

accade nell'ipotesi di normale scadenza del termine stesso e non in quella di scadenza anticipata, *ex art. 55, 2° co., l. fall.*, in conseguenza della dichiarazione di fallimento<sup>18</sup>.

Si può dunque concludere – anche alla luce del già citato art. 93, 9° co., l. fall. – che, salva la possibilità per ciascun obbligazionista di provvedere individualmente stante il disposto dell'art. 2419 c.c., la domanda di ammissione al passivo può essere presentata per tutte le obbligazioni di una medesima serie dal rappresentante comune dei possessori di obbligazioni di quella stessa serie<sup>19</sup>.

### Art. 2419 – Azione individuale degli obbligazionisti

*[1] Le disposizioni degli articoli precedenti non precludono le azioni individuali degli obbligazionisti, salvo che queste siano incompatibili con le deliberazioni dell'assemblea previste dall'articolo 2415.*

commento di Lucia Picardi

**Sommario:** 1. Le azioni esercitabili individualmente dagli obbligazionisti. - 2. Poteri individuali dell'obbligazionista e tutela dell'interesse di gruppo. - 3. Coordinamento fra azione individuale ed azione di gruppo.

#### 1. Le azioni esercitabili individualmente dagli obbligazionisti

La norma in commento chiarisce come la presenza di un'organizzazione di gruppo non precluda al singolo obbligazionista la possibilità di agire individualmente nei confronti della società, sia nell'ipotesi in cui quest'ultima ponga in essere atti, fatti o comportamenti circoscritti ad un solo creditore, sia quando entra in gioco l'interesse comune dei sottoscrittori del prestito, stabilendo quale unico limite all'esercizio delle azioni individuali il fatto che esse «siano incompatibili con le deliberazioni dell'assemblea previste

<sup>18</sup> Cfr., per questa replica, SACCHI, *Gli obbligazionisti nel concordato*, cit., 64 s.

<sup>19</sup> Cfr., nuovamente, SACCHI, *ivi*, 65; nonché, di recente, DI GIROLAMO, *Le obbligazioni e gli altri titoli di debito nel fallimento dell'emittente, con uno sguardo alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 1138 s., il quale conclude che la formula adottata dall'art. 93, (ora) 9° co., l. fall. andrebbe interpretata nel senso che al rappresentante comune compete il diritto-dovere di agire non solo nell'interesse di tutti gli obbligazionisti, ma anche di (o anche per) singoli gruppi di essi e «persino nell'interesse di singoli obbligazionisti», laddove l'interesse ad insinuarsi al passivo fallimentare dell'emittente non sussista in capo a tutti i creditori.

dall'art. 2415»<sup>1</sup>. Ne deriva che l'obbligazionista non perde, per il solo fatto di essere membro di un gruppo organizzato, alcuna delle posizioni soggettive strumentali e delle prerogative proprie dei creditori sociali e conserva, in particolare, la legittimazione ad azionare individualmente i mezzi di tutela riconosciuti in via generale ai creditori, quelli attribuiti in via specifica ai creditori della società per azioni, quelli propri dei creditori in base al rapporto di mutuo o ricollegabili alle garanzie che assistono il prestito obbligazionario<sup>2</sup>.

