der Gesellschafterversammlung und im Prozeß*, in *GmbH-Rundschau*, 1992.
- SCHMIDT K., in F. Scholz (a cura di), *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Köln 2002<sup>9</sup>, § 47.
- SCHMIDT K., *Das Insolvenzrecht Mischt Sich Ein*, in *ZHR*, 2010.
- SCIMEMI E., *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano 2003.
- SCIUTO M., *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007.
- SCHIANO DI PEPE G., *Il concordato preventivo con «continuità aziendale» nel decreto legge 83/2012. Prime considerazioni*, in *Dir. fall.*, 2012.
- SENA G., *Il voto nell'assemblea della società per azioni*, Milano 1961.
- SKEEL D.A. JR., *Debt's Dominion-A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton 2001.
- SMID S., *Grundzüge des Insolvenzrechts*, München 2002<sup>4</sup>.
- SMID S., in P. Leonhardt, S. Smid, M. Zeuner (hrsg.), *Insolvenzordnung Kommentar*, Stuttgart 2010<sup>3</sup>, § 1.
- SMID S., RATTUNDE R., MARTINI T., *Der Insolvenzplan*, Stuttgart 2015<sup>4</sup>.
- SPERANZIN M., voce *Bail-in (e condivisione degli oneri)*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Agg. \*\*\*\*\*, Torino 2017.

- STANGHELLINI L., *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004.
- STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna 2007.
- STANGHELLINI L., *sub art. 124*, in A. Jorio, M. Fabiani (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, vol. II, Bologna 2007.
- STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013.
- STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno (Roma 16 settembre 2013), in *Quad. Banca d'Italia*, 75, 2014.
- STANGHELLINI L., *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in R. Lener, U. Morera, F. Vella (a cura di), *Banche in crisi. Chi salverà i depositanti?*, in *AGE*, 2016.
- STANGHELLINI L., *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in G. Carcano, C. Mosca, M. Ventoruzzo (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Atti del convegno (Venezia 13-14 novembre 2015), Milano 2016.
- STANGHELLINI L., *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017.
- STÜRNER R., *Stand und Geschichte des Insolvenzrechts*, in H. Eidenmüller, H.P. Kirchhof (hrsg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, Band 1, München 2013<sup>3</sup>.
- TABB C.J., *The Law of Bankruptcy*<sup>4</sup>, St. Paul (MI) 2016.
- TARANTINO P., *I confini del controllo giudiziale in sede di ammissibilità della proposta di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2012.
- TEDOLDI A., *Il sindacato giudiziale sulla fattibilità del piano e l'art. 173 L. Fall. nel concordato preventivo: la Cassazione e il "cigno nero"*, in *Giur. it.*, 2012.
- TERRANOVA G., *Conflitti d'interessi e giudizio di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera, M. Perrino (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Atti del Convegno (Palermo, 18-19 giugno 2010), Milano 2011.
- TERRANOVA G., *Il concordato «con continuità aziendale» e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013.
- TERRANOVA G., *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016.
- THOMAS R.D., *Tipping the Scales in Chapter 11: How Distressed Debt Investors Decrease Debtor Leverage and the Efficacy of Business Reorganization*, 27 *Emory Bankr. Dev. J.* (2010).
- TIRADO MARTÍ I., *Reflexiones sobre el concepto de 'interés concursal'. Ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores*, in *Anuario de derecho civil*, 2009.