## 2. Poteri individuali dell'obbligazionista e tutela dell'interesse di gruppo

Volendo suggerire una sistemazione della materia che ci occupa in grado di valorizzare la specificità del prestito obbligazionario come fenomeno tipico delle società per azioni ed il riconoscimento – a livello normativo – delle sue interferenze con l'organizzazione societaria, si è sostenuto che là dove entri in gioco una tutela del credito propriamente detto, vanno riconosciute all'obbligazionista situazioni soggettive perfette, mentre là dove si tratta di tutelare una posizione dello stesso più intimamente legata alla società, si è ritenuto opportuno far ricorso al modello organizzativo<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> In altri termini, «la tutela individuale non è quindi preclusa da ciò che si versi in materia di competenza dell'assemblea e, più in generale, del gruppo organizzato, bensì *solo da una determinazione di gruppo con essa incompatibile*»: così CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 5, Torino, 1998, 517 (corsivo nell'originale), che prosegue osservando come, in mancanza di tale determinazione, l'esercizio di azioni individuali rimane possibile anche di fronte a vicende del prestito riguardanti unitariamente i sottoscrittori. Ne consegue – pur con l'avvertenza che non mancano opinioni di segno diverso, inclini a negare un problema di coesistenza e di compatibilità fra i poteri collettivi e quelli individuali, dato che i primi sarebbero esercitabili in via esclusiva finché «le diverse posizioni spettanti ai singoli non siano pervenute a completa maturazione», mentre «ai poteri dell'assemblea sono sottratte le situazioni che, venute a maturazione, sono acquisite alla sfera individuale di ciascun singolo sottoscrittore» (PESCATORE, *Il rappresentante comune degli obbligazionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1968, I, 132 ss.; condivide questa impostazione CLARIZIA, *Le obbligazioni nella società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, 16, Torino, 1985, 644) – che, nel nostro ordinamento, il confine fra funzioni del singolo e del gruppo per quanto concerne la tutela del credito non è predeterminato, ma ricorre in maniera esplicita «solo nella circostanza che il comportamento eventualmente contestato sia stato approvato a livello di gruppo»: così GINEVRA, *Le obbligazioni*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian M., II, 2ª ed., Torino, 2014, 346, che – qualificando il limite all'esercizio delle azioni individuali come «*rigido e inderogabile*» (corsivo nell'originale) – ne ricava una conferma della frequente sottolineatura che la previsione legale dell'organizzazione degli obbligazionisti, se per verso rappresenta un efficace strumento di tutela per i medesimi, per l'altro, costituisce un istituto coerente con l'interesse della società a poter concordare con la maggioranza (e non con ciascuno di essi) l'adozione di decisioni rilevanti in materia.

<sup>2</sup> Cfr., in questi termini, CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 518; BRANCADORO, *sub art. 2419*, in *Comm. Niccolini-Stagno d'Alcontres*, II, Napoli, 2004, 959.

<sup>3</sup> LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 223.

Il problema può, allora, scomporsi in due interrogativi, fra loro connessi ed interdipendenti: il primo consiste nel verificare se, in mancanza di una determinazione dell'organizzazione incompatibile, possano introdursi distinzioni fondate sul fatto che la vicenda coinvolga o meno l'interesse di gruppo; il secondo si ricollega all'esigenza di delimitare gli effetti dell'azione esercitata dal singolo obbligazionista, una volta riconosciuta a quest'ultimo la possibilità di agire anche per la tutela di comuni interessi.

Sebbene il dato normativo consenta al singolo obbligazionista di agire a tutela della propria posizione, non soltanto creditoria, nei limiti in cui l'esercizio dell'azione individuale non sia precluso da un'antecedente o contemporanea manifestazione di volontà del gruppo, per interessi a questo riferibili, non sembra legittimo ritenere qualsiasi situazione tutelabile sul piano individuale, «facendo implicitamente cadere ogni rilievo unitario al prestito obbligazionario»<sup>4</sup>. Proprio la considerazione di tale tratto caratterizzante l'operazione in questione suggerisce, quindi, di assumere una posizione «mediana», distinguendo fra azioni esclusivamente individuali ed azioni esclusivamente collettive, per le quali un problema di concorso o di conflitto non si pone, e posizioni individuali che ricorrono collettivamente, per le quali è ammessa l'azione individuale in mancanza di una contraria deliberazione assembleare. E per avere un'idea della rilevanza pratica del problema basta soffermarsi ad esaminare l'ipotesi della modifica individuale delle condizioni del prestito. All'idea dell'invalidità di eventuali accordi in tal senso intercorsi fra la società e il singolo obbligazionista, limitatamente ai titoli in suo possesso, in quanto ritenuti in contrasto con l'organizzazione di gruppo degli obbligazionisti<sup>5</sup>, si è replicato che «il singolo obbligazionista conserva il potere di gestire individualmente il proprio rapporto di credito con la società compatibilmente con le deliberazioni assembleari e, con tale limite, deve ritenersi legittimato a concordare anche modificazioni sostanziali del proprio rapporto obbligazionario»<sup>6</sup>. L'affermazione appare

<sup>4</sup> DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni di società*, in *Enc. Dir.*, Agg., VI, Milano, 2002, 839.

<sup>5</sup> Cfr., sul tema, PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milano, 1964, 37 ss., il quale, dopo aver affermato l'inammissibilità di una modifica individuale che si risolva in una alterazione dello statuto del prestito fissato nella delibera di emissione, almeno per il caso in cui si aggravi la posizione della società debitrice, rinviene nell'art. 2419 una base testuale per ammettere la possibilità di modifiche individuali del rapporto obbligazionario, precisando, però, che le stesse siano destinate a cedere – per effetto del limite posto dallo stesso art. 2419 – di fronte ad una diversa delibera dell'assemblea, se non altro nei limiti in cui tale modifica possa pregiudicare l'interesse comune.

<sup>6</sup> CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 520.

difficilmente contestabile alla luce della disposizione in esame, salvo dover riconoscere che là dove gli aspetti del regolamento del prestito caratterizzanti quella data emissione (vale a dire, tasso di interessi, programma di rimborso, garanzie) risultino anche cartolarmente modificati, si assisterà alla fuoriuscita del creditore con cui è intervenuta la modifica dal gruppo degli obbligazionisti cui originariamente apparteneva<sup>7</sup>.

Quest'ultimo rilievo invita a meglio definire i rapporti fra azione individuale e tutela dell'interesse di gruppo, precisando l'affermazione secondo cui la possibilità di agire individualmente per la tutela anche d'interessi comuni rafforza l'efficienza dell'organizzazione degli obbligazionisti, poiché integra ed eventualmente «supplisce» alla funzione di tutela attribuita all'assemblea<sup>8</sup>. Invero, pur ammettendo che dinanzi ad un comportamento della società che coinvolge tutti i sottoscrittori sia esperibile tanto l'azione di gruppo quanto quella individuale, non si può fare a meno di considerare che diversi sono gli effetti dell'una e dell'altra qualora venissero alternativamente esperite. L'azione promossa ed esercitata collettivamente produce risultati estesi all'intera massa degli obbligazionisti e per essi vincolanti, mentre gli effetti dell'azione promossa dal singolo obbligazionista, quand'anche intesa a reagire contro una vicenda riguardante tutti i creditori, non possono che restare circoscritti al solo agente<sup>9</sup>.

Alla luce di tali riflessioni, sembra preferibile – sia pure nella consapevolezza che la puntualizzazione possa apparire non più che nominalistica – assegnare alla tutela individuale da parte del singolo obbligazionista una funzione non tanto integrativa ed eventualmente sostitutiva della tutela rimessa all'organizzazione di gruppo, quanto «residuale», dal momento che essa si giustifica, a seconda dei casi, per il fatto che la vicenda non riguarda il gruppo degli obbligazionisti come tale, ma il singolo obbligazionista, sicché un'azione di gruppo non è addirittura esperibile, o per il fatto che, pur

<sup>7</sup> Cfr., ancora, CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 521; in senso conforme CAPOLINO, *sub art. 2419*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, II, 2, Padova, 2011, 559.

<sup>8</sup> Un'eco di questa posizione – risalente a GRECO, *Lezioni di diritto commerciale*, Torino, 1944, 234 – si coglie, pur con diversità di accenti a seconda delle posizioni dei singoli autori, in DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni di società*, cit., 839; BRANCADORO, *sub art. 2419*, cit., 960; SARALE, *sub artt. 2417-2420*, in *Comm. Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti*, 2, Bologna, 2004, 1292.