- TISCINI R., *Economia della crisi d'impresa*, Milano 2014.
- TIZZANO A., *L'indeterminatezza del giudizio di miglioria e l'attestazione ex art. 186 bis, comma 2, lett. b), l. fall.*, in *Fallimento*, 2014.
- TOMBARI U., *Alcune riflessioni sulle fattispecie del concordato con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista.it*.
- TOMBARI U., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in Id. (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino 2014.
- TORRENTE A., voce *Emulazione (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. it.*, vol. VI, Torino 1975.
- TRAVAGLINO G., *La 'fattibilità' del concordato preventivo*, in *Corr. merito*, 2013.
- TREISTER G.M., TROST J.R., FORMAN L.S., KLEE K.N., LEVIN R.B., *Fundamentals of bankruptcy law*, Philadelphia 2003.
- TUCCI A., *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti. L'esperienza italiana a confronto con la disciplina delle public companies nordamericane*, Milano 2003.
- TURELLI S., *L'informazione sulla gestione nelle società per azioni in liquidazione*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 4, Torino 2007.
- VASELLI M., voce «Concordato preventivo», in *Enc. dir.*, vol. VIII, Milano 1961.
- VATTERMOLI D., *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014.
- VEACH J.A., *On Considering the Public Interest in Bankruptcy: Looking to the Railroads for Answers*, 72 *Ind. L.J.* (1996-1997).
- VERSE D.A., *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, Tübingen 2006.
- VERSE D.A., *Treuepflicht und Gleichbehandlungsgrundsatz*, in W. Bayer, M. Habersack (hrsg.), *Aktienrecht im Wandel*, vol. II, *Grundsatzfragen des Aktienrechts*, Tübingen 2007.
- VIANDIER A., ENDREO G., *Redressement et liquidation judiciaires*, Paris 1986.
- VIETTI M., *La riforma del diritto fallimentare*, in M. Vietti, F. Marotta, F. Di Marzio (a cura di), *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi*, Torino 2008<sup>2</sup>.
- VIHON C. J., *Classification of unsecured claims: squaring a circle?*, 55 *Am. Bankr. L.J.* (1981).
- VILLATA S. A., *Impugnazioni di delibere assembleari e cosa giudicata*, Milano 2006.
- VIOLA F., ZACCARIA G., *Diritto e interpretazione. Lineamenti di teoria ermeneutica del diritto*, Bari 2004.
- VITIELLO M., *Il problema dei limiti del controllo del tribunale sulla fattibilità del piano come risolto dalle Sezioni unite*, in *ilfallimentarista.it*.
- VOINOT D., *Procédures collectives*, Paris 2011.
- UHLENBRUCK W., in W. Uhlenbruck, H. Hirte, H. Vallender (hrsg.), *Insolvenzordnung. Kommentar*, München 2015<sup>15</sup>, § 78.

- WARREN W., *Bankruptcy Policy*, 54 *U. Chi. L. Rev.* (1987).
- WEIGMANN R., *Società per azioni*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, vol. XIV, Torino 1997.
- WEISGARD G., GRIFFITHS M., *Company Voluntary Arrangements and Administrations*, Bristol 2013.
- WIEDEMANN H., *Zu den Treuepflichten im Gesellschaftsrecht*, in F. Kübler, H.J. Mertens, W. Werner (hrsg.), *Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25. September 1991*, Berlin-New York 1991.
- ZACCARIA G., *Testo giuridico e linguaggi: una prospettiva ermeneutica*, in *Diritto privato 2001-2002*, vol. VII-VIII, *L'interpretazione e il giurista*, Padova 2003.
- ZANICHELLI V., *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, Torino 2008.
- ZANICHELLI V., *I concordati giudiziali*, Torino 2010.
- ZÖLLNER W., *Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, München 1963.
- ZOPPOLATO A., RIELLO PERA A., *La proprietà*, in P. Gianniti (a cura di), *I diritti fondamentali nell'Unione Europea. La Carta di Nizza dopo il Trattato di Lisbona*, Bologna-Roma 2013.
- ZWISSLER TH., *Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung*, Frankfurt am Main 2002.
- ZYWICKI T.J., *An Economic Analysis of the Consumer Bankruptcy Crisis*, 99 *Nw. U. L. Rev.* (2005).

## INDICE DELLA GIURISPRUDENZA CITATA

### GIURISPRUDENZA ITALIANA

#### *Corte costituzionale:*

- » Corte Cost., 9 maggio 2013, n. 85;
- » Corte Cost., 22 maggio 1987, n. 185.

#### *Corte di Cassazione:*

- » Cass. 4 maggio 2016, n. 8804;
- » Cass., SS.UU., 18 settembre 2014, n. 19663;
- » Cass. 1° ottobre 2015, n. 19645;
- » Cass. 27 maggio 2013, n. 13083;
- » Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521;
- » Cass. 26 luglio 2012, n. 13284;
- » Cass. 16 settembre 2011, n. 18987;
- » Cass. 15 settembre 2011, n. 18864
- » Cass. 23 giugno 2011, n. 13818;
- » Cass. 14 febbraio 2011, n. 3586;
- » Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274;
- » Cass. 25 ottobre 2010, n. 21860;
- » Cass. 28 luglio 2010, n. 17683;
- » Cass. 19 marzo 2009, n. 6665;
- » Cass. 17 luglio 2007, n. 15950;
- » Cass. 13 aprile 2007, n. 8853;
- » Cass. 16 novembre 2006, n. 24410;
- » Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387;
- » Cass. 5 novembre 2004, n. 21233;
- » Cass. 26 agosto 2004, n. 16999;
- » Cass. 20 dicembre 2002, n. 18147;
- » Cass. 5 dicembre 2001, n. 15360;