<sup>9</sup> Cfr., ad es., DONATIVI, *Le obbligazioni nelle società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, 16, III, 2ª ed., Torino, 2011, 379. Resta salva, ovviamente, l'ipotesi delle azioni produttive di effetti nei confronti di tutti i creditori, come nel caso dell'opposizione alla fusione sempreché, però, quest'ultima non sia stata approvata dall'assemblea degli obbligazionisti (cfr. CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 519), o dotate necessariamente di un effetto più ampio, come l'azione di nullità (CAPOLINO, *sub art. 2419*, cit., 558).

essendo possibile una tutela di gruppo e una azione di gruppo, questa tutela e questa azione siano mancate<sup>10</sup>.

### 3. Coordinamento fra azione individuale ed azione di gruppo

Un problema ulteriore sollevato dall'art. 2419 è se il criterio di coordinamento in esso contenuto debba ritenersi operante anche rispetto alle azioni promosse in via autonoma dal rappresentante comune in base al 1° comma dell'art. 2418.

Nonostante il dettato letterale della norma potrebbe suggerire un'interpretazione secondo cui l'azione del rappresentante comune preclude quella del singolo obbligazionista solo se preceduta da una deliberazione assembleare<sup>11</sup>, sia la *ratio* dell'art. 2419 (volta a privilegiare la difesa riferibile al gruppo quando entri in gioco l'interesse comune), sia l'esistenza di una sfera di autonomia del rappresentante comune nell'attuazione della funzione di tutela di tale interesse, spingono ad interpretare il principio di incompatibilità dell'azione individuale ivi contenuto in modo estensivo, ritenendo l'esperibilità individuale delle azioni circoscritta all'ipotesi in cui entrambi gli organi che compongono l'organizzazione di gruppo restino inerti<sup>12</sup>.

D'altro canto, non va esclusa l'eventualità che l'operato del rappresentante comune venga successivamente approvato dall'assemblea a tal fine convocata. In questo caso, poiché l'incompatibilità è destinata a prevalere rispetto all'ordine cronologico in cui, rispettivamente, la delibera è stata assunta e l'azione è stata esercitata, deve concludersi che l'iniziativa del singolo obbligazionista sia paralizzata o delimitata in applicazione dei principi espressi dagli artt. 2415 e 2419<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> E v., in questi termini, FERRI, *Le società*, in *Tratt. Vassalli*, X, 3, Torino, 1987, 387 s.; cfr., inoltre, DE LUCA, STAGNO D'ALCONTRES, *Obbligazioni di società*, cit., 839, che concludono nel senso che il riconoscimento della permanenza di poteri individuali di tutela, se «non esclude la rilevanza prima di tutto collettiva delle operazioni di prestito obbligazionario», rafforza nel contempo la posizione dell'obbligazionista, consentendogli l'esercizio di azioni nelle non infrequenti ipotesi di inerzia dell'organizzazione di gruppo.

<sup>11</sup> Secondo l'opinione di PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, cit., 254, «è fuor di questione» che il potere d'iniziativa giudiziaria spettante al singolo obbligazionista nei confronti della società in base al diritto comune possa essere paralizzato solo da una deliberazione dell'assemblea, configurandosi un'eventuale azione autonomamente promossa dal rappresentante comune come «concorrente, non alternativa con quella del singolo».

<sup>12</sup> Cfr., in tal senso, CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., 520; cfr., inoltre, SACCHI, *Gli obbligazionisti nel concordato della società*, Milano, 1981, 74 s.; sul problema della legittimazione a presentare domanda di ammissione al passivo in caso di fallimento della società emittente, v. *supra*, sub art. 2418.

<sup>13</sup> PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, cit., 196, nt. 2.