- » Cass. 18 maggio 2001, n. 6853;
- » Cass. 16 giugno 2000, m. 8239;
- » Cass. 10 marzo 1999, n. 2053;
- » Cass. 14 novembre 1997, n. 11254;
- » Cass. 6 agosto 1997, n. 7226;
- » Cass. 16 aprile 1996, n. 3588;
- » Cass. 26 ottobre 1995, n. 11151;
- » Cass. 27 luglio 1994, n. 7030;
- » Cass. 4 maggio 1994, n. 4323;
- » Cass. 11 marzo 1993, n. 2958;
- » Cass. 28 novembre 1984 n. 6187;
- » Cass. 28 aprile 1981 n. 2564;
- » Cass. 2 febbraio 1976, n. 331;
- » Cass. 15 novembre 1967, n. 2743;
- » Cass. 7 agosto 1959, n. 2489;
- » Cass. 25 ottobre 1958, n. 3471;
- » Cass. 20 giugno 1958, n. 2148;
- » Cass. 20 luglio 1954, n. 2593.

*Consiglio di Stato:*

- » Cons. Stato, sez. IV, 25 settembre 2009, n. 5759.

*Corte d'Appello*

- » App. Firenze, maggio 2016, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, II, p. 70 e ss.;
- » App. Napoli, 19 maggio 2009, in *dejure.giuffre.it*;
- » App. Roma, 29 maggio 2001, in *Società*, 2001, p. 1487 e ss.;
- » App. Trieste, 13 maggio 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 398 e ss.;
- » App. Roma, 9 marzo 1959, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 208 e ss.;

*Tribunale:*

- » Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, p. 313 e ss.;
- » Trib. Arezzo, 11 febbraio 2016, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, II, p. 70 e ss.;
- » Trib. Milano, 28 novembre 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*;
- » Trib. Mantova, 9 ottobre 2014, in *ilcaso.it*;
- » Trib. Verona, 27 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014, p. 328 e ss.;
- » Trib. Piacenza, 26 ottobre 2012, in *ilcaso.it*;
- » Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. merito*, 2009, I, p. 125 e ss.;
- » Trib. Catania, 27 luglio 2007, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 677 e ss.;
- » Trib. Reggio Emilia, 1° marzo 2007, in *ilcaso.it*;
- » Trib. Ancona, 7 marzo 2006, in *Giur. it.*, 2007, I, p. 666 e ss.;

- » Trib. Milano, 26 giugno 2004, in *Corr. giur.*, 2005, p. 546. e ss.;
- » Trib. Reggio Emilia, 20 dicembre 2002, in *Giur. it.*, 2003, p. 953 e ss.;
- » Trib. Roma, 15 settembre 2001, in *Resp. civ. e prev.*, 2004, p. 520 e ss.;
- » Trib. Milano, 2 giugno 2000, in *Foro it.*, 2000, I, c. 3638 e ss.;
- » Trib. Milano, 18 maggio 2000, in *Giur. it.*, 2001, I, p. 98 e ss.;
- » Trib. Roma, 2 aprile 1999, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II, p. 295 e ss.;
- » Trib. Trieste, 7 maggio 1997, in *Fall.*, 1997, p. 1142 e ss.;
- » Trib. Macerata, 30 maggio 1995, in *Fallimento*, 1996, p. 189 e ss.;
- » Trib. Velletri, 26 gennaio 1994, in *Società*, 1994, p. 804 e ss.;
- » Trib. Milano, 9 dicembre 1987, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 609 e ss.;
- » Trib. Chieti, 29 settembre 1986, in *Fallimento* 1987, p. 966 e ss.;
- » Trib. Chieti, 5 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 631 e ss.;
- » Trib. Catania, 15 luglio 1986 (decr.), in *Dir. fall.*, 1986, II, p. 1004 e ss.;
- » Trib. Pordenone, 18 ottobre 1984, in *Fallimento*, 1985, p. 684 e ss.;
- » Trib. Torino, 13 giugno 1983, in *Responsabilità civ. e prev.*, 1983, p. 815 e ss.;
- » Trib. Prato, 16 febbraio 1982, in *Dir. fall.*, 1982, II, p. 1126 e ss.;
- » Trib. Milano, 1° settembre 1977, in *Fallimento*, 1989, p. 211 e ss.;
- » Trib. Bologna, 27 giugno 1974, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 222 e ss.;
- » Trib. Parma, 16 maggio 1970, in *Dir. fall.*, 1971, II, p. 163 e ss.;
- » Trib. Pescara, 21 maggio 1959, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 1034 e ss.;
- » Trib. Firenze, 24 agosto 1950, in *Dir. fall.*, 1951, II, p. 286 e ss.;
- » Trib. Roma, 18 aprile 1956, in *Dir. fall.*, 1956, II, p. 364 e ss.;
- » Trib. Firenze, 7 giugno 1954, in *Giur. tosc.*, 1954, p. 321 e ss.;
- » Trib. Messina, (decr.), 13 marzo 1951, in *Foro it.*, 1951, I, c. 1433 e ss.;
- » Trib. Napoli, 11 agosto 1948, in *Foro it.*, 1949, I, c. 311 e ss.

#### *Coolegi Arbitrali:*

- » Lodo Arbitrale (Pres. Consolo), 2 luglio 2009, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 911 e ss.;
- » Lodo Arbitrale (Pres. Randazzo), 18 dicembre 2006, in *Corr. giur.*, 2007, p. 1443 e ss.

## GIURISPRUDENZA STRANIERA

### *U.S.A.:*

- » *In re Chi. Constr. Specialties, Inc.*, 510 B.R. 205 (N.D. Il. 2014);
- » *Kaisha v. Dodson*, 423 B.R. 888 (N.D. Cal. 2010);
- » *In re Pilgrim's Pride Corp.*, 401 B.R. 229 (Bankr. N.D. Tex. 2009);

- » *In re U.S. Medical, Inc.*, 531 F.3d 1272 (10th Cir. 2008);
- » *N. Am. Catholic Educ. Programming Found., Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007)
- » *In re Nobex Corp.*, No. 05-20050(MFW), 2006 WL 4063024 (Bankr. D. Del. Jan. 19, 2006);
- » *In re Dana Corporation*, 358 B.R. 567 (Bankr. S.D.N.Y. 2006);
- » *In re Enter. Acquisition Partners, Inc.*, 319 B.R. 626 (B.A.P. 9th Cir. 2004);
- » *Bank of Am. v. Musselman*, 222 F. Supp. 2d 792 (E.D. Va. 2002);
- » *In re Demko*, 264 B.R. 404 (Bankr. W.D. Pa. 2001);
- » *In re Hampton Hotel Inv'rs, L.P.*, 270 B.R. 346 (Bankr. S.D.N.Y. 2001);
- » *In re Georgetown Ltd. P'ship*, 209 B.R. 763 (Bankr. M.D. Ga. 1997);
- » *In re Healthco Int'l, Inc.*, 208 B.R. 288 (Bankr. D. Mass. 1997);
- » *In re Graphic Commc'ns, Inc.*, 200 B.R. 143 (Bankr. E.D. Mich. 1996);
- » *In re Chateaugay Corp.*, 89 F.3d 942 (2nd Cir. 1996);
- » *In re Barakat*, 99 F.3d 1520 (9th Cir. 1996);
- » *In re McIver*, 177 B.R. 366 (Bankr. N.D. Fla. 1995);
- » *In re Reinbold*, 182 B.R. 244 (D. S.D. 1995);
- » *In re Dune Deck Owners Corp.*, 175 B.R. 839 (Bankr. S.D.N.Y. 1995);
- » *Erickson v. Erickson*, 849 F. Supp. 453 (S.D.W. Va. 1994);
- » *In re Johnston*, 21 F.3d 323 (9th Cir. 1994);
- » *In re Woodbrook Assoc.*, 19 F.3d 312 (7th Cir. 1994);
- » *John Hancock Mut. Life Ins. Co. v. Route 37 Bus. Park Assocs.*, 987 F.2d 154 (3d Cir. 1993);
- » *In re Landing Assocs., Ltd.*, 157 B.R. 791 (Bankr. W.D. Tex. 1993);
- » *In re Bryson Properties, XVIII*, 961 F.2d 496 (4th Cir. 1992);
- » *In re Greystone III Joint Venture*, 995 F.2d 1274 (5th Cir. 1992);
- » *In re Stratford Assocs. Ltd. P'ship*, 145 B.R. 689 (Bankr. D. Kan. 1992);
- » *In re Kleigl Bros. Universal Electric Stage Lighting Co.*, 149 B.R. 306 (Bankr. E.D.N.Y. 1992);
- » *In re Friedman*, 126 B.R. 63 (9th Cir. BAP 1991);
- » *In re Richard Buick, Inc.*, 126 B.R. 840 (Bankr. E.D. Pa. 1991);
- » *In re Allegheny Int'l Inc.*, 118 B.R. 282 (Bankr. W.D. Pa. 1990);
- » *In re Holywell Corp.*, 913 F.2d 873 (11th Cir. 1990);
- » *In re Gilbert*, 104 B.R. 206 (Bankr. W.D. Mo. 1989);
- » *United Sav. Ass'n of Texas v. Timbers of Inwood Forest Assocs., Ltd.*, 484 U.S. 365, 108 S. Ct. 626, 98 L. Ed. 2d 740 (1988);
- » *In re Schuman*, 81 B.R. 583 (B.A.P. 9th Cir. 1987);
- » *Hanson v. First Bank of S. Dakota, N.A.*, 828 F.2d 1310 (8th Cir. 1987);
- » *Matter of Cent. Ice Cream Co.*, 836 F.2d 1068 (7th Cir. 1987);
- » *In re Prudential Energy Co.*, 58 B.R. 857 (Bankr. S.D.N.Y. 1986);
- » *In re AOV Indus., Inc.*, 792 F.2d 1140 (D.C. Cir. 1986);
- » *Wheeling-Pittsburgh Steel v. United Steelworkers*, 791 F.2d 1074 (3d Cir. 1986);

- » *In re U.S. Truck Co.*, 800 F.2d 581 (6th Cir. 1986);
- » *A.H. Robins Co., Inc. v. Piccinin*, 788 F.2d 994 (4th Cir. 1986);
- » *Matter of Little Creek Development Co.*, 779 F.2d 1068 (5th Cir. 1986);
- » *In re Nerlich*, 72 B.R. 181 (Bnkr. D.S.C. 1986);
- » *In re MacLeod Co.*, 63 B.R. 654, p. 656 (Bankr. S.D. Ohio 1986);
- » *In re Planes*, 48 B.R. 698 (Bnkr. N.D. Ga. 1985);
- » *In re Trail's End Lodge, Inc.*, 54 B.R. 898 (Bankr. D. Vt. 1985);
- » *In re Johns-Manville Corp.*, 52 B.R. 879 (Bankr. S.D.N.Y. 1985);
- » *In re Pizza of Hawaii, Inc.*, 761 F.2d 1374 (9th Cir. 1985);
- » *In re Monnier Bros.*, 755 F.2d 1336 (8th Cir. 1985);
- » *In re Motel Assocs. of Cincinnati*, 50 B.R. 196 (Bankr. S.D.N.Y. 1985);
- » *In re Neff*, 60 B.R. 448 (Bankr. N.D. Tex. 1985);
- » *N.L.R.B. v. Bildisco & Bildisco*, 465 U.S. 513, 104 S. Ct. 1188, 79 L. Ed. 2d 482 (1984);
- » *In re Adamson Co.*, 42 B.R. 169 (Bankr. E.D. Va. 1984);
- » *In re Toy & Sports Warehouse, Inc.*, 37 B.R. 141 (Bankr. S.D.N.Y. 1984);
- » *Fed. Deposit Ins. Corp. v. Sea Pines Co.*, 692 F.2d 973 (4th Cir. 1982);
- » *Barnes v. Whelan*, 689 F.2d 193 (D.C. Cir. 1982);
- » *In re Hollanger*, 15 B.R. 35 (Bankr. W.D. La. 1981);
- » *Matter of Martin's Point Ltd. P'ship*, 12 B.R. 721 (Bankr. N.D. Ga. 1981);
- » *Matter of Landmark at Plaza Park, Ltd.*, 7 B.R. 653 (Bankr. D.N.J. 1980);
- » *In re Iacovoni*, 2 B.R. 256 (Bankr. D. Utah 1980);
- » *Regal Ware, Inc. v. Fid. Corp.*, 550 F.2d 934 (4th Cir. 1977);
- » *Lilly v. Ernst*, 113 F. Supp. 178 (S.D.W. Va. 1952);
- » *Davis v. Woolf*, 147 F.2d 629 (4th Cir. 1945);
- » *In re P-R Holding Corp.*, 147 F.2d 895 (2d Cir. 1945).

*U.K.:*

- » *National Westminster Bank plc v. Kapoor*, in *EWHC (Ch)*, 2011, p. 255 e ss.;
- » *Mourant & Co Trustees Ltd v. Sixty UK Ltd (in administration)* [2010] *EWHC* 1890 (Ch);
- » *Prudential Assurance Co Ltd v. PRG Powerhouse Ltd* [2007] *EWHC* 1002 (Ch);
- » *Oldham v. Kyrris EWCA* [2003] *Civ* 1506; [2004] *BPIR* 165, [143]
- » *Re Assico Engineering Ltd*, in *BPIR*, 2002, p. 15 e ss.;
- » *Peskin v. Anderson* [2001] *BCLC* 372, [34] (Mummery LJ);
- » *Re A Debtor (nr. 222 of 1990)*, in *BCLC*, 1993, p. 233 e ss.;

*FRANCIA:*

- » Cass. Com. 17 gennaio 1956, Bull. n° 27;

*GERMANIA:*

*Bundesverfassungsgericht:*

- » BVerfG, 23 maggio 2006, in *NZI*, 2006, p. 453 e ss.;
- » BVerfG, 23 agosto 2000, in *NJW*, 2001, p. 279 e ss.;
- » BVerfG, 27 aprile 1999, in *BVerfGE*, 100, p. 289 e ss.;
- » BVerfG, 18 dicembre 1968, in *BVerfGE* 24, p. 367 e ss.;

*Bundesgerichtshof:*

- » BGH, 12 giugno 2008, in *ZInsO*, 2008, p. 735 e ss.;
- » BGH, 11 maggio 2006, in *NZI*, 2006, p. 457 e ss.;
- » BGH, 21 aprile 2005, in *NJW*, 2005, p. 2015 s. e in *NZI*, 2005, p. 387;
- » BGH, 26 aprile 2004, in *Konzern*, 2004, p. 421 e in *RDS*, 2007, p. 81 e ss.;
- » BGH, 22 gennaio 1985, in *ZIP*, 1985, p. 423 e ss.;
- » BGH, 25 febbraio 1982, in *AG*, 1982, 158 ss. e in *RDS*, 2007, p. 81 e ss.;

*Reichsgericht:*

- » RG, 3 febbraio 1914, in *RGS*, 84, p. 125 e ss.

*Kammergericht:*

- » KG, 23 marzo 2001, in *NZI*, 2001, p. 310 e ss.

*Amtsgericht:*

- » AG Itezohe 22 luglio 2014, in, *NZI*, 2014, p. 1006 e ss.

*Landsgericht:*

- » LG Hamburg, 10 dicembre 2014, in *ZInsO*, 2015, p. 210 e ss.;
- » LG Hamburg, 25 agosto 2014, in *NZI*, 2015, p. 28 e ss.



Stampato nel mese di marzo 2018  
dalla Libreria Efesto  
Via Corrado Segre, 11 – 00146 Roma  
*info@libreriaefesto.com*

Le recenti riforme della disciplina del concordato preventivo hanno ridotto la verifica giudiziale della convenienza dei piani di riorganizzazione e hanno attribuito la valutazione di merito ai creditori. Si pone quindi l'esigenza di predisporre più efficaci strumenti di tutela degli interessi delle minoranze attraverso meccanismi in grado di neutralizzare il rischio di conflitti di interessi nel procedimento deliberativo. Attraverso l'analisi e la comparazione della disciplina della riorganizzazione dell'impresa in crisi adottata in diversi ordinamenti giuridici, si individua l'interesse tutelato dalle procedure di riorganizzazione e salvataggio, distinguendolo da quello cui si rivolgono le procedure liquidatorie; si applica la disciplina del conflitto di interessi societario alla deliberazione dei creditori sulla proposta di concordato (affrontando, in particolare, il problema della mancata approvazione del piano con il voto negativo determinante di un creditore in conflitto); si individuano ipotesi di abuso del voto cui consegue una non corretta distribuzione delle risorse generate dalla riorganizzazione.

GABRIELE NUZZO ha frequentato la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Palermo, dove si è laureato con il massimo dei voti e la lode nel 2003. Ha conseguito il Dottorato di Ricerca in Diritto Commerciale nell'Università di Catania. È autore di numerosi saggi, commenti a sentenze, contributi in commentari e di una monografia. È Gastwissenschaftler presso l'Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht della Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg (Germania). Nel 2016 è stato Research Fellow presso la City University of London. Ha trascorso numerosi periodi di studio e ricerca all'estero.